

# 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	12
5.4 - Alterações significativas	13

## 10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	14
10.2 - Resultado operacional e financeiro	26
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	33
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	34
10.5 - Políticas contábeis críticas	35
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	38
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****5. RISCOS DE MERCADO****5.1 Principais riscos de mercado a que a Companhia está exposta, inclusive em relação a riscos cambiais e a taxas de juros**

O risco de mercado é definido como a perda potencial decorrente de variações adversas de taxas e preços de mercado. A Companhia está exposta a uma série de riscos de mercado em decorrência de suas atividades comerciais usuais. Tais riscos, que não estão sob controle da Companhia, envolvem principalmente a possibilidade de que as variações das taxas de juros, taxas de câmbio ou dos preços de commodities prejudiquem o valor dos ativos e passivos financeiros ou dos fluxos de caixa e lucros futuros da Companhia.

A indústria petroquímica brasileira, inclusive os mercados nos quais a Companhia atua, é cíclica e sensível a mudanças de oferta e demanda que, por sua vez, são afetadas pela conjuntura política e econômica no Brasil e no mundo. Tal natureza cíclica pode diminuir a receita líquida de vendas da Companhia e sua margem bruta.

O setor petroquímico mundial também é cíclico. Historicamente, os mercados internacionais de produtos petroquímicos passaram por períodos alternados de oferta limitada, o que acarretou aumento dos preços e margens de lucro, seguidos por expansão na capacidade de produção, resultando em excesso de oferta e diminuição dos preços e margens de lucro. O setor petroquímico brasileiro está se tornando cada vez mais integrado com o setor petroquímico mundial por várias razões, inclusive aumento da demanda e do consumo de produtos petroquímicos no Brasil e a integração contínua de mercados regionais e mundiais de commodities. Os preços dos produtos da Companhia vendidos no Brasil são fixados tomando por referência os preços dos mercados internacionais. A receita líquida de vendas e a margem bruta da Companhia estão cada vez mais vinculadas a condições da indústria global, que a Companhia não pode controlar.

Abaixo, passa-se a descrever os principais riscos de mercado a que a Companhia está exposta:

**Risco de taxa de juros**

A Companhia está exposta a taxas de juros variáveis e está sujeita principalmente às variações da TJLP e da taxa CDI para empréstimos e aplicações de curto prazo em reais. Por exemplo, a taxa CDI de curto prazo aumentou de 8.55% ao ano em 31 de dezembro de 2009 e 10.64% ao ano em 31 de dezembro de 2010 para 10,87% ao ano em 31 de dezembro de 2011. A TJLP manteve o percentual de 6,00% ao ano entre 31 de dezembro de 2011. Caso tais taxas de juros venham a ser majoradas, ou sejam implementadas medidas de política monetária pelo Governo Federal, que resultem no aumento efetivo da taxa de juros, os encargos das dívidas da Companhia poderão aumentar, impactando de forma negativa em sua condição econômico-financeira.

Flutuações das taxas de juros poderiam elevar o custo do serviço de nossa dívida e prejudicar nosso desempenho financeiro como um todo.

Nossas despesas financeiras são afetadas por mudanças das taxas de juros que incidem sobre a dívida com taxas variáveis. Em 31 de dezembro de 2011, a Companhia registrava, entre outras obrigações, R\$ 2.549,2 milhões de empréstimos, financiamentos e debêntures remunerados pela TJLP (Taxa de Juros de Longo Prazo), R\$ 2.148,9 milhões de empréstimos, financiamentos e debêntures remunerados pela taxa do CDI (Certificado de Depósito Interbancário) e R\$ 2.038,3 milhões de empréstimos e financiamentos remunerados pela LIBOR (London Interbank Offered Rate).

A TJLP incorpora um fator de inflação, sendo fixada trimestralmente pelo Banco Central. A TJLP e a taxa CDI apresentaram expressivas oscilações no passado, em função da expansão ou contração da economia brasileira, inflação, políticas do governo brasileiro e outros fatores. Vide “Item 11. Informações Quantitativas e Qualitativas sobre Risco de Mercado”. Um aumento

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

significativo de qualquer uma dessas taxas de juros poderia afetar negativamente nossas despesas financeiras e nossos resultados financeiros como um todo.

### Risco cambial

A taxa de câmbio entre o real e o dólar e as taxas relativas de depreciação e valorização do real afetaram os resultados das operações da Companhia no passado e podem continuar a fazê-lo.

A desvalorização do real em relação ao dólar também poderia resultar em pressões inflacionárias adicionais no Brasil em razão do aumento geral do preço de produtos e serviços importados, exigindo, assim, políticas governamentais recessivas destinadas a restringir a demanda.

A moeda brasileira sofreu oscilações expressivas nos últimos anos, tanto em relação ao dólar quanto a outras moedas. A valorização do real frente ao dólar, por exemplo, foi de 8,7% em 2006 e 17,2% em 2007. Em 2008, principalmente em resultado da crise financeira internacional, investidores estrangeiros retiraram bilhões de reais da BM&FBOVESPA, o que levou à desvalorização de 31,9% do real em relação ao dólar norteamericano. Em 2009 e 2010, o real valorizou-se 25,5% e 4,3% ante o dólar, respectivamente. Em 2011, o real apresentou desvalorização 12,6% em relação ao dólar norteamericano. Dados do Banco Central do Brasil.

Os passivos da Companhia expostos a risco cambial são primordialmente denominados em dólares norteamericanos. Para compensar parcialmente o risco de desvalorização do real em relação ao dólar norteamericano, a Companhia mantém disponíveis atualmente fontes líquidas denominadas em dólares dos Estados Unidos e pode celebrar instrumentos derivativos, conforme será descrito nos itens subsequentes. Em razão do fato de a Companhia tomar empréstimos nos mercados internacionais para dar suporte às suas operações e investimentos, é natural sua exposição aos riscos de mercado decorrentes das variações das taxas de câmbio e de juros.

A exposição cambial da Companhia enseja riscos de mercado associados a variações cambiais do real frente ao dólar norteamericano. Essa exposição cambial é representada por dívida sob a forma de notas, linhas de crédito para pagamento antecipado de exportação e empréstimos de capital de giro. O caixa e fundos disponíveis em dólares norteamericanos protegem parcialmente a Companhia contra a exposição decorrente da dívida denominada em dólares dos Estados Unidos.

Uma desvalorização expressiva do real em relação ao dólar ou a outras moedas poderia aumentar as despesas financeiras em função de prejuízos cambiais que seriam incorridas pela Companhia e poderia reduzir sua capacidade de honrar o serviço da dívida em moeda estrangeira, sobretudo porque a Companhia auferir receitas principalmente em reais.

As políticas de controle cambial podem aumentar o custo do serviço de nossa dívida em moeda estrangeira, afetar nossa capacidade de efetuar pagamentos referentes a essa dívida e afetar nossa liquidez.

No Brasil, a compra e a venda de moeda estrangeira estão sujeitas a controle governamental. Muitos fatores poderiam levar o governo brasileiro a instituir políticas mais restritivas de controle cambial, incluindo o volume das reservas cambiais do Brasil, a disponibilidade de câmbio suficiente na data de vencimento de pagamentos no exterior, o volume de encargos de serviço da dívida do Brasil em relação à economia como um todo, a política do Brasil no tocante ao Fundo Monetário Internacional e restrições políticas às quais o Brasil porventura esteja sujeito. Uma política mais restritiva poderia aumentar o custo de serviço, as dívidas da Companhia e outros passivos expressos em moeda estrangeira. Nossa dívida em ienes e dólares representava em conjunto 63,4% de nossa dívida consolidada em 31 de dezembro de 2011. Se deixarmos de efetuar pagamentos no âmbito de qualquer uma dessas obrigações, ficará caracterizada a inadimplência, o que poderia reduzir nossa liquidez, bem como o preço de mercado de nossas ações preferenciais classe A e ADSs.

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

### Risco de variações no preço da nafta, sua principal matéria-prima

Os preços da nafta, a mais importante matéria-prima da Companhia, e de algumas outras matérias-primas, são expressos em dólares ou atrelados ao dólar. Em 2011, a nafta representou, direta e indiretamente, 48,6% do custo consolidado de produtos vendidos e serviços prestados. Quando o real se deprecia em relação ao dólar, o custo em reais das matérias-primas indexadas e denominadas em dólares aumenta, e a receita operacional em reais pode diminuir, na medida em que a Companhia não consegue repassar o custo de tais aumentos a seus clientes, como ocorreu no último semestre de 2011 e como poderá ocorrer novamente no futuro.

Atualmente, não fazemos hedge de nossa exposição a flutuações do preço da nafta, que está vinculado à taxa de câmbio real/dólar. Apesar das tentativas de repassar os aumentos no preço da nafta ao preço dos produtos, em períodos de alta volatilidade do preço da nafta em dólares ou da taxa de câmbio real/dólar, existe uma defasagem entre a data do aumento do preço da nafta em dólares ou da desvalorização do real frente ao dólar e a data na qual podemos efetivamente repassar tal aumento de custo em reais a nossos clientes no Brasil. Assim, se houver um aumento brusco dos preços da nafta em dólares ou uma desvalorização brusca do real frente ao dólar, como ocorreu no quarto trimestre de 2008 e no terceiro trimestre de 2011, é possível que não possamos repassar imediatamente todos os correspondentes custos com nafta aos clientes no Brasil, o que provavelmente reduziria nossa margem bruta e nosso lucro líquido.

Desde março de 2009, o preço que a Companhia paga pela nafta comprada da Petrobras é baseado em diversos fatores, abrangendo os preços de mercado da nafta e uma série de outros derivados de petróleo, a volatilidade dos preços desses produtos nos mercados internacionais, a taxa de câmbio dólar-real e o nível de parafinidade da nafta entregue.

O preço da nafta que a Companhia adquire de outros fornecedores internacionais está atrelado ao preço de mercado Amsterdã-Roterdã-Antuérpia. O preço de mercado Amsterdã-Roterdã-Antuérpia da nafta flutua principalmente em função de variações do preço baseado no dólar norteamericano de petróleo bruto vigentes nos mercados internacionais.

Nos últimos anos, o preço da nafta tem mantido uma trajetória volátil e é possível que assim permaneça. Além disso, o real pode se desvalorizar frente ao dólar no futuro, o que efetivamente aumentaria os custos da nafta em reais. Um aumento da nafta reduziria a margem bruta da Companhia e afetaria negativamente seu resultado financeiro total, na impossibilidade de repasse desse aumento de custos aos clientes, e poderia reduzir o volume de vendas.

Em 2011, o preço médio da nafta no Mercado Amsterdã-Roterdã-Antuérpia em dólares aumentou 30,6%, passando de US\$ 712,98 por tonelada em 2010 para US\$931,12 por tonelada em 2010. O preço da nafta em dólares apresentou volatilidade em 2011, devido principalmente à especulação e problemas relacionados à oferta no mercado de petróleo, subindo da média de US\$ 854,33 por tonelada em janeiro de 2011 para uma média de US\$ 1.052,68 por tonelada em abril de 2011, caindo posteriormente para US\$ 864,61 por tonelada em novembro de 2011, e voltando a subir para US\$ 876,69 por tonelada em dezembro de 2011.

### Risco de eventual rebaixamento na classificação da Companhia ou de seus títulos de dívida

A Standard & Poor's Ratings Services, divisão de The McGraw-Hill Companies, Inc., ou Standard and Poor's, a Moody's Investors Services, ou Moody's, e a Fitch, Inc., ou Fitch, atribuem classificações à Companhia e seus títulos de dívida. Atualmente, a Standard and Poor's, a Moody's e a Fitch atribuem classificações à Companhia em termos locais e globais. Em termos globais, a classificação atribuída em moeda local para a Companhia pela Standard & Poor's é "BBB (stable)" e em moeda estrangeira, "BBB (stable)"; a da Moody's em moeda local é "Baa3 (stable)" e em moeda estrangeira, "Baa3 (stable)"; a da Fitch em moeda local é "BBB-/Stable Outlook" e em moeda estrangeira, "BBB-/Stable Outlook." Qualquer decisão

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

dessas ou de outras agências de classificação de rebaixar as classificações da Companhia e seus títulos de dívida no futuro teria como provável resultado o aumento das taxas de juros e outras despesas financeiras relacionadas aos empréstimos e títulos de dívida, podendo reduzir expressivamente a capacidade de captação de recursos da Companhia em condições satisfatórias ou nos valores necessários para assegurar sua liquidez.

### Risco de inflação

O Brasil registrou índices de inflação extremamente altos no passado. A inflação e algumas medidas tomadas pelo Governo Federal no intuito de controlá-la, combinada com a especulação sobre eventuais medidas governamentais a serem adotadas, tiveram efeito negativo significativo sobre a economia brasileira, contribuindo para a incerteza econômica existente no Brasil e para o aumento da volatilidade do mercado de valores mobiliários brasileiro.

As medidas do Governo Federal para controle da inflação frequentemente têm incluído a manutenção de política monetária restritiva com altas taxas de juros, restringindo assim a disponibilidade de crédito e reduzindo o crescimento econômico. Como consequência, as taxas de juros têm flutuado de maneira significativa. Por exemplo, as taxas de juros oficiais no Brasil no final de 2009, 2010 e 2011 foram de 8,75%, 10,75% e 11,00%, respectivamente, conforme estabelecido pelo COPOM. Futuras medidas do Governo Federal, inclusive redução das taxas de juros, intervenção no mercado de câmbio e ações para ajustar ou fixar o valor do Real poderão desencadear aumento de inflação.

Se o Brasil experimentar inflação elevada no futuro, talvez a Companhia não seja capaz de reajustar os preços que cobra de seus clientes para compensar os efeitos da inflação sobre a estrutura de custos, o que poderá resultar em aumento de custos e redução da margem operacional líquida. Ademais, inflação alta, em geral, acarreta taxas de juros internas mais elevadas, e em consequência, os custos do serviço da dívida da Companhia em reais poderão aumentar, causando a redução do lucro líquido. A inflação e seu efeito sobre as taxas de juros internas podem, além disso, levar à redução da liquidez nos mercados internos de capitais e crédito, o que poderia prejudicar a capacidade da Companhia de refinar sua dívida nesses mercados. A eventual diminuição da receita líquida de vendas ou do lucro líquido da Companhia ou a eventual deterioração de sua situação financeira provavelmente acarretariam a diminuição do preço de mercado de suas ações preferenciais classe A e ADRs.

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

5.2 Descrever a política de gerenciamento de riscos de mercado adotada pelo emissor, seus objetivos, estratégias e instrumentos, indicando:

(a) riscos para os quais se busca proteção

Os principais riscos para os quais a Companhia busca proteção são aqueles decorrentes de variações de preços de *commodities*, taxas de câmbio e taxas de juros e o risco de crédito decorrente da possibilidade de inadimplemento de suas contrapartes em aplicações financeiras, contas a receber e derivativos.

Para se proteger de tais riscos, a Companhia adota procedimentos de gestão de riscos de mercado e de crédito em conformidade com uma Política de Gestão Financeira e de Riscos. O objetivo da gestão de riscos é proteger o fluxo de caixa da Companhia e reduzir as ameaças ao financiamento do seu capital de giro operacional e de programas de investimento.

Os riscos para os quais se busca proteção, bem como os procedimentos de gestão de riscos de mercado e de crédito serão descritos mais detalhadamente no item seguinte deste Formulário, mas, basicamente, são: exposição a variações cambiais, variações a taxas de juros e variações nos preços das *commodities*, e risco de crédito.

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

A Companhia utiliza como estratégia de proteção: a possibilidade de realocar a posição de caixa de forma a equalizar a exposição de balanço em linha com a política financeira estabelecida e instrumentos financeiros derivativos com o objetivo de mitigar alguns riscos de mercado. As atividades de *hedge* são executadas em conformidade com a Política de Gestão Financeira e de Riscos da Companhia. Referida política prevê um programa contínuo de *hedge* de curto prazo para o risco cambial proveniente de suas operações e de itens financeiros. Os demais riscos de mercado são abordados na medida em que são introduzidos por cada operação. De um modo geral, a Companhia inclui o julgamento da necessidade de *hedge* durante a análise de operações prospectivas e procura realizar o *hedge* sob medida para as operações consideradas, além de preservar o *hedge* pelo prazo integral da operação que estiver sendo coberta.

A Companhia pode eleger derivativos como *hedge* para aplicação de contabilidade de *hedge*, conforme os Pronunciamentos Técnicos CPC's 38, 39 e 40. A designação de *hedge* não é obrigatória. Em geral, a Companhia elegerá designar derivativos como *hedge* quando for esperado que a aplicação proporcione uma melhoria relevante na demonstração do efeito compensatório dos derivativos sobre as variações dos itens objeto de *hedge*.

A estratégia adotada pela Companhia para proteção patrimonial passa a ser descrita a seguir, conforme o tipo de risco que se busca proteger:

(i) Risco de exposição a variações cambiais:

A Companhia tem operações comerciais denominadas ou indexadas a moedas estrangeiras. Os insumos e produtos da Companhia têm preços denominados ou fortemente influenciados pelas cotações internacionais de *commodities*, as quais são usualmente denominadas em dólares. Adicionalmente, a Companhia tem utilizado captações de longo prazo em moedas estrangeiras, as quais causam exposição à variação das taxas de câmbio entre o real e a moeda estrangeira. A Companhia administra sua exposição às taxas de câmbio por meio da composição entre dívida em moedas estrangeiras, aplicações em moedas estrangeiras e derivativos. A política da Companhia para gestão de riscos cambiais prevê os limites máximos e mínimos de cobertura que devem ser obedecidos, os quais são observados continuamente.

(ii) Risco de exposição a variações de taxas de juros:

A Companhia está exposta ao risco de que uma variação de taxas de juros flutuantes cause um aumento na sua despesa financeira com pagamentos de juros futuros. A dívida em moeda estrangeira em taxas flutuantes está sujeita, principalmente, à flutuação da taxa LIBOR. A dívida em moeda nacional está sujeita, principalmente, à variação da TJLP, das taxas pré-fixadas em reais e da variação do CDI diário. A Companhia está exposta ao risco de que uma variação de taxas de juros flutuantes cause um aumento na sua despesa financeira com pagamentos de juros futuros. A dívida em moeda estrangeira em taxas flutuantes está sujeita, principalmente, à flutuação

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

da Libor. A dívida em moeda nacional está sujeita, principalmente, à variação da TJLP, das taxas pré-fixadas em reais e da variação do CDI diário.

**(iii) Risco de exposição a variações nos preços das *commodities*:**

A Companhia está exposta à variação de preços de diversas *commodities* petroquímicas, em especial, a de sua principal matéria-prima, a nafta. A Companhia procura repassar ao consumidor as oscilações de preços das matérias-primas utilizadas, provocadas pela flutuação da cotação internacional. Caso a variação cambial seja muito brusca, contudo, a Companhia não conseguirá repassar imediatamente os custos ao consumidor, o que poderá resultar em uma queda (ainda que momentânea) no lucro líquido da Companhia. Além disso, parte das vendas da Companhia pode ser realizada por meio de contratos de preços fixos ou com banda de flutuação máxima e/ou mínima. Tais contratos podem ser acordos comerciais ou contratos de derivativos associados a vendas futuras. A controlada Braskem America detinha operações de *swap*, designados como *hedge accounting*, cujo objetivo era fixar as margens dos contratos de venda. Essas operações foram totalmente liquidadas em dezembro de 2011.

**(iv) Risco de crédito:**

As operações que sujeitam a Companhia à concentração de risco de crédito residem, principalmente, nas contas correntes bancárias, aplicações financeiras e outras contas a receber, em que a Companhia fica exposta ao risco da instituição financeira ou do cliente envolvido. Visando gerenciar este risco, a Companhia mantém contas correntes bancárias e aplicações financeiras com instituições financeiras de grande porte, ponderando as concentrações de acordo com o *rating* e os preços observados diariamente no mercado de *Credit Default Swaps* referenciados às instituições, bem como celebrando contratos de compensação (*netting*) que minimizam o risco de crédito total decorrente das diversas operações financeiras celebradas entre as partes.

Com relação ao risco de crédito de clientes, a Companhia tem como mecanismos de proteção a análise rigorosa para a concessão do crédito e a obtenção de garantias reais e não reais quando julgadas necessárias.

**(v) Risco de liquidez:**

A gestão do risco de liquidez implica assegurar que a Companhia tenha caixa suficiente para atender às necessidades operacionais, através de captação por meio de linhas de crédito compromissadas disponíveis a qualquer momento.

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

De modo geral, para a proteção patrimonial contra riscos de mercado, a Companhia utiliza *swaps*, *non-deliverable forwards* (NDF) e contratos de opção e outros instrumentos de derivativos para mitigar riscos de variação cambial e taxa de juros.

Em 31 de dezembro de 2011, a Braskem detinha contratos derivativos financeiros com valor nominal de R\$ 1.802.799 mil (2010 – R\$ 2.257.789 mil), sendo R\$ 279.495 mil (2010 – R\$ 279.495 mil) relacionados às operações de *hedge* ligadas ao financiamento de projetos, R\$ 1.444.320 mil (2010 – R\$ 1.978.294 mil) ligados a operações de pré-pagamentos de exportações e notas de crédito à exportação e R\$ 78.984 mil ligados a *commodities* e programa de recompra de ações.

**(i) Swaps ligados ao financiamento de projetos (NEXI)**

Em 31 de dezembro de 2011, a Companhia detinha quatro contratos de swap de moedas com valor nominal total de R\$ 279.495 mil, contratados para *hedge* de financiamentos captados em ienes a taxas de juros flutuantes com vencimentos em março e junho de 2012. O objetivo desses *swaps* é compensar o risco de flutuação da taxa de câmbio entre o real e o iene proveniente do financiamento junto à Nippon Export and Investment Insurance (NEXI) e compensar o risco da variação de despesas futuras com o pagamento de juros. O prazo, o montante, as datas de liquidação e taxa de juros em ienes dos *swaps* coincidem com os termos do financiamento. A Companhia tem a intenção de manter esses *swaps* até a liquidação do financiamento.

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

As características de cada operação de *swap* estão listadas abaixo:

Identificação	Valor nominal R\$ mil	Taxa de juros	Vencimento	Valor justo	
				2011	2010
Swap NEXI I	28.987	104,29%CDI	jun-2012	(129)	1.051
Swap NEXI II	136.495	101,85%CDI	mar-2012	1.468	9.283
Swap NEXI III	86.110	103,98%CDI	jun-2012	(503)	3.089
Swap NEXI IV	27.903	103,98%CDI	jun-2012	(187)	277
<b>Total</b>	<b>279.495</b>			<b>649</b>	<b>13.700</b>
No passivo circulante (operações de <i>hedge</i> )				649	13.700
<b>Total</b>				<b>649</b>	<b>13.700</b>

\* valores da tabela acima expressos em milhares de R\$

Esses contratos podem requerer que a Companhia efetue depósitos de garantias em certas condições. Em 31 de dezembro de 2011, não havia nenhum depósito de garantia colocado pela Companhia em relação a esses derivativos. As contrapartes nessas operações são bancos de primeira linha com *rating* de crédito A, ou melhor, concedidos pelas agências Standard & Poors Ratings Services, divisão de The McGraw-Hill Companies, Inc. ("Standard and Poors"), Moody's Investors Services ("Moody's"), ou Fitch, Inc. ("Fitch"), o que é coerente com as taxas de desconto utilizadas para refletir o risco de crédito das contrapartes.

A Companhia elegeu não designar esses *swaps* como *hedge* para aplicação de contabilidade de *hedge* dado que o risco principal protegido, o da variação da taxa de câmbio, é satisfatoriamente representado pelos resultados concomitantes de variação cambial do financiamento e de variação do valor justo do derivativo. Consequentemente, as variações periódicas do valor justo dos *swaps* são registradas como receita ou despesa financeira no mesmo período em que ocorrem. A Companhia reconheceu uma receita financeira de R\$ 1.962 mil, referente à variação do valor justo desses *swaps* no exercício de 2011.

(ii) Swaps de taxas de juros ligados ao pré-pagamento de exportações e empréstimos externos

Em 31 de dezembro de 2011, a Braskem detinha 7 contratos de *swap* de taxa de juros com valor nominal total de US\$ 407,500 mil, contratados sobre dívidas de pré-pagamentos de exportação contraídas em dólares e a taxas de juros flutuantes (base Libor) em outubro de 2008, abril de 2009 e junho de 2010, para vencimento entre 2013 e 2015. Nesses *swaps*, a Companhia recebe taxas flutuantes (Libor) e paga taxas fixas, periodicamente, de forma coincidente com o fluxo de caixa da dívida de pré-pagamento. O objetivo desses *swaps* é compensar a variação de despesas financeiras futuras da dívida causadas pela flutuação da Libor. O prazo, montante, datas de liquidação e taxa de juros flutuantes coincidem com os termos da dívida. A Companhia tem a intenção de manter esses *swaps* até a liquidação do financiamento.

Esses *swaps* foram designados como "*hedge* de fluxo de caixa" do risco de flutuação da Libor das dívidas especificadas para fins de *hedge accounting*. As variações periódicas efetivas do valor justo dos derivativos designados como "*hedge* de fluxo de caixa" que forem altamente efetivos em compensar as variações de fluxo de caixa do item protegido são reconhecidas no Patrimônio Líquido em "outros resultados abrangentes" até a data em que a respectiva variação do objeto de *hedge* impactar o resultado. Os impactos da Libor sobre o item objeto de *hedge* afetam os resultados da Companhia e das suas controladas em cada período de apropriação de juros da dívida, iniciando na data de desembolso e até o seu vencimento.

A Companhia testa a efetividade desses *hedges* em cada data de encerramento de período de reporte pelo método da compensação monetária cumulativa. Por este método, o *hedge* é considerado efetivo se a variação de fluxo de caixa dos derivativos estiver entre 80% e 125% da variação do item protegido causada pelo risco que estiver sendo coberto. O teste de efetividade de 31 de dezembro de 2011 demonstrou que os derivativos foram efetivos em compensar as variações do item protegido causadas pela flutuação da Libor durante o período desde a



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

contratação dos derivativos até o encerramento do período de reporte e que todas as demais condições para qualificação desses instrumentos para *hedge accounting* foram atendidas.

Consequentemente, a parcela efetiva da variação de valor justo desses derivativos, no valor de R\$ 1.939 mil, foi registrada como "Outros resultados abrangentes". Em 31 de dezembro de 2011, a apropriação de juros por atingimento de competência e variação do valor justo dos derivativos designados como "*hedge* de fluxo de caixa" foi de R\$ 45.034 mil, que com efeito de imposto de renda e contribuição social de R\$ 2.458 mil, totaliza R\$ 42.576 mil, apresentados em "outros resultados abrangentes", no patrimônio líquido.

As características das operações de *swap*, estão listadas abaixo:

- Braskem S.A.:

Identificação	Valor nominal US\$ mil	Taxa de juros	Vencimento	Valor justo	
				2011	2010
Swap EPP X	35,000	2,5040%	mar-2014	1.216	1.786
Swap EPP XI	75,000	1,9450%	jul-2014	1.079	1.455
Swap EPP XII	100,000	2,1200%	nov-2013		4.061
Swap EPP XIII	50,000	2,1500%	nov-2013		2.082
Swap EPP XIV	50,000	2,6350%	abr-2014	3.452	3.734
Swap EPP XV	100,000	2,6200%	abr-2014	6.848	7.392
Swap EPP XVI	47,500	1,6650%	jun-2013	184	606
Swap EPP XVII	75,000	2,1975%	mar-2015	4.923	3.684
Swap EPP XIX	25,000	2,1700%	mar-2015	1.608	1.188
Total	<b>557,500</b>			<b>19.309</b>	<b>25.988</b>
No passivo circulante (operações de <i>hedge</i> )				9.031	13.918
No passivo não circulante (operações de <i>hedge</i> )				10.278	12.070
Total				<b>19.309</b>	<b>25.988</b>

\* valores da tabela acima expressos em milhares de R\$

A coluna "Taxa de juros" contém a taxa fixa contratual que a Companhia paga em troca de receber Libor.

iii) Swaps de taxas de juros ligados a empréstimos

A Companhia detinha, em 31 de dezembro de 2011, um contrato de *swap* de taxa de juros, designado como *hedge accounting*, com valor nominal total de US\$ 42,612 mil, contratado sobre uma linha de crédito contraída em reais com taxas de juros fixa em setembro de 2010, para vencimento em setembro de 2012. Nesse swap, a Companhia recebe taxas fixas e paga taxa em percentual do CDI, periodicamente, de forma coincidente com o fluxo de caixa da dívida.

Identificação	Valor nominal US\$ mil	Taxa de juros	Vencimento	Valor justo	
				2011	2010
Swap NCA I	42,612	100,70% CDI	set-2012	(833)	456
Total	<b>42,612</b>			<b>(833)</b>	<b>456</b>
No ativo circulante (demais contas a receber)				(833)	
No passivo não circulante (operações de <i>hedge</i> )					456
Total				<b>(833)</b>	<b>456</b>

\* valores da tabela acima expressos em milhares de R\$

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

Esse contrato pode requerer que a Companhia efetue depósito de garantia em certas condições. Em 31 de Dezembro de 2011, não havia nenhum depósito de garantia colocado pela Companhia em relação a esse derivativo. As contrapartes nessas operações são bancos com *rating* de crédito "A" ou melhor, concedidos pelas agências Moody's, Standard & Poors ou Fitch, o que é coerente com as taxas de desconto utilizadas para refletir o risco de crédito das contrapartes.

O valor em risco dos derivativos detidos pela Companhia em 31 de Dezembro de 2010, definido como a maior perda que se pode ocasionar em um mês e em 95% dos casos, em condições normais de mercado, foi estimado pela Companhia em US\$ 1,530 mil para os *swaps* EPP, US\$ 8,219 mil para o *swap* NCE e R\$ 275.521 mil para os *swaps* NEXI.

iv) Swaps ligados a recompra de ações

Em 31 de dezembro de 2011, 1.405.400 ações preferenciais classe "A" da Companhia haviam sido recompradas pelas instituições financeiras, a um valor nominal de R\$ 19.830 mil. A Companhia reconheceu uma despesa financeira de R\$ 2.263 mil referentes à variação do CDI a partir de cada aquisição.

Identificação	Valor nominal	Taxa de juros	Vencimento	Valor justo	
	R\$ mil			2011	2010
TRS de recompra	19.830	108% CDI	ago-2012	2.263	
<b>Total</b>	<b>19.830</b>			<b>2.263</b>	
No passivo circulante (operações de <i>hedge</i> )				2.263	
<b>Total</b>				<b>2.263</b>	

\* valores da tabela acima expressos em milhares de R\$

v) Swaps ligados a compra de nafta

A controlada Braskem Inc. detinha, em 31 de dezembro de 2011, dois contratos de *swap* de nafta, com valor nominal de US\$ 30,428 mil. Nesses *swaps*, a Braskem Inc. troca fluxos flutuantes por fixos com o objetivo de preservar suas margens.

Identificação	Valor nominal	Preço fixo	Vencimento	Valor justo	
	US\$ mil	US\$ / ton		2011	2010
Swap de nafta	15,208	869.00	fev-2012	228	
Swap de nafta	15,221	869.75	fev-2012	252	
<b>Total</b>	<b>30,428</b>			<b>480</b>	
No passivo circulante (operações de <i>hedge</i> )				480	
<b>Total</b>				<b>480</b>	

\* valores da tabela acima expressos em milhares de R\$

A Companhia elegeu não designar esses *swaps* como *hedge* para aplicação de contabilidade de *hedge*. Consequentemente, as variações periódicas do valor justo dos *swaps* são registradas como receita ou despesa financeira no mesmo período em que ocorrem. A Braskem reconheceu uma despesa financeira de R\$ 219 mil referentes à variação do valor justo desses *swaps* no exercício de 2011.

iv) Swaps ligados a compra de etanol

A Companhia detinha, em 31 de dezembro de 2011, contratos de derivativos de etanol, referenciados na Bolsa de Mercadoria & Futuros - BM&F, no valor nominal de R\$ 2.077 mil. Nessa operação, a Companhia busca proteger a margem de suas operações.

Identificação	Valor nominal	Preço fixo	Vencimento	Valor justo	
	R\$ mil	R\$ / m3		2011	2010
Termo de mercadoria - etanol	2.077	1.384,50	fev/12	(202)	
<b>Total</b>	<b>2.077</b>			<b>(202)</b>	
No ativo circulante (operações de <i>hedge</i> )				(202)	
<b>Total</b>				<b>(202)</b>	

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

A Companhia elegeu não designar esses *swaps* como *hedge* para aplicação de contabilidade de *hedge*. Consequentemente, as variações periódicas do valor justo dos *swaps* são registradas como receita ou despesa financeira no mesmo período em que ocorrem. A Companhia reconheceu uma receita financeira de R\$ 202 mil referentes à variação do valor justo desses *swaps* no exercício de 2011.

Com o intuito de gerenciar o risco de crédito, a Companhia leva em consideração o *rating* e os preços no mercado de *Credit Default Swaps* referenciados às suas contrapartes em derivativos, bem como celebrando contratos de compensação (*netting*) que minimizam o risco de crédito total decorrente das diversas operações financeiras celebradas entre as partes.

**(d) parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos****Seleção dos riscos:**

A Companhia selecionou os três riscos de mercado que mais podem afetar o valor dos instrumentos financeiros por ela detidos, são eles: a) a taxa de câmbio dólar-real; b) a taxa de câmbio iene-real; e c) a taxa de juros flutuante LIBOR.

Para efeito da análise de sensibilidade a riscos, a Companhia apresenta as exposições a moedas como se fossem independentes, ou seja, sem refletir na exposição a uma taxa de câmbio os riscos de variação de outras taxas de câmbio que poderiam ser indiretamente influenciadas por ela.

**Seleção dos Cenários:**

Em consonância com a Instrução CVM nº 475/08, a Companhia inclui na análise de sensibilidade três cenários, sendo um provável e dois que possam representar efeitos adversos para a Companhia. Na elaboração dos cenários adversos, a Companhia considerou apenas o impacto das variáveis sobre os instrumentos financeiros, incluindo derivativos, e nos itens cobertos por operações de *hedge*. Não foi considerado o impacto global nas operações da Companhia, tal como o devido à revalorização de estoques e receitas e custos futuros. Dado que a Companhia administra sua exposição cambial em base líquida, efeitos adversos verificados com uma alta do dólar contra o real podem ser compensados por efeitos opostos nos resultados operacionais da Companhia.

Os resultados encontrados com a seleção dos três cenários estão detalhados nas Notas Explicativas da Administração às Demonstrações Financeiras em 31 de dezembro de 2011 e de 2010.

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

Até 31 de dezembro de 2011, a Companhia não mantinha operações com outras finalidades além da proteção patrimonial. Todos os instrumentos de derivativos são utilizados para proteção patrimonial e foram realizados no mercado de balcão com grandes contrapartes financeiras e respaldados por contratos globais de derivativos no Brasil ou no exterior. A própria Política de Gestão Financeira e de Riscos determina que as operações de *hedge* da Companhia devem ser encaradas como um mecanismo de proteção do valor da Companhia, e não como um instrumento especulativo de obtenção de ganhos futuros com arbitragem em moedas.

Isso não impede, contudo, que, no futuro, a Política acima mencionada venha a ser alterada e a Companhia venha a se utilizar de instrumentos financeiros com outros objetivos, tais como: (i) modificação do retorno de outros instrumentos, por meio de derivativos que modifiquem o retorno de aplicações ou a taxa de juros ou o índice de correção de passivos financeiros, conforme seu julgamento sobre as condições mais adequadas à Companhia (vale apontar que essas operações de modificação do retorno de aplicações ou da taxa de juros ou do índice de correção de compromissos financeiros são realizadas para um montante não superior ao da aplicação ou compromisso subjacente, ou seja, a Companhia não efetua posições alavancadas com derivativos); e (ii) monetização de certos riscos, por meio de derivativos que a Companhia julgar aceitáveis em decorrência do seu perfil exportador. Ao monetizar um risco, a Companhia poderia auferir uma receita financeira em troca de compensar a contraparte na ocorrência de um evento específico.

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado****(f) estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos**

A Companhia adota uma Política de Gestão Financeira e de Riscos, aprovada pelo Conselho de Administração em 09.8.2010. Segundo tal documento, fica a cargo do Diretor Presidente e do Diretor de Relações com Investidores e Responsável por Finanças zelar pelo cumprimento da referida política, por meio da formulação e implantação de diretrizes e estratégias financeiras próprias, coerentes com as orientações estabelecidas na mencionada política. A postura no relacionamento com instituições financeiras pressupõe o pleno atendimento às disposições do Conselho de Administração da Companhia contidas no código de conduta e na política de negociação de valores mobiliários, além do alinhamento com o compromisso público assumido pela Companhia. Dependendo da operação que se pretender contratar, além das aprovações estatutárias necessárias, será preciso solicitar a análise do Comitê de Finanças e Investimento, que atuará como apoio ao Conselho de Administração da Companhia. A gestão de riscos de mercado, por sua vez, ficará a cargo do Diretor de Relações com Investidores e Responsável por Finanças. Vale mencionar que a contratação de operações de *hedge* deve observar uma série de pressupostos e orientações, descritas na referida política, em linha com o disposto no item (e), acima, deste Capítulo.

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

A Companhia entende que a estrutura operacional e as responsabilidades descritas no item anterior são suficientes para garantir a efetividade da Política de Gestão Financeira e de Riscos.

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

5.3 Informar se, em relação ao último exercício social, houve alterações significativas nos principais riscos de mercado a que o emissor está exposto ou na política de gerenciamento de riscos adotada

Não houve alterações significativas nos principais riscos de mercado a que a Companhia está exposta em relação ao último exercício social.

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.4 - Alterações significativas****5.4 Fornecer outras informações que o emissor julgue relevantes**

Em relação aos instrumentos de derivativos utilizados para proteção patrimonial contra riscos de mercado, vale mencionar que tais instrumentos são apresentados no balanço patrimonial pelo valor justo, no ativo ou no passivo, conforme o valor justo represente um saldo positivo ou negativo para a Companhia, respectivamente. Os instrumentos financeiros derivativos são obrigatoriamente classificados como “mantidos para negociação”. As variações periódicas do valor justo dos derivativos são reconhecidas na Demonstração de Resultado da Companhia como receitas ou despesas financeiras no mesmo período em que ocorrem, exceto quando o derivativo é designado e se qualifica para a contabilização de hedge de fluxo de caixa no período em questão.

O valor justo dos derivativos é apurado da seguinte forma:

- (i) a partir de fontes públicas, no caso de derivativos negociados em bolsas;
- (ii) a partir de modelos de fluxos de caixa descontados, quando o derivativo é uma compra ou venda a termo ou um contrato de *swap*; ou
- (iii) a partir de modelos de avaliação de contratos de opções, como o modelo BlackScholes, quando o derivativo contém aspectos de opção.

As premissas de avaliação (dados do modelo) são obtidas junto a fontes que refletem preços atuais observáveis no mercado, sobretudo curvas de taxas de juros e preços de moeda a termo, divulgadas pela Bolsa de Mercadorias e Futuros, taxas de câmbio à vista, divulgadas pelo Banco Central do Brasil, e curvas de taxas de juros internacionais divulgadas por serviços reconhecidos de cotações, como Bloomberg ou Reuters.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****10.1 COMENTÁRIOS DOS DIRETORES****10.1 Comentários dos diretores sobre questões financeiras da Companhia****(a) Comentários sobre condições financeiras e patrimoniais gerais da Companhia**

Os diretores da Companhia entendem que ela apresenta condições financeiras e patrimoniais compatíveis com sua área de atuação e suficientes para implementar o seu plano de crescimento e desenvolvimento sustentável e cumprindo com todas as suas obrigações, agindo proativamente em busca das melhores oportunidades, visando à criação de valor para seus acionistas e ao aumento da competitividade em toda a cadeia produtiva do setor petroquímico e de plásticos.

A Companhia vem, de forma consistente, expandindo seus negócios, aumentando sua capacidade de produção e, por consequência, de geração de caixa.

A Companhia possui exposição líquida ao dólar (i. e. passivos atrelados a esta moeda maiores que os ativos). Não obstante, os diretores da Companhia acreditam que tal exposição é adequada pelos seguintes motivos:

- (i) o efeito da variação cambial não tem impacto direto sobre o caixa da Companhia no curto prazo, já que esse valor representa o efeito da variação cambial, principalmente sobre o endividamento da Companhia, e será desembolsado por ocasião do vencimento das dívidas; e
- (ii) a geração de caixa da Companhia é fortemente dolarizada, de modo que, apesar de a variação cambial poder ter efeito contábil negativo no curto prazo, há um impacto líquido positivo sobre o fluxo de caixa da Companhia no médio prazo.

A Companhia adota procedimentos de gestão de risco de mercado e de crédito em conformidade com sua Política de Gestão Financeira e com a Política de Gestão de Risco, visando a proteger o seu fluxo de caixa e reduzir a volatilidade ao financiamento do seu capital de giro e de programas de investimento.

**(b) Comentários sobre estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas**

Os diretores indicam, no quadro abaixo, a evolução da estrutura de capital da Companhia com relação aos três últimos exercícios sociais:

	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Mercado de Capitais.....	40%	38%	35%
Agentes Governamentais Nacionais .....	23%	26%	20%
Agentes Governamentais Estrangeiros.....	0%	1%	1%
Operações Estruturadas.....	18%	22%	34%
Aquisição de Investimentos.....	0%	3%	0%
Capital de Giro.....	19%	10%	10%

A Companhia busca diversificar suas fontes de financiamento, obtendo recursos no mercado de capitais, com agentes governamentais, por meio de capital de giro e outras operações estruturadas. Entre 2010 e 2011, a Companhia apresentou um acréscimo da exposição junto ao mercado de capitais, que passou a representar 40% de toda a exposição da empresa em 2011 (38% em 2010). Comparando com 2009, o crescimento foi de 5 p.p.. Este crescimento está em linha com a estratégia da Companhia de fortalecer seu relacionamento com os mercados de capitais, a valendo-se do custo de oportunidade destas linhas, mantendo a disposição linhas de crédito bancário para operações de capital de giro, onde obteve um aumento de 9 p.p se comparado com 2010, em linhas de longo prazo.

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

Grande parte da dívida da Companhia está atrelada ao dólar norte-americano, sendo que este percentual foi ao final de 2011 de 63%, comparado ao mesmo percentual ao final de 2010 e 65% ao final de 2009. Com isso, o montante total da dívida da Companhia, quando expresso em reais, pode variar entre um ano e outro devido a oscilações do câmbio.

A dívida líquida ao final do ano de 2011 foi de R\$ 12,0 bilhões, representando um aumento de 22%, quando comparada aos R\$ 9,8 bilhões registrados em 31 de dezembro de 2010, e um aumento de 71%, quando comparada com a dívida líquida nominal de 2009 (R\$ 7,0 bilhões). O aumento observado em 2011 decorre, principalmente, dos seguintes fatores (i) valorização do dólar em 13% em relação ao real, aumentando o estoque de endividamento em moeda estrangeira, quando expresso em reais; (ii) montante de recursos destinados a investimentos operacionais e estratégicos em 2011, superior à 2010 (iii) aumento mecânico do estoque de endividamento contratado através das provisões de juros e variações monetárias contratuais; (iv) EBITDA de R\$ 3,7 bilhões gerados no exercício de 2011, 8% inferior ao de 2010.

Quando expressa em dólares norte-americanos, a dívida líquida da Companhia foi de US\$ 6,4 bilhões em 31 de dezembro de 2011, representando um aumento de 8%, quando comparada aos US\$ 5,9 bilhões registrados em 31 de dezembro de 2010, e um aumento de 59%, quando comparada com a dívida líquida nominal de 2009 (US\$ 4,0 bilhões).

Em 26 de agosto de 2011, o Conselho de Administração da Braskem aprovou um novo programa de recompra de ações para vigorar entre 29 de agosto de 2011 e 28 de agosto de 2012, através do qual a Companhia poderá adquirir até 12.162.504 ações preferenciais classe "A", a preço de mercado. As ações poderão ser adquiridas pela Companhia ou por instituições financeiras contratadas para este fim.

O programa, aprovado pela Comissão de Valores Mobiliários ("CVM"), destaca que, mesmo de posse das instituições financeiras, as ações recompradas no âmbito do programa não farão jus aos dividendos propostos pela Companhia.

Até o término do programa, a Braskem irá adquirir das instituições financeiras, pelo valor de mercado, as ações que estas tenham adquirido, sendo este o momento em que serão registradas pela Companhia como "ações em tesouraria".

Até 31 de dezembro de 2011, 1.405.400 ações haviam sido recompradas pelas instituições financeiras, pelo montante de R\$ 19.830, a um custo médio ponderado de R\$ 14,11 (custo mínimo de R\$ 13,26 e máximo de R\$ 15,15). O valor de mercado dessas ações, em 31 de dezembro de 2011, é de R\$ 17.989.

Adicionalmente, durante a vigência do programa, as ações recompradas pelas instituições financeiras serão excluídas da base do cálculo do resultado por ação, uma vez que a sua essência é de ações mantidas em tesouraria e, por isso, não são objeto desse cálculo.

(c) Comentários sobre capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos
---

Os diretores da Companhia acreditam que os níveis de liquidez e de alavancagem financeira são adequados para que a Companhia possa cumprir com suas obrigações presentes e futuras e aproveitar oportunidades comerciais à medida que estas venham a surgir.

A capacidade de pagamento da Companhia, porém, poderá vir a ser afetada por diversos fatores de risco, apontados no item 4 do Formulário de Referência.

De forma resumida, é possível dizer que as principais necessidades de caixa da Companhia compreendem: (i) necessidades de capital de giro, (ii) serviço da dívida, (iii) investimentos de capital relacionados a investimentos em operações, manutenção e ampliação das instalações industriais, (iv) fundos necessários para aquisição de participações acionárias em outras empresas petroquímicas, e (v) pagamento de dividendos referentes às ações e/ou juros sobre o capital próprio.



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

Para fazer frente a tais necessidades de caixa, a Companhia tem contado tradicionalmente com seu fluxo de caixa decorrente de suas atividades operacionais, com empréstimos de curto e longo prazo, e com a venda de títulos de dívida nos mercados de capitais nacional e internacional.

A opinião dos diretores é corroborada pelas agências de classificação de risco, as quais vêm, desde 2007, atribuindo bons ratings para a Companhia em relação a seus pares. Mas foi em 2011 que a Companhia conseguiu a classificação de *investment grade*. Abaixo, segue tabela indicando a classificação atribuída à Companhia pelas principais agências:

	2011	2010	2009
Fitch .....	BBB- Estável	BB+ Estável	BB+ Estável
Standard & Poors' .....	BBB- Estável	BB+ Estável	BB+ Estável
Moody's .....	Baa3 Estável	Ba1 Estável	Ba1 Estável

Em 2011, a Braskem passou a ser considerada Grau de Investimento pelas 3 maiores agências globais de classificação de risco.

No final de março, Standard & Poor's e Moody's elevaram o rating para "BBB-" e "Baa3", respectivamente, ambos com perspectiva estável. Tal conquista refletiu a posição estratégica da Companhia, a aceleração da captura de sinergias provenientes da aquisição da Quattor, a equalização da dívida e seu permanente compromisso com crescimento e hígidez financeira.

Em novembro, a Fitch Ratings elevou o rating global da Braskem para "BBB-", com perspectiva estável. A agência ressaltou como pontos positivos sua posição estratégica na petroquímica mundial, bem como o gerenciamento do seu perfil financeiro e sua forte estrutura de acionistas.

Ademais, cabe mencionar que a Companhia limita sua exposição ao risco de crédito por meio de vendas a uma ampla base de clientes no mercado interno e externo e pela análise continuada do crédito de seus clientes. Em ambos os mercados, a Companhia utiliza de *credit scoring* e solicita garantias pessoais/corporativas, quando necessário. No mercado externo, a Companhia utiliza seguradora de crédito, vendas garantidas por carta de crédito e outras modalidades de garantias. Finalmente, cabe apontar que a Companhia contabiliza provisão para créditos de liquidação duvidosa, a qual, historicamente, vem se mostrando suficiente para cobrir as perdas com títulos incobráveis.

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

As necessidades de financiamento da Companhia são atendidas por meio da utilização dos instrumentos clássicos de captação, em especial por financiamentos junto a diversas instituições brasileiras e internacionais. A Companhia também possuiu um excelente relacionamento com o mercado de capitais, tendo totalizado emissões tanto no mercado brasileiro como no internacional. Entre suas diversas fontes de financiamento estão *bonds*, *medium term-notes*, *perpetual bonds*, debêntures, Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios, adiantamentos de contrato de câmbio, pré-pagamentos de exportações, Cédula de Crédito Bancário e Nota de Crédito à Exportação. O bom relacionamento que a Companhia tem mantido com algumas instituições financeiras e a sua transparência e diligência junto ao mercado de capitais têm garantido a oferta de patamares de preço e prazo compatíveis com as respectivas operações e até mesmo vantajosos em relação ao mercado, em alguns casos.

(e) Comentários sobre fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes a serem utilizados para cobertura de deficiências de liquidez

Os diretores acreditam que poderão suprir eventuais deficiências de liquidez da Companhia, por meio da combinação de: (i) recursos originados das operações em geral da Companhia, (ii) recursos originados por meio de financiamentos, incluindo novas captações e refinanciamento da dívida já existente, e (iii) recursos originados devido à redução do ciclo operacional e conseqüente redução da necessidade de financiamento de capital de giro.

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

Para garantir a higidez financeira da Companhia, evitando deficiências de liquidez no curto prazo, a Companhia mantém um nível mínimo de caixa suficiente para suprir suas obrigações de curto prazo, além de contar com duas linhas de crédito rotativo (*stand by*) de US\$ 600 milhões, que não apresentam cláusulas restritivas de saque em momentos adversos de mercado (*Material Adverse Change - MAC Clause*). Os bancos que participam desta operação são de primeira linha, com baixo nível de *default* (*Credit Default Swap*) e *rating* elevado. Ademais, diversas instituições financeiras se comprometeram a fornecer financiamento à Companhia no futuro, inclusive o BNDES, desde que observadas algumas condições precedentes ao desembolso, as quais os diretores acreditam que poderão ser cumpridas pela Companhia.

### (f) Comentários sobre níveis de endividamento e as características de tais dívidas

A tabela abaixo demonstra a evolução da alavancagem financeira da Companhia nos últimos 3 exercícios sociais, medida pelo indicador “Dívida Líquida/EBITDA”:

	2011		2010		2009	
	(R\$)	(US\$)	(R\$)	(US\$)	(R\$)	(US\$)
Dívida Líquida .....	12,0 bilhões	6,4 bilhões	9,8 bilhões	5,9 bilhões	7,0 bilhões	4,0 bilhões
EBITDA .....	3,7 bilhões	2,2 bilhões	3,8 bilhões	2,2 bilhão	2,5 bilhões	1,2 bilhão
Dívida Líquida / EBITDA .....	3,2 x	2,8 x	2,6 x	2,7 x	2,8 x	3,3 x

O nível de alavancagem financeira da Companhia, mensurado pelo indicador “Dívida Líquida/EBITDA”, aumentou de 2010 para 2011. A alavancagem financeira medida pela relação dívida líquida/EBITDA, passou de 2,7x ao final de 2010 para 2,8x quando medida em dólares, como consequência do menor resultado operacional no ano. Em reais, a alavancagem foi para 3,20x, alta de 26%, fortemente influenciada pela apreciação do dólar no período. Os diretores acreditam que o perfil de endividamento da Companhia pode ser resumido pela tabela abaixo:

	2011	2010	2009
Dívidas de curto prazo .....	R\$ 1.392 milhões	R\$ 1.724 milhões	R\$ 2.207 milhões
Dívidas de longo prazo .....	R\$ 13.772 milhões	R\$ 11.004 milhões	R\$ 7.935 milhões
Dívidas em Reais .....	37%	37%	34%
Dívidas sujeitas à variação cambial do Dólar .....	63%	63%	65%
Dívidas sujeitas à variação em outras moedas .....	0%	1%	1%
Dívidas quirografárias .....	77%	77%	78%
Dívidas cobertas por garantias .....	23%	23%	22%
Principais tipos de garantias .....	Hipotecas, penhor de máquinas e equipamentos, fiança bancária e apólice de seguro		

Vale mencionar, ainda, que grande parte dos financiamentos domésticos foi contratada com instituições financeiras de fomento, as quais oferecem condições melhores que as do mercado privado.

A estratégia de financiamento da Companhia tem sido continuar a alongar o prazo médio do vencimento de sua dívida, inclusive mediante a amortização de dívida de curto prazo por meio de empréstimos de longo prazo e prioritariamente através da emissão de títulos de dívida de longo prazo no mercado de capitais para aumentar os níveis de liquidez e melhorar a sua flexibilidade estratégica, financeira e operacional. A estratégia de financiamento para os próximos anos prevê a manutenção de liquidez adequada e um perfil de vencimento da dívida que seja compatível com a geração prevista de fluxos de caixa. Além disso, os diretores acreditam que os gastos de capital não irão afetar negativamente a qualidade dos índices de endividamento ou a abordagem disciplinada na alocação de capital.

Os diretores da Companhia passam a descrever, abaixo, (i) contratos de empréstimo e financiamento que classificam como relevantes, (ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras, (iii) grau de subordinação entre as dívidas, e (iv) eventuais restrições impostas ao emissor.

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

(i) contratos de empréstimo e financiamento relevantes
--

Os diretores destacam que, em razão da incorporação de sociedades pela Companhia, incluíram neste item contratos de empréstimos e financiamentos relevantes, os contratos aqueles que foram firmados por estas antecessoras da Companhia, incluindo, entre outras, a OPP Química S.A. (e a sua antecessora OPP Petroquímica S.A.), a Trikem S.A. ("**Trikem**"), a Companhia Petroquímica do Sul ("**Copesul**"), a IQ Soluções & Química S.A. (atual denominação da Ipiranga Química S.A. – "**Quantiq**"), a Ipiranga Petroquímica S.A. ("**Ipiranga Petroquímica**"), a Petroquímica Paulínia S.A.

*Fixed-rate Notes*

Em janeiro de 2004, a Companhia emitiu e vendeu *Notes* a 11,75% com valor total do principal de US\$ 250,0 milhões. Os juros sobre esses títulos são pagos semestralmente, em janeiro e julho de cada ano. O vencimento desses títulos será em janeiro de 2014.

Em julho de 1997, a Trikem emitiu e vendeu *Notes* remuneradas a juros de 10,625% ao ano, com vencimento em 2007, no valor total de US\$250,0 milhões. A Companhia assumiu as obrigações da Trikem com referência a esses instrumentos em decorrência da incorporação da Trikem pela Companhia em janeiro de 2004. Em julho de 2005, a Companhia recomprou esses títulos, alterou e reformulou seus termos, e as *Notes* passaram a ser remuneradas por juros à taxa anual de 9,375%, pagos semestralmente em junho e dezembro de cada ano, com vencimento em junho de 2015. Em agosto de 2005, a Companhia permutou US\$ 150,0 milhões do valor total do principal dessas *Notes* por US\$ 150,0 milhões do valor total do principal de notas emitidas por uma de nossas controladas em junho de 2005 e garantidas pela Companhia.

Em setembro de 2006, a Companhia emitiu e vendeu *Notes* a 8,00% ao ano, com valor total do principal de US\$275,0 milhões. Os juros sobre esses títulos são pagos semestralmente em janeiro e julho de cada ano. O vencimento desses títulos é em janeiro de 2017.

Em junho de 2008, a Companhia emitiu e vendeu *Notes* a 7,250% ao ano, com valor total do principal de US\$ 500,0 milhões. Os juros sobre esses títulos são pagos semestralmente em junho e dezembro de cada ano, com vencimento em junho de 2018.

Em maio de 2010, a Companhia emitiu e vendeu *Notes* remuneradas a juros de 7,00% ao ano, no valor total de US\$750,0 milhões. Os juros sobre esses títulos são pagos semestralmente em maio e novembro de cada ano. O vencimento desses títulos é em maio de 2020.

Em abril de 2011, a Companhia emitiu e vendeu *Notes* remuneradas a juros de 5,75% ao ano, no valor total de US\$750,0 milhões. Os juros sobre esses títulos são pagos semestralmente em abril e outubro de cada ano. O vencimento desses títulos é em abril de 2021.

Em julho de 2011, a Companhia emitiu e vendeu *Notes* remuneradas a juros de 7,125% ao ano, no valor total de US\$500,0 milhões. Os juros sobre esses títulos são pagos semestralmente em janeiro e julho de cada ano. O vencimento desses títulos é em abril de 2041.

*Perpetual Bonds*

Em outubro de 2010, a Companhia emitiu e vendeu *perpetual bonds* com valor total do principal de US\$ 450,0 milhões com juros a 7,375% ao ano. Os juros sobre esses títulos são pagos trimestralmente em janeiro, abril, julho e outubro de cada ano. A Companhia pode, a seu critério, resgatar esses títulos, no todo ou em parte, devendo pagar o equivalente a 100% do valor do principal acrescido dos juros acumulados e valores adicionais, se houver, em qualquer data de pagamento de juros a partir de outubro de 2015.

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

### *Linhas de crédito bancário*

Entre setembro e dezembro de 2011, a Companhia obteve, junto a instituições financeiras brasileiras e internacionais, cinco contratos de financiamento externo no valor de US\$ 50,0 milhões cada. Sobre este valor incidem juros à taxa LIBOR acrescida entre 1,70% e 2,25% ao ano, os quais devem ser pagos semestralmente referentes ao período vencido. O valor do principal deve ser pago na data de vencimento do contrato, entre março de 2015 e dezembro de 2016. Em 31 de dezembro de 2011, o valor do principal em aberto desses contratos era de US\$ 250,0 milhões.

### *Linhas de Crédito para Pré-pagamento de Exportação*

Em abril de 2007, a Companhia firmou, com uma instituição financeira um contrato de pré-pagamento de exportação no valor de US\$150,0 milhões. Sobre este valor, incidem juros à taxa LIBOR acrescida de 0,77% ao ano, os quais devem ser pagos semestralmente a partir de outubro de 2007 referentes ao período vencido. O valor do principal deve ser pago em três parcelas semestrais a partir de abril de 2014. Em 31 de dezembro de 2011, o valor do principal em aberto desse contrato era US\$ 150,0 milhões.

Em março de 2010, a Companhia firmou, com uma instituição financeira um contrato de pré-pagamento de exportação no valor de US\$100,0 milhões. Sobre este valor, incidem juros à taxa LIBOR acrescida de 2,50% ao ano, os quais devem ser pagos semestralmente a partir de setembro de 2011 referentes ao período vencido. O valor do principal deve ser pago em cinco parcelas semestrais a partir de março de 2013 até o vencimento, em março de 2015. Em 31 de dezembro de 2011, o valor do principal em aberto desse contrato era US\$ 100,0 milhões.

Em maio de 2010, a Companhia firmou, com uma instituição financeira um contrato de pré-pagamento de exportação no valor de US\$150,0 milhões. Sobre este valor, incidem juros à taxa LIBOR acrescida de 2,40% ao ano, os quais devem ser pagos semestralmente a partir de novembro de 2011 referentes ao período vencido. O valor do principal deve ser pago no vencimento do contrato em maio de 2015. Em 31 de dezembro de 2011, o valor do principal em aberto desse contrato era US\$ 150,0 milhões.

Em junho de 2010, a Quattor Participações firmou, com uma instituição financeira um contrato de pré-pagamento de exportação no valor de US\$150,0 milhões. Sobre este valor, incidem juros à taxa LIBOR acrescida de 2,60% ao ano, os quais devem ser pagos semestralmente a partir de dezembro de 2010 referentes ao período vencido. O valor do principal deve ser pago no vencimento do contrato em junho de 2016. Em 31 de dezembro de 2011, o valor do principal em aberto desse contrato era US\$ 150,0 milhões.

Em dezembro de 2010, a Companhia firmou, com uma instituição financeira um contrato de pré-pagamento de exportação no valor de US\$100,0 milhões. Sobre este valor, incidem juros à taxa LIBOR acrescida de 2,47% ao ano, os quais devem ser pagos semestralmente a partir de junho de 2011 referentes ao período vencido. O valor do principal deve ser pago em cinco parcelas semestrais a partir de dezembro de 2015. Em 31 de dezembro de 2011, o valor do principal em aberto desse contrato era US\$ 100,0 milhões.

Em março de 2011, a Companhia captou empréstimo em dólar junto à NEXI, no montante de US\$200,0 milhões. Sobre este valor, incidem juros à taxa LIBOR acrescida de 1,20% ao ano, os quais devem ser pagos semestralmente, referentes ao período vencido. O valor do principal deve ser pago semestralmente a partir de fevereiro de 2013 até o vencimento do contrato em fevereiro de 2021. Em 31 de dezembro de 2011, o valor do principal em aberto desse contrato era US\$ 200,0 milhões.

### *Linhas de notas de crédito à exportação*

Em dezembro de 2005, a Quattor Petroquímica obteve, junto a uma instituição financeira, uma linha de notas de crédito à exportação no valor de R\$ 100,0 milhões. Sobre este valor incidem juros à taxa de 106% do CDI ao ano, os quais devem ser pagos semestralmente a partir de

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

janeiro de 2011 referentes ao período vencido. O valor do principal deve ser pago em três parcelas semestrais a partir de março de 2013. Em 31 de dezembro de 2011, o valor do principal em aberto desse contrato era de R\$ 105,0 milhões.

Em novembro de 2006, a Companhia obteve, junto a uma instituição financeira, uma linha de notas de crédito à exportação no valor de US\$ 78,0 milhões. Sobre este valor incidem juros à taxa de 8,1% ao ano, os quais devem ser pagos semestralmente a partir de maio de 2007 referentes ao período vencido. O valor do principal deve ser pago na data de vencimento do contrato, em maio de 2018. Em 31 de dezembro de 2011, o valor do principal em aberto desse contrato era de US\$ 78,0 milhões.

Em abril de 2007, a Companhia obteve, junto a uma instituição financeira, uma linha de notas de crédito à exportação no valor de US\$ 50,0 milhões. Sobre este valor incidem juros à taxa de 7,87% ao ano, os quais devem ser pagos semestralmente a partir de outubro de 2007 referentes ao período vencido. O valor do principal deve ser pago na data de vencimento do contrato, em março de 2018. Em 31 de dezembro de 2011, o valor do principal em aberto desse contrato era de US\$ 50,0 milhões.

Em maio de 2007, a Companhia obteve, junto a uma instituição financeira, uma linha de notas de crédito à exportação no valor de US\$ 75,0 milhões. Sobre este valor incidem juros de 7,85% ao ano, os quais devem ser pagos semestralmente a partir de novembro de 2007 referentes ao período vencido. O valor do principal deve ser pago na data de vencimento do contrato, em maio de 2019. Em 31 de dezembro de 2011, o valor do principal em aberto desse contrato era US\$ 75,0 milhões.

Em janeiro de 2008, a Companhia obteve, junto a uma instituição financeira, uma linha de notas de crédito à exportação no valor de US\$ 150,0 milhões. Sobre este valor incidem juros de 7,3% ao ano, os quais devem ser pagos semestralmente referentes ao período vencido. O valor do principal deve ser pago na data de vencimento do contrato, em fevereiro de 2020. Em 31 de dezembro de 2011, o valor do principal em aberto desse contrato era US\$ 150,0 milhões.

Em junho de 2010, a Companhia obteve, junto a uma instituição financeira, uma linha de notas de crédito agrícola no valor de R\$ 200,0 milhões. Sobre este valor incidem juros à taxa de 12,13% ao ano, os quais devem ser pagos na data de vencimento do contrato. O valor do principal deve ser pago na data de vencimento do contrato, em junho de 2014. Em 31 de dezembro de 2011, o valor do principal em aberto desse contrato era de R\$ 200,0 milhões.

Em fevereiro de 2011, a Companhia obteve, junto a uma instituição financeira, uma linha de notas de crédito à exportação no valor de R\$ 250,0 milhões. Sobre este valor incidem juros à taxa de 99,0% do CDI ao ano, os quais devem ser pagos na data de vencimento do contrato. O valor do principal deve ser pago em 02 prestações, compreendidas em R\$ 50 milhões em fevereiro de 2013 e R\$ 200 milhões na data de vencimento do contrato, em fevereiro de 2014. Em 31 de dezembro de 2011, o valor do principal em aberto desse contrato era de R\$ 219,7 milhões. Em junho de 2011, a Companhia obteve, junto a uma instituição financeira, uma linha de notas de crédito agrícola no valor de R\$ 80,0 milhões. Sobre este valor incidem juros à taxa de 98,5% do CDI ao ano, os quais devem ser pagos na data de vencimento do contrato. O valor do principal deve ser pago na data de vencimento do contrato, em junho de 2014. Em 31 de dezembro de 2011, o valor do principal em aberto desse contrato era de R\$ 84,6 milhões.

Em abril de 2011, a Companhia obteve, junto a uma instituição financeira, uma linha de notas de crédito à exportação no valor de R\$ 460,0 milhões. Sobre este valor incidem juros à taxa de 112,5% do CDI ao ano, os quais devem ser pagos trimestralmente referentes ao período vencido. O valor do principal deve ser pago na data de vencimento do contrato, em abril de 2019. Em 31 de dezembro de 2011, o valor do principal em aberto desse contrato era de R\$ 460,0 milhões.

Em agosto de 2011, a Companhia obteve, junto a uma instituição financeira, uma linha de notas de crédito à exportação no valor de R\$ 400,0 milhões. Sobre este valor incidem juros à taxa de 112,5% do CDI ao ano, os quais devem ser pagos trimestralmente referentes ao período vencido. O valor do principal deve ser pago na data de vencimento do contrato, em agosto de

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

2019. Em 31 de dezembro de 2011, o valor do principal em aberto desse contrato era de R\$ 403,8 milhões.

Em novembro de 2011, a Companhia obteve, junto a uma instituição financeira, uma linha de notas de crédito à exportação no valor de R\$ 400,0 milhões. Sobre este valor incidem juros à taxa de 112,5% do CDI ao ano, os quais devem ser pagos semestralmente referentes ao período vencido. O valor do principal deve ser pago na data de vencimento do contrato, em novembro de 2019. Em 31 de dezembro de 2011, o valor do principal em aberto desse contrato era de R\$ 404,7 milhões.

### *Empréstimos junto ao BNDES para fomento do desenvolvimento*

Em dezembro de 2006, a Companhia celebrou um contrato de crédito com o BNDES no valor total do principal de R\$ 566,2 milhões para financiar a construção da nova planta de polipropileno em Paulínia, São Paulo. Os empréstimos relativos a esse contrato são garantidos por hipoteca sobre o próprio terreno onde a planta será construída. Os juros sobre a primeira tranche desse contrato devem ser pagos, trimestralmente entre 15 de dezembro de 2006 e 15 de janeiro de 2009 e, e mensalmente até o vencimento. Os juros sobre a segunda, terceira e quarta tranches do contrato devem ser pagos, trimestralmente entre 15 de dezembro de 2006 e 15 de dezembro de 2008 e, e mensalmente até o vencimento. O valor do principal em aberto de todas as tranches será pago em 72 parcelas mensais, iguais e sucessivas, vencendo a última em 15 de janeiro de 2015. Em 31 de dezembro de 2011, o valor do principal em aberto era de R\$ 270,6 milhões.

Em setembro de 2006, a então COPESUL, Companhia Petroquímica do Sul, celebrou com o BNDES um Contrato de Financiamento Mediante Abertura de Crédito no valor de R\$ 338,4 milhões. Desse total, R\$ 33,8 milhões são remunerados pela variação cambial do dólar, acrescida de 5,41% a 6,09% aa. E, R\$ 304,5 milhões são remunerados à TJLP, acrescida de 2,02% a 3% aa. O prazo total da operação é de 6 anos, sendo 1 ano de carência e o último pagamento está previsto para julho de 2014. Este contrato tem a finalidade de financiar os projetos industriais da empresa além de outros projetos relacionados à saúde, segurança e meio ambiente. Em 31 de dezembro de 2011, o valor total em aberto dessa linha era de R\$ 110 milhões.

Em maio de 2009, a Companhia celebrou com o BNDES um Contrato de Financiamento Mediante Abertura de Crédito no valor de R\$ 555,6 milhões. Desse total, R\$ 52,2 são remunerados a variação cambial do dólar, acrescida de 6,17% aa, o valor restante é remunerado a TJLP acrescido de 0% a 4,78% aa. O prazo total da operação é de 8 anos, sendo 2 anos de carência e o último pagamento está previsto para julho 2017. Tal financiamento é destinado à implantação da Unidade Eteno-Álcool no Pólo de Triunfo, no Rio Grande do Sul, referente ao projeto Polietileno Verde descrito no item 10.10(a) deste Formulário, subitem "investimentos em andamento". Em 31 de dezembro de 2011, o valor total em aberto dessa linha era de R\$ 548 milhões.

Em dezembro de 2009, a Companhia celebrou com o BNDES um Contrato de Abertura de Limite de Crédito no valor de R\$ 500 milhões. Este contrato tem a finalidade de financiar os projetos industriais da empresa além de outros projetos relacionados à saúde, segurança e meio ambiente. Dos R\$ 500,0 milhões, R\$ 80,5 milhões são remunerados variação cambial do dólar, acrescida de 6,17%aa, R\$ 97,4 milhões são remunerados a taxa de 4,5% aa e, o valor restante é remunerado a TJLP acrescido de 2,58%aa. O prazo da operação é de 6,5 anos, sendo que haverá carência de 18 meses último pagamento está previsto para janeiro de 2017. Em 31 de dezembro de 2011, o valor total em aberto dessa linha era de R\$ 433,2 milhões.

Em outubro de 2006, a então Petroquímica União - QQ celebrou contrato de financiamento com o BNDES no valor de R\$ 295 milhões. Este empréstimo tem como finalidade viabilizar a expansão da produção de etileno de 467 ktons/ano para 700 ktons/ano da planta de Santo André. Este financiamento tem como garantia a uma das plantas da Quattor Química localizadas entre as cidades de Mauá e Santo André. A primeira parcela deste empréstimo é de R\$ 29,0 milhões, remunerada a variação cambial do dólar, acrescida de 6,59% aa. As demais parcelas desta deste financiamento estão indexadas à TJLP e são acrescidas de taxas entre

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

1% e 3.5% por ano. O pagamento de juros foi realizado trimestralmente de outubro de 2006 a outubro de 2009, deste período em diante os pagamentos de juros são mensais, bem como amortização do principal constituída de 72 prestações originalmente. Em dezembro de 2011, o valor total de financiamento era de R\$ 188,9 milhões.

Em outubro de 2006, Petroquímica União - QQ celebrou com o BNDES o um contrato de financiamento de R\$ 205,2 milhões dividido em 3 linhas. Este financiamento teve por finalidade a suplementação de recursos financeiros para o projeto de expansão da planta de etileno localizada em Santo André de 467 ktons/ano para 700 ktons/ano. Este financiamento tem como garantia uma das plantas da Quattor Química localizadas entre as cidades de Mauá e Satno André. A primeira linha tem o valor de R\$ 20,5 milhões e é indexada à variação cambial do dólar acrescida de 6,39%aa. As demais linhas estão indexadas à TJLP acrescidas de 2,8% a 3,3% aa. Os juros foram pagos trimestralmente desde agosto de 2007 até outubro de 2009, a partir desta data os juros foram pagos mensalmente bem como o principal do financiamento composto de 78 parcelas de amortização. Em dezembro de 2011 o valor total do empréstimo era de R\$ 135,7 milhões.

Em junho de 2008, Polietilenos União, celebrou com o BNDES o um contrato de financiamento de R\$ 240,2 milhões dividido em 4 linhas. Este empréstimo teve por finalidade a o financiamento da expansão da planta de polietileno de Capuava de 120 ktons/aa para 320kton/aa. A primeira linha tem o valor de R\$ 23,8 milhões e esta indexada à variação cambial do dólar acrescida de 6,09%aa. As demais linhas estão indexadas à TJLP acrescidas de 1,0% a 3,0% aa. Os juros foram pagos trimestralmente desde junho de 2006 até julho de 2009, a partir desta data os juros foram pagos mensalmente bem como o principal do financiamento, composto de 60 parcelas de amortização. Em dezembro de 2011 o valor total do empréstimo era de R\$ 124 milhões.

Em setembro de 2007, Petroquímica União – QQ, celebrou com o BNDES um contrato de financiamento de R\$ 118,6 milhões dividido em 3 linhas. Este empréstimo teve por finalidade o financiamento da dutovia de gás, com 97,5 k m de extensão, da REVAP em São José dos Campos para a RECAP localizada em Mauá, além da extensão de km 1,5 de Mauá à PQU. Este financiamento tem como garantia a hipoteca da planta Quattor Química localizada entre as cidades de Mauá e Santo André. A primeira linha tem o valor de R\$ 11,6 milhões e esta indexada à variação cambial do dólar acrescida de 6,39%aa. As demais linhas estão indexadas à TJLP acrescidas de 2,8%aa. Os juros foram pagos trimestralmente desde setembro de 2007 até outubro de 2010, a partir desta data os juros foram pagos mensalmente bem como o principal do financiamento composto de 72 parcelas de amortização. Em dezembro de 2011 o valor total do empréstimo era de R\$ 94,1 milhões.

Em novembro de 2011, a Companhia contratou, dentro do contrato de abertura de limite de crédito de junho de 2007, a utilização de R\$ 175,6 milhões para a construção da nova planta de butadieno. A primeira tranche do contrato é remunerada variação cambial do dólar, acrescida de 6,04% aa. As outras são remuneradas a TJLP, acrescidas de 0% a 3,45% aa. O prazo total do contrato é de 9 anos, sendo 1,5 de carência, vencendo a última parcela em janeiro de 2021. Em dezembro de 2011, o saldo devedor do contrato era de R\$ 80,2 milhões.

Em dezembro de 2011, a Companhia contratou, dentro do contrato de abertura de limite de crédito de novembro de 2011, a utilização de R\$ 353,4 milhões para o financiamento dos projetos de modernização das plantas industriais e de saúde, segurança e meio ambiente, referentes ao exercício de 2011. Do total do contrato, R\$ 53,6 milhões são remunerados variação cambial do dólar, acrescida de 6,04% aa. O restante é remunerado a TJLP, acrescido de 2,05% a 3,45% aa. O prazo total do contrato é de 6 anos, sendo 1 de carência, vencendo a última parcela em janeiro de 2018. Em dezembro de 2011, o saldo devedor do contrato era de R\$ 150,4 milhões

### *Linhas de créditos da FINEP*

Em agosto de 2010, a Companhia obteve celebrou à Financiadora de Estudos e Projetos – FINEP, uma linha de crédito sob o programa Inova Brasil. A finalidade deste contrato é financiar o programa de tecnologia da Braskem, no período de 2008 a 2010. Neste programa estão

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

incluindo diversos projetos de pesquisas sobre os produtos baseados em resinas plásticas. O valor do contrato é de R\$ 111,1 milhões, sendo o financiamento disponibilizado pela FINEP de R\$ 100,0 milhões sendo R\$ 11,1 milhões contrapartida da própria Companhia. O custo do empréstimo está fixado em 4,5% a.a. Este financiamento tem o prazo de 8,3 anos, (100 meses), sendo 1,6 anos (20 meses) de carência sendo o último pagamento do principal em janeiro de 2019. Este empréstimo tem como garantia carta de fiança bancária. Em dezembro de 2011 o valor total deste empréstimo era de R\$ 28,8 milhões.

### (ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras

Com exceção das relações decorrentes dos contratos de empréstimos e financiamentos, cujos itens mais relevantes foram descritos acima, a Companhia não mantém qualquer outra relação de longo prazo com instituições financeiras.

### (iii) grau de subordinação entre as dívidas

Para fins de ordem de classificação dos créditos, as dívidas da Companhia não são cobertas por garantias, à exceção das dívidas contratadas junto ao BNDES, FINEP e BNB, que são cobertas por garantias reais. Do ponto de vista contratual, não existe subordinação entre as dívidas, de modo que o pagamento de cada uma delas deverá observar a data de vencimento estabelecida em cada instrumento contratual, independentemente do pagamento das demais dívidas.

### (iv) restrições impostas à Companhia

Alguns dos contratos de empréstimo contraídos pela Companhia impõem algumas restrições que, se não observadas, poderão caracterizar um evento de inadimplemento, nos termos definidos no respectivo instrumento contratual, e/ou gerar o vencimento antecipado da dívida em questão e/ou de outras dívidas cruzadas.

O primeiro indicador impõe limite no endividamento da Braskem em função da sua capacidade de geração de EBITDA. Ele é calculado dividindo-se a dívida líquida consolidada pelo EBITDA consolidado dos últimos doze meses. Este indicador é calculado em dólar, utilizando a PTAX do fechamento para apurar a dívida líquida e o dólar médio dos últimos quatro trimestres para o cálculo do EBITDA.

O segundo indicador encontrado nos contratos da Braskem é a divisão do EBITDA consolidado por juros líquidos, que corresponde à diferença entre os juros pagos e os juros recebidos. Este indicador é verificado trimestralmente e calculado em dólar.

Segue, abaixo, o resumo das operações e seus limitadores:

Indicador/Limite	Moeda
Dívida líquida/EBITDA < 4,5	Dólar
EBITDA /Juros líquidos > 1,5	Dólar

O cálculo do EBITDA para essas operações é determinado da seguinte forma:

**EBITDA = LB (-) DOP (+) DAC (+/-) ORD (+) DJCP**

LB=Lucro bruto

DOP=Despesas gerais, administrativas e com vendas

DAC=Depreciação alocada ao custo dos produtos vendidos

ORD=Outras receitas e despesas operacionais

DJCP=Dividendos e juros sobre o capital próprio recebidos de empresas não consolidadas

Os diretores declaram que, até 31 de dezembro de 2011, a Companhia não desrespeitou qualquer dessas restrições e acreditam que, no futuro previsível, continuará sem desrespeitá-las.



**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****(g) Comentários sobre limites de utilização dos financiamentos já contratados**

Todos os instrumentos de financiamento já contratados pela Companhia foram inteiramente utilizados, à exceção dos contratos elencados abaixo:

- Em julho de 2007, a Companhia contratou com o BNDES Contrato de Abertura de Limite de Crédito no valor de R\$ 600 milhões, para financiamento de projetos, sendo que R\$ 201,1 milhões ainda estão disponíveis para desembolso.
- Em dezembro de 2009, a Companhia contratou com o BNDES Contrato de Abertura de Limite de Crédito no valor de R\$ 500 milhões, para financiar, dentre outros, projetos relacionados a saúde, segurança e meio ambiente, sendo que R\$ 780 milhões ainda estão disponíveis para desembolsos.
- Em dezembro de 2010, a Companhia celebrou com o BNDES Contrato de Financiamento Mediante Abertura de Crédito no valor de R\$ 524,7 milhões, para financiar a expansão da unidade industrial de Marechal Deodoro-AL, através da implantação de uma unidade de produção de MVC, e de uma unidade de produção PVC, sendo que R\$ 170,2 milhões ainda estão disponíveis para desembolsos.
- Em novembro de 2011, a Companhia contratou com o BNDES Contrato de Abertura de Limite de Crédito no valor de R\$ 2,46 bilhões, para financiar, projetos de modernização das plantas industriais, de aumento de produtividade, de inovação e de saúde, segurança e meio ambiente, sendo que R\$ 2,31 bilhões ainda estão disponíveis para desembolsos.

**(h) Comentários sobre alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras**

As alterações mais significativas nas demonstrações financeiras ocorreram no balanço consolidado e foram as seguintes:

	<b>Consolidado</b>	
	<b>2011</b>	<b>2010</b>
	(em R\$ milhares)	(em R\$ milhares)
<b>Ativo</b>		
<b>Circulante</b>		
Tributos a recuperar .....	1.036.253	698.879
<b>Não circulante</b>		
Indenizações securitárias .....	252.670	40.336
<b>Passivo</b>		
<b>Circulante</b>		
Debêntures .....	-	517.741
<b>Não circulante</b>		
Adiantamentos de clientes .....	218.531	-
<b>Patrimônio líquido</b>		
Reservas de lucros.....	591.307	1.338.908

**Ativo***Tributos a recuperar*

Em 2011, a variação no saldo de “tributos a recuperar” no ativo circulante deve-se principalmente aos seguintes pontos:

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

- tributos a recuperar da Braskem Alemanha, decorrente de operações normais, no montante de R\$ 46.858 mil, a partir de outubro de 2011, data da aquisição dos negócios de polipropileno adquiridos da Dow Chemical;
- aumento no saldo de PIS e COFINS a recuperar em razão do reconhecimento de créditos sobre operações normais, no montante de R\$ 64.233 mil;
- aumento circunstancial no saldo de ICMS a recuperar por conta do reconhecimento de ICMS sobre compras de matérias primas e insumos, , no montante de R\$ 95.900 mil; e
- pagamento de antecipações de Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro, no montante de R\$ 89.204 mil.

*Indenizações securitárias*

Em 2011, a Companhia reconheceu valores a receber das seguradoras em razão de sinistros ocorridos na planta da UNIB Camaçari (Bahia) e na planta de cloro soda de Alagoas, conforme a seguir descrito:

- indenizações dos sinistros ocorridos em dezembro de 2010 e fevereiro de 2011 em fornos e no sistema elétrico nas plantas de Olefinas da unidade de Insumos Básicos de Camaçari, nos montantes de R\$ 141.247 mil e R\$ 61.300 mil, respectivamente; e
- indenização do sinistro na planta de Cloro Soda, no Estado de Alagoas, no montante de R\$ 12.911 mil.

**Passivo***Debêntures*

A variação no exercício refere-se ao pagamento, em julho, de debêntures não conversíveis em ações, no montante de R\$ 530.424 mil, referente à 14<sup>o</sup> emissão.

*Adiantamentos de clientes*

A variação no exercício refere-se principalmente a recebimento de adiantamento feito por cliente do exterior para aquisição de butadieno, a ser fornecido entre fevereiro de 2013 a dezembro de 2016.

**Patrimônio Líquido***Reservas de lucros – Reserva de lucros a realizar*

No final do exercício, os seguintes eventos e valores movimentaram essa reserva:

- a absorção do prejuízo ajustado de 2011, no montante de R\$ 496.455, conforme determina a Lei das Sociedades por Ações; e
- o valor dos dividendos que serão propostos pela Administração à Assembléia Geral, no montante de R\$ 482.593.

**10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro****10.2 Comentários dos diretores sobre os resultados da Companhia****(a) Comentários sobre resultados das operações do emissor**

A Companhia gera suas receitas principalmente a partir da produção e venda de produtos nos segmentos de petroquímicos básicos, de poliolefinas e de vinílicos (PVC, soda cáustica e EDC).

A estratégia operacional da Companhia baseia-se na utilização otimizada de seus ativos por meio da manutenção de elevadas taxas de utilização de capacidade em todas as unidades industriais sob sua gestão, priorizando a comercialização de produtos de maior valor agregado em mercados e segmentos mais rentáveis. Como resultado desse esforço, a Companhia tem apresentado patamares elevados de confiabilidade operacional com menor volatilidade nas taxas de utilização de capacidade das suas unidades industriais.

Nos últimos 3 exercícios sociais, os principais fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais da Companhia foram os seguintes:

- (i) variação nos preços dos principais insumos (em especial, a nafta) e produtos, principalmente no mercado internacional,
- (ii) aumento das operações de processamento de condensado, principal produto substituto da nafta,
- (iii) variações no volume de vendas no mercado doméstico e internacional (decorrentes, em grande parte, de variações na relação oferta x demanda),
- (iv) aumento de eficiência no processo de produção,
- (v) necessidade de paradas programadas para manutenção em suas unidades de petroquímicos básicos,
- (vi) variação cambial, inflação, oscilações das taxas de juros, e
- (vii) eventuais alterações na legislação tributária.

Do ponto de vista operacional, a Companhia vem tendo um excelente desempenho industrial e comercial, com melhorias do seu *mix* de produtos e maiores volumes vendidos. As vendas de resinas termoplásticas da Companhia no mercado doméstico, nos últimos anos, demonstram a capacidade de superação da Companhia diante de cenários adversos.

A Braskem alcançou em 2011 conquistas relevantes em sua agenda estratégica, especialmente nas dimensões de crescimento e internacionalização, evoluindo na implementação de sua visão de médio e longo prazo. Com isso, a Companhia consolidou sua posição como maior produtora de resinas das Américas e como uma das maiores empresas petroquímicas do mundo. A sua estratégia está alicerçada em três pilares: o do compromisso com o crescimento do mercado doméstico, através de seus projetos de expansão, e do apoio ao desenvolvimento da cadeia petroquímica e de plásticos brasileira, servindo cada vez melhor seus Clientes; no processo de internacionalização, com a aquisição do negócio de Polipropileno da Dow, juntamente com a evolução dos investimentos na nova planta integrada de Polietileno no México e; finalmente, no que tange ao uso de matéria-prima renovável, a consolidação do seu posicionamento de liderança de biopolímeros através das novas alianças estabelecidas com diversos clientes internacionais e na evolução dos estudos para a produção do Polipropileno Verde.

Ao mesmo tempo, as equipes da Braskem permaneceram focadas na manutenção da excelência operacional e na minimização dos impactos da contração econômica global provocada pelo recrudescimento da crise da dívida europeia no segundo semestre, justamente quando os mercados ensaiavam uma recuperação, o que restringiu a demanda internacional por produtos petroquímicos afetando a rentabilidade do setor. O desafio da economia global, aliado à apreciação do real no primeiro semestre; os incentivos concedidos por alguns portos aos produtos importados; a parada não programada, em função de uma interrupção no fornecimento de energia que afetou as plantas do Nordeste; entre outros fatores, afetaram negativamente o desempenho operacional da Companhia.

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

Em 2011, o Brasil tornou-se a sexta maior economia do mundo, com um PIB próximo de US\$ 2,4 trilhões. Todavia, em meio a este ambiente global conturbado, a economia doméstica continuou a desacelerar no 4T11 e o crescimento do PIB em 2011 foi de 2,7%.

A indefinição de uma estratégia clara para conter a crise da dívida soberana europeia, e sua influência no sistema financeiro global, afetou o crescimento econômico mundial no último trimestre de 2011, levando à desaceleração da demanda por petroquímicos. No ano, o mercado brasileiro de resinas termoplásticas apresentou patamar de demanda similar ao de 2010, de 4,9 milhões de toneladas. O principal impacto foi o aumento de importação de produtos manufaturados, influenciado de forma generalizada pelo benefício de créditos de ICMS concedido por alguns portos brasileiros, associado à apreciação do real no período.

Dentre os principais desafios enfrentados pela Companhia, além do ambiente econômico desfavorável, destacam-se (i) a interrupção no fornecimento de energia elétrica, que impactou a produção dos ativos localizados no nordeste brasileiro; (ii) a competição com produtos importados, beneficiados pelo desconto de ICMS e pela apreciação do real; (iii) além da contração dos spreads no 2S11, que seguiram em linha com a tendência internacional.

A Companhia, por sua vez, direcionou seus esforços para o aumento de sua competitividade através (a) da implantação do programa de redução de custo fixo que, apesar da integração dos novos ativos, dos dissídios salariais e da inflação medida pelo IPCA de 6,5%, manteve as Despesas de Vendas, Gerais e Administrativas em patamar similar ao ano de 2010; (b) da captura das sinergias da aquisição dos ativos de Quattor, que totalizaram R\$ 400 milhões em EBITDA anual e recorrente em 2011, acima da expectativa de R\$ 377 milhões; (c) da aceleração dos investimentos referentes aos projetos de PVC e Butadieno; e (d) da busca de uma solução para o incentivo fiscal concedido por determinados portos brasileiros .

Em 2011, a Braskem passou a ser considerada Grau de Investimento pelas 3 maiores agências globais de classificação de risco. Adicionalmente, em julho de 2011, a Braskem celebrou contrato com a Dow Chemical para aquisição do seu negócio de Polipropileno (PP). Esta transação representou um importante passo na consolidação do processo de internacionalização da Companhia, posicionando-a como maior produtora de PP nos EUA. Todos esses fatores impactaram a receita bruta total da Companhia e o lucro líquido do período, conforme será detalhado nos próximos itens deste Formulário.

Os comentários dos diretores sobre as perspectivas para as operações da Companhia estão relatados abaixo:

Os dados positivos do mercado norte-americano e a expectativa de uma recessão mais moderada na Europa, em resposta às políticas adotadas para o gerenciamento da crise da dívida soberana, levaram o Fundo Monetário Internacional (FMI) a revisar a expansão da economia mundial para 3,5% em 2012. Todavia, os fatores de risco permanecem associados ao fortalecimento dos países europeus e à incerteza geopolítica no golfo pérsico, que poderia desencadear uma alta mais acentuada nos preços das *commodities*.

Mesmo em um ambiente global ainda volátil, a expectativa, a ser confirmada, é de crescimento da demanda brasileira, influenciada pela redução do nível de desemprego e melhoria da renda. O governo federal também tem atuado e medidas voltadas para o estímulo do crédito e fortalecimento da competitividade dos produtores locais, com consequente crescimento da geração de emprego, poderão motivar esta alta do PIB local.

A estratégia da Companhia, nesse cenário, continua pautada no fortalecimento do seu negócio e na elevação de sua competitividade, através: (i) do fortalecimento na parceria com seus Clientes, com consequente expansão de *market share* no mercado local; (ii) do apoio ao desenvolvimento da cadeia petroquímica e de plásticos brasileira; (iii) da busca na eficiência operacional e redução de custos; (iv) da agregação de valor às correntes existentes e (v) da manutenção de sua hígidez financeira.

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

No que tange o mercado petroquímico, o cenário de curto prazo ainda é de grande variação de preços e custos. Para o ano, espera-se uma recuperação gradual no consumo, influenciada pela melhoria da economia no sudeste asiático (pós tsunami no Japão), pelos sinais positivos na Alemanha e potencial influência em outros países da região, e a mudança de foco da política chinesa para o crescimento do seu mercado doméstico.

No médio e longo prazos, o cenário para indústria petroquímica permanece positivo. Nesse contexto, a Braskem segue com seu compromisso de crescimento e desenvolvimento sustentável, e continuará a agir proativamente em busca das melhores oportunidades, visando a criação de valor para seus Clientes, Acionistas e toda a sociedade, aumentando a competitividade em toda a cadeia produtiva da petroquímica e dos plásticos, sem perder o foco na disciplina financeira.

(b) Comentários sobre variações das receitas atribuíveis a modificações de preços, taxas de câmbio, inflação, alterações de volumes e introdução de novos produtos e serviços
---

Como os preços dos principais produtos da Companhia são baseados em referências internacionais em dólar, os preços da Companhia oscilam por conta da variação destas referências internacionais, bem como variações da taxa de câmbio. Desta forma, os impactos de preços e taxa de câmbio devem ser analisados em conjunto. Para a análise das alterações de volumes, os diretores da Companhia segregaram as informações entre resinas termoplásticas e petroquímicos básicos, de forma a facilitar o entendimento quanto ao comportamento de cada um dos segmentos.

A receita bruta consolidada da Braskem em 2011 foi de R\$ 39,8 bilhões, 15% superior a apresentada em 2010, que foi de R\$ 34,7 bilhões. Em dólares, a receita atingiu US\$ 23,8 bilhões, um aumento de 21% quando comparado aos US\$ 19,7 bilhões do ano anterior.

Da mesma forma, a receita líquida consolidada da Companhia foi de R\$ 33,2 bilhões, um crescimento de 19% sobre a receita de R\$ 27,8 bilhões registrada em 2010, positivamente influenciada por maiores preços de resinas e petroquímicos básicos, impulsionados pelos preços de matérias-primas; e que reverteram esta tendência de alta no 2º semestre, em linha com o mercado internacional, devido ao agravamento da crise econômica. Em dólares, a receita líquida alcançou US\$ 19,9 bilhões, uma alta de 25%.

A receita com exportações em 2011 foi de US\$ 6,5 bilhões (33% da receita líquida), 55% superior à receita de 2010. Tal desempenho deve-se, principalmente, à contínua oportunidade de revenda, no montante de US\$ 2,6 bilhões e aumento de preços de alguns co-produtos do cracker, como butadieno que apresentou alta em torno de 50%.

### Desempenho das Resinas Termoplásticas

O mercado brasileiro de resinas termoplásticas em 2011 se manteve em patamar similar ao de 2010, com leve retração de 0,8%. A demanda de 4,9 milhões de toneladas foi afetada pela entrada de produtos manufaturados importados ao longo do ano. O mercado de Poliolefinas (PE e PP) encerrou o ano com queda de 2%, e o mercado de PVC com alta de 4%. O bom desempenho do mercado de PVC, fortemente relacionado ao setor de construção civil, acompanhou o índice nacional de construção civil, que acumulou aumento de 5,6% em 2011 e permanece com perspectiva positiva para 2012.

As importações de resinas avançaram e atingiram market share de 29% no ano como consequência (i) da estabilidade e apreciação do real; (ii) da entrada oportunística de maior volume de material importado via portos incentivados, que concedem o benefício do crédito de ICMS (que chega a 9% em SC), procedimento já julgado inconstitucional pelo STF (Supremo Tribunal Federal); (iii) da desaceleração da demanda das economias envolvidas, que tornou o Brasil e os demais países emergentes em mercados atraentes para venda; (iv) e do deficitário mercado de PVC, cujas importações ex-produtor, totalizaram cerca de 330 mil toneladas.

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

Diante desse cenário, as vendas domésticas de Poliolefinas (PE e PP) da Braskem apresentaram queda de 9% e 7%, respectivamente. O volume de vendas foi ainda influenciado pelo movimento de desestocagem da cadeia, face à incerteza do cenário global. No caso específico de PVC, a queda de 4% das vendas foi decorrente da retração da produção, explicada pela interrupção do fornecimento de energia elétrica que afetou a operação dos ativos da Companhia localizados no nordeste brasileiro. Em geral, o menor volume de vendas foi parcialmente compensado pelo maior preço médio no período, que seguiu em linha com a tendência de mercado internacional.

No mercado externo, as vendas de Poliolefinas cresceram 13% em relação a 2010, resultado (i) do abastecimento de mercados cativos em que a Companhia possui vendas qualificadas e (ii) das janelas de oportunidades em mercados de liquidez, principalmente Ásia.

Apesar dos efeitos do apagão no Nordeste ocorrido no 1T11 e das paradas programadas durante o ano, a Braskem foi capaz de manter o nível de produção e atingiu 4,0 milhões de toneladas de poliolefinas, queda de 4% contra o ano anterior e 439 mil toneladas de PVC, 8% menor em relação a 2010.

A tabela abaixo ilustra bem a evolução do desempenho de resinas termoplásticas de 2010 para 2011:

Desempenho (t) POLIOLEFINAS	2011 (A)	2010 (B)	Var. (%) (A)/(B)
<b>Vendas Mercado Interno</b>			
PE's	1.524.933	1.674.825	(9)
PP	1.149.814	1.233.301	(7)
<b>Total MI</b>	<b>2.674.747</b>	<b>2.908.127</b>	<b>(8)</b>
<b>Vendas Mercado Externo</b>			
PE's	881.762	823.328	7
PP	421.647	330.729	27
<b>Total ME</b>	<b>1.303.409</b>	<b>1.154.057</b>	<b>13</b>
<b>Vendas Totais</b>			
PE's	2.406.695	2.498.153	(4)
PP	1.571.461	1.564.030	0
<b>Total Vendas</b>	<b>3.978.156</b>	<b>4.062.183</b>	<b>(2)</b>
<b>Produção</b>			
PE's	2.391.136	2.536.776	(6)
PP	1.565.493	1.597.621	(2)
<b>Total Produção</b>	<b>3.956.628</b>	<b>4.134.397</b>	<b>(4)</b>

Desempenho (t) VINÍLICOS	2011 (A)	2010 (B)	Var. (%) (A)/(B)
<b>Vendas Mercado Interno</b>			
PVC	483.995	504.780	(4)
Soda Líquida	414.996	463.072	(10)
<b>Produção</b>			
PVC	438.895	475.559	(8)
Soda Líquida	366.923	460.773	(20)

### Desempenho de Petroquímicos Básicos

O ano de 2011 foi marcado por melhores preços de petroquímicos básicos, com destaque para butadieno, paraxileno e tolueno, com alta média de 26% em relação a 2010. O crescimento é explicado, principalmente, pela maior competitividade do gás em relação à nafta, favorecendo o uso de matérias-primas leves (ex. etano) o que limitou a oferta de co-produtos do cracker.

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

As vendas totais de eteno e propeno no ano apresentaram redução de 4% e 10% em relação a 2010, totalizando 872 mil toneladas. As vendas totais de BTX apresentaram decréscimo de 12% em 2011. De maneira geral, as reduções de volume de vendas são explicadas pela menor disponibilidade dos produtos, afetada por paradas não programadas de manutenção, decorrentes do apagão, e por paradas programadas, com antecipação de uma parada para o final do 4T11 em resposta à menor demanda e incertezas em relação à economia mundial. O menor volume de vendas foi parcialmente compensado pelo maior preço médio, que apresentou crescimento de dois dígitos no ano.

A taxa média de utilização das centrais petroquímicas da Companhia no ano de 2011 foi de 83% em comparação a 87% em 2010, reflexo do apagão que atingiu as operações do Nordeste no 1T11, e pelas paradas programadas das plantas do Rio de Janeiro (antiga Riopol) e de Triunfo, bem como pela antecipação da parada do cracker da Bahia para o 4T11. Nesse cenário, a Companhia apresentou uma produção de eteno 5% inferior a 2010.

No 3T11 foi firmado acordo entre Braskem e Basf para fornecimento de propeno para o pólo acrílico no Brasil, a ser construído em Camaçari (BA), o que permitirá o redirecionamento da venda no mercado externo desse produto para o mercado interno, com maior geração de valor ao final de 2014. Segue abaixo tabela ilustrando a evolução do desempenho dos petroquímicos básicos de 2010 para 2011:

Desempenho (t) INSUMOS BÁSICOS	2011 (A)	2010 (B)	Var. (%) (A)/(B)
<b>Vendas Mercado Interno</b>			
Eteno	491.288	507.407	(3)
Propeno	217.699	254.045	(14)
Cumeno	290.875	288.890	1
Butadieno	252.915	250.215	1
BTX*	596.576	604.148	(1)
<b>Vendas Mercado Externo</b>			
Eteno	7.737	9.853	(21)
Propeno	155.590	160.398	(3)
Cumeno	-	-	0
Butadieno	58.627	77.891	(25)
BTX*	387.240	516.863	(25)
<b>Vendas Totais</b>			
Eteno	499.025	517.260	(4)
Propeno	373.288	414.443	(10)
Cumeno	290.875	288.890	1
Butadieno	311.542	328.107	(5)
BTX*	983.815	1.121.010	(12)
<b>Produção</b>			
Eteno	3.119.158	3.276.626	(5)
Propeno	1.412.019	1.520.142	(7)
Cumeno	295.529	286.284	3
Butadieno	314.534	321.709	(2)
BTX*	1.165.437	1.310.545	(11)

BTX\* - Benzeno, Tolueno, Paraxileno e Ortóxileno

(c) Comentários sobre o 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 do emissor

Assim como o preço de venda dos principais produtos, o custo de aquisição da Nafta, principal insumo dos produtos da Companhia, também é baseado em referência internacional em dólar, ficando o preço deste insumo sujeito à variação da referência internacional e às variações da taxa de câmbio.

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

O custo dos produtos vendidos ("CPV") da Braskem em 2011 totalizou R\$ 29,3 bilhões, 25% superior ao CPV apurado no ano anterior, refletindo, principalmente, os maiores preços de matérias-primas; sendo parcialmente compensado pelo menor volume de produção e pelo impacto positivo de R\$ 1,4 bilhão do câmbio no período.

O preço médio da nafta ARA em 2011 foi de US\$ 931/t, 31% acima da média de 2010, de US\$ 713/t. A Braskem adquire a maior parte da nafta consumida da Petrobras, sendo o restante importado diretamente de fornecedores de países do norte da África, da Argentina, do México e da Venezuela.

Em relação ao preço médio do gás, o etano e propano de referência Mont Belvieu apresentaram alta de 28% e 25% em relação a 2010, atingindo US\$ 77 cts/gal e US\$ 146 cts/gal, respectivamente, influenciados pelo (i) rigoroso inverno no hemisfério norte no início do ano, que impactou o nível operacional das plantas; e (ii) paradas não programadas, que limitaram a oferta de gás. No caso do propano de referência USG, o preço médio em 2011 foi de US\$ 1.629/t, 23% superior, impactado pela limitada disponibilidade do produto.

Em 2011 as Despesas com Vendas, Gerais e Administrativas (DVGA) somaram R\$ 1,9 bilhão, praticamente em linha com 2010, o que evidencia os esforços da Companhia em reduzir seus custos fixos, mesmo em um cenário com pressões inflacionárias.

O EBITDA consolidado da Braskem em 2011 foi de R\$ 3,7 bilhões, 8% inferior aos R\$ 4,1 bilhões registrados no ano anterior. Contribuiu para esse desempenho (i) a redução no volume de vendas, afetada pela interrupção no fornecimento de energia elétrica, que impactou a produção até meados de maio, e pelas paradas programadas de manutenção; (ii) a redução do spread de resinas termoplásticas, em linha com a tendência de mercado internacional, que registrou queda de 15% no ano, parcialmente compensada pelo maior spread de petroquímicos básicos, que teve alta em torno de 20%; e (iii) a apreciação média do real de 5% entre os períodos.

A margem EBITDA de 2011 foi de 11,3%, 3,3 p.p. inferiores à margem de 14,6% alcançada em 2010. Excluindo-se os efeitos da revenda de nafta, a margem no ano foi de 12,8%. Em dólares, o EBITDA anual apresentou queda de 3% em relação ao ano anterior, atingindo US\$ 2,2 bilhões em 2011, o que reforça a exposição da Companhia à moeda norte-americana.

O resultado financeiro líquido apresentado em 2011 foi uma despesa de R\$ 2.805 milhões, comparado a uma despesa de R\$ 1.618 milhões no ano anterior. Essa variação é explicada, principalmente, pela apreciação do dólar perante o real em 13% no período, que impactou negativamente o resultado em R\$ 1,2 bilhão.

A Braskem possui exposição líquida ao dólar (passivos atrelados a esta moeda maiores que os ativos), portanto qualquer mudança do câmbio afeta o resultado financeiro contábil. Em 31 de dezembro de 2011, essa exposição era composta (i) na operação, por 59% de fornecedores, parcialmente compensados por 66% do contas a receber; e (ii) na estrutura de capital, por 73% da dívida líquida. Uma vez que a geração operacional de caixa é fortemente dolarizada, a Companhia considera essa exposição adequada. Praticamente 100% da receita está vinculada, direta ou indiretamente, à variação do dólar e cerca de 80% dos seus custos também estão atrelados a esta moeda.

É importante ressaltar que o efeito da variação cambial, negativo em R\$ 1.237 milhões, não tem impacto direto sobre o caixa da Companhia no curto prazo. Esse valor representa o efeito contábil da variação cambial, principalmente sobre o endividamento da Companhia, e só será desembolsado por ocasião do vencimento da dívida, que tem prazo médio total de 12 anos. A dívida atrelada ao dólar tem prazo médio próximo a 17 anos.

Excluindo-se os efeitos da variação cambial e monetária, o resultado financeiro líquido de 2011 apresentou uma despesa de R\$ 1.326 milhões, uma redução de R\$ 342 milhões em relação à despesa do ano anterior, explicada principalmente pelo menor montante de despesas não recorrentes no período. Em 2011, as despesas extraordinárias referentes à estratégia de Liability Management, conduzida em abril, e ao pré-pagamento de algumas operações



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

financeiras somaram R\$ 165 milhões, frente aos R\$ 462 milhões não recorrentes registrados em 2010. Em ambos os casos, estas despesas são referentes a operações que visavam à readequação do perfil de endividamento da Companhia.

Com o objetivo de proteger o seu fluxo de caixa e reduzir a volatilidade ao financiamento do seu capital de giro e de programas de investimento, a Braskem adota procedimentos de gestão de riscos de mercado e de crédito em conformidade com sua Política de Gestão Financeira e com a Política de Gestão de Riscos. Em dezembro de 2011, a Companhia possuía 7 operações de derivativos com finalidade de hedge (proteção) e características de vencimento, moedas, taxas e montantes que se adequam perfeitamente aos ativos e passivos que estão protegendo. Em quaisquer cenários que se apresentem, ajustes positivos ou negativos nos hedges serão contrapostos por ajustes negativos ou positivos nos ativos e passivos.

A Braskem registrou em 2011 um prejuízo de R\$ 517 milhões, comparativamente ao lucro líquido de R\$ 1.889 milhões em 2010. Além da menor capacidade de geração de caixa observada no período, contribuiu para este resultado a variação cambial negativa de R\$ 1,2 bilhão, influenciada pela depreciação do real observada no 2º semestre do ano.

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

10.3 Comentários dos diretores sobre os efeitos relevantes que determinados eventos tenham causado ou se espera que venham a causar nas demonstrações financeiras da Companhia e em seus resultados

(a) Comentários sobre os efeitos relevantes que a introdução ou a alienação de segmento operacional tenha causado ou venha a causar nas demonstrações financeiras da Companhia e em seus resultados

Em 2011, a Companhia não introduziu ou alienou segmento operacional que tenha causado ou se espera que venha a causar efeitos relevantes nas suas demonstrações financeiras e em seus resultados.

(b) Comentários sobre os efeitos relevantes que a constituição, a aquisição ou a alienação de participação societária tenha causado ou venha a causar nas demonstrações financeiras da Companhia e em seus resultados

Em julho de 2011, a Braskem celebrou contrato com a Dow Chemical para aquisição do seu negócio de Polipropileno (PP). Esta transação representou um importante passo na consolidação do processo de internacionalização da Companhia, posicionando-a como maior produtora de PP nos EUA.

O negócio contemplou 4 unidades industriais, 2 plantas nos Estados Unidos e 2 plantas na Alemanha. Os ativos dos Estados Unidos, localizados em Freeport e Seadrift, no estado do Texas, possuem juntos uma capacidade de produção de 505 mil toneladas, representando um aumento de 50% na capacidade anual de produção de PP no país, totalizando 1.425 mil toneladas. Os ativos da Alemanha, localizados nas cidades de Wesseling e Shckopau, têm capacidade anual de produção de 545 mil toneladas.

Em 30 de setembro de 2011 a aquisição foi aprovada pelas autoridades antitrustes dos Estados Unidos e Europa - Comissão Federal de Comércio e Divisão Antitruste do Departamento de Justiça norte-americano e União Europeia. O valor de US\$ 323 milhões, pago à vista, foi desembolsado no 1º dia útil de outubro. Portanto, a partir de 4T11 os resultados destes ativos passaram a ser consolidados nos resultados Braskem. O VPL das sinergias identificadas referentes à aquisição é de US\$ 140 milhões, a serem capturadas principalmente com otimização de portfólio, custos relacionados à logística e suprimentos, compras de matéria-prima, bem como à maximização da eficiência operacional das plantas industriais.

(c) Comentários sobre os efeitos relevantes que eventos ou operações não usuais tenham causado ou venham a causar nas demonstrações financeiras da Companhia e em seus resultados

Em 2011, as vendas foram negativamente afetadas pela queda de energia ocorrida no dia 04 de fevereiro, que atingiu todos os estados do nordeste brasileiro, e ocasionou uma parada não programada nas plantas da Companhia localizadas nesta região. Estima-se que esta parada impactou o resultado em, aproximadamente, R\$ 230 milhões.

**10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases****10.4 Comentários dos diretores sobre questões contábeis****(a) Comentários sobre mudanças significativas nas práticas contábeis**

Não houve mudanças significativas nas práticas contábeis adotadas para 2011 em relação a 2010.

**(b) Comentários sobre os efeitos significativos das alterações em práticas contábeis**

Não houve mudanças significativas nas práticas contábeis adotadas para 2011 em relação a 2010.

**(c) Comentários sobre ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor****Ressalvas:**

Não há ressalvas nos pareceres dos auditores independentes referentes aos exercícios sociais de 2011, 2010 e 2009.

**Ênfases:****2011 e 2010**

A ênfase constante no parecer dos auditores independentes relativo aos exercícios de 2011 e 2010 refere-se às demonstrações financeiras individuais que foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da Braskem S.A. – no que tange às demonstrações financeiras separadas – essas práticas diferem do IFRS em relação à avaliação dos investimentos em controladas, controladas em conjunto e coligadas. Nas demonstrações da controladora esses investimentos estão avaliados pelo método de equivalência patrimonial, e para fins de IFRS, a avaliação é feita pelo método de custo ou valor justo.

**2009**

Em relação ao exercício de 2009, o parecer dos auditores independentes continha parágrafo de ênfase sobre as aquisições relevantes de investimentos no Brasil (Quattor) e nos EUA (Sunoco), que foram concluídas no início do exercício seguinte.

Os auditores destacaram no próprio parágrafo de ênfase que essas transações seriam finalizadas no decorrer de 2010, o que de fato ocorreu, e que não iriam gerar efeitos sobre as demonstrações financeiras relativas ao exercício findo em 31 de dezembro de 2009.

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

10.5 Identificação e comentários sobre políticas contábeis críticas adotadas pela Companhia, explorando, em especial, estimativas contábeis feitas pela administração sobre questões incertas e relevantes para a descrição da situação financeira e dos resultados, que exijam julgamentos subjetivos ou complexos, tais como: provisões, contingências, reconhecimento da receita, créditos fiscais, ativos de longa duração, vida útil de ativos não-circulantes, planos de pensão, ajustes de conversão em moeda estrangeira, custos de recuperação ambiental, critérios para teste de recuperação de ativos e instrumentos financeiros

### Principais políticas contábeis

Na preparação das demonstrações financeiras, a Administração da Companhia adotou variáveis e premissas derivadas de sua experiência na condução dos negócios, de informações de consultores especializados bem como levou em conta vários outros fatores que entende como razoáveis e relevantes. Os resultados reais podem ser distintos dos estimados sob variáveis, premissas ou condições diferentes. De modo a proporcionar um entendimento de como a Companhia forma seus julgamentos sobre eventos futuros, inclusive as variáveis e premissas utilizadas nas estimativas, estão incluídos a seguir comentários referentes a cada prática contábil crítica considerada de maior complexidade quando da preparação dessas demonstrações financeiras.

#### 1) Redução ao valor recuperável dos ativos tangíveis de intangíveis

O ágio baseado na expectativa de rentabilidade futura, o ativo imobilizado e o outros ativos intangíveis, em 31 de dezembro de 2011, montaram respectivamente a R\$ 2.063,7 milhões, R\$ 20.628,2 milhões e R\$ 952,9 mil. O valor do imobilizado e de outros ativos não circulantes, incluindo o intangível (exceto ágio baseado em expectativa de lucratividade futura) é analisado em termos da possível redução ao valor de recuperável, sempre que fatos ou mudanças de circunstâncias indicarem que o valor contábil pode não ser recuperável.

A recuperabilidade do valor do ágio baseado em expectativa de rentabilidade futura é analisada anualmente.

É reconhecida uma perda por redução ao valor recuperável pelo valor da diferença entre o valor contábil e o valor recuperável.

O valor recuperável é o maior entre: (1) o valor justo do ativo menos custos de venda, e (2) o valor em uso. Para fins de avaliação de redução ao valor recuperável, os ativos são agrupados no menor nível para o qual existem fluxos de caixa separadamente identificáveis, que possam ser unidades geradoras de caixa ou segmentos operacionais.

Os ativos não financeiros, exceto ágio, que tiverem sofrido uma redução ao valor recuperável são analisados para possível reversão da redução em cada data de relatório.

Para fins de teste de recuperabilidade a Companhia alocou os ágios existentes na UGC UNIB Sul e nos segmentos operacionais de Poliolefinas e Vinílicos. Em relação ao ágio alocado ao segmento de Poliolefinas, a Administração da Companhia assim procedeu em função da forma como esse ágio é gerido internamente.

A taxa de desconto aplicada tem por base a média ponderada do custo de capital da Companhia nas datas pertinentes de avaliação. As projeções utilizam premissas relativas a: (1) volumes que consideram a produção atual e projetada; (2) preços com base em um ciclo de preços de aproximadamente cinco anos para os produtos da Companhia; (3) custo de produtos vendidos com base em preços de referência internacionais; e (4) investimentos de capital projetados para os anos futuros. As margens auferidas no atual ciclo de preços atingiram sua mínima em 2009. As margens dos produtos da Companhia em 2011 foram mais altas do que aquelas usados nas projeções. Mudanças nas margens projetadas em resultado de mudanças no ciclo petroquímico, condições econômicas globais ou decisões estratégicas no sentido de suspender ou encerrar a produção de certos produtos e de fechar as plantas relacionadas poderiam afetar de maneira significativa os débitos por redução ao valor recuperável. O teste

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

de verificação de redução ao valor recuperável realizado em 31 de dezembro de 2011 suporta uma flutuação negativa de 5% da margem de contribuição sem alterar o resultado do teste.

### 2) Avaliação de instrumentos financeiros derivativos

A Companhia utiliza swaps, contratos a termo e outros instrumentos financeiros derivativos para gerenciar os riscos relativos a variações cambiais, de juros e do preço de commodities. Esses instrumentos financeiros são registrados ao valor justo tendo como principais fontes de dados as bolsas de valores, bolsas de mercadorias e futuros e práticas correntes de reajuste a valor de mercado, que levam em consideração as curvas de mercado confiáveis de taxas de juros, taxas de câmbio e preços de commodities. Deve-se ressaltar que a intensa volatilidade dos mercados de câmbio e de juros no Brasil causou, em certos períodos, mudanças significativas nas taxas futuras e nas taxas de juros sobre períodos muito curtos de tempo, gerando variações significativas no valor justo dos *swaps* e outros instrumentos financeiros.

### 3) Imposto de renda e contribuição social diferidos

Imposto de renda e contribuição social diferidos ativo e passivo são reconhecidos de acordo com as diferenças entre o valor contábil e a base tributária de ativos e passivos, usando as alíquotas de imposto em vigor.

A possibilidade de recuperação de impostos diferidos ativos é avaliada periodicamente, sendo seu valor contábil reduzido com base no lucro tributável histórico, lucro tributável projetado e época prevista de eventuais reversões das diferenças temporárias existentes.

Se alguma das controladas da Companhia operar com prejuízo ou não for capaz de gerar lucro tributável futuro suficiente, ou se houver uma mudança relevante nas alíquotas de imposto efetivas no prazo em que as correspondentes diferenças tributárias passam a ser tributáveis ou dedutíveis, a administração avalia a necessidade de reduzir em parte ou no todo o valor contábil dos impostos diferidos ativos.

### 4) Contingências

A Companhia é parte em numerosos processos judiciais e administrativos e registra provisões para contingências quando julga provável a ocorrência de efeitos negativos sobre o resultado das operações ou da situação financeira da Companhia. Para as principais contingências tributárias que consideramos que possam ter efeitos negativos sobre o resultado das operações ou da situação financeira da Companhia, são divulgadas informações relevantes relativas aos processos, de acordo com o pronunciamento técnico CPC 25 e com as normas internacionais IAS 37. Adicionalmente, as contingências assumidas em uma de combinação de negócios para as quais seja esperado um resultado desfavorável classificado como possível são reconhecidas pelo valor justo na data da aquisição. A Companhia acredita que essas contingências estão adequadamente reconhecidas nas demonstrações financeiras.

### 5) Provisão para créditos de liquidação duvidosa

É registrada uma provisão para créditos de liquidação duvidosa em valor considerado suficiente para cobrir perdas estimadas na realização dos recebíveis, levando em conta o histórico de perdas da Companhia e a idade das contas a receber. Além disso, a administração analisa mensalmente os montantes e características das contas a receber em comparação com limites de crédito pré-definidos para os clientes, a fim de concluir se há necessidade de provisões. Em 31 de dezembro de 2011, o total de contas a receber de clientes era de R\$ 2.148,4 milhões e a provisão para créditos de liquidação duvidosa era de R\$ 253,6 milhões.

Mudanças significativas em nosso histórico de perdas com contas a receber que não são identificadas na análise da idade por vencimento, podem requerer mudanças significativas nas correspondentes provisões.

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

### 6) Planos de pensão

No que diz respeito às obrigações da Companhia como patrocinadora de planos de pensão de benefícios definidos, a administração calcula as obrigações com base em cálculos feitos por atuários independentes com o uso de premissas fornecidas pelo gestor do plano, tais como taxas de juros, retornos de investimentos e níveis de inflação, e fornecidas pelos atuários, tais como taxas de mortalidade e níveis de emprego futuros. Essas premissas, em conjunto, podem afetar diretamente o passivo do plano de pensão. No entanto, não acreditamos que essas premissas, individualmente, sejam relevantes.

Os ganhos e perdas atuariais que excedem 10% do valor dos ativos do plano ou 10% dos passivos do plano, o que for maior, são debitados ou creditados ao resultado ao longo do período médio esperado de serviço remanescente dos participantes do fundo.

### 7) Vida útil de ativos de longa duração

Reconhecemos a depreciação de ativos de longa duração com base na sua vida útil estimada, que, por sua vez, é baseada nas práticas do setor e em experiência anterior. Entretanto, a vida útil real pode variar de acordo com a tecnologia usada em cada planta. A vida útil do ativo de longa duração também afeta o teste de redução ao valor recuperável. Não acreditamos que haja quaisquer indicações de mudanças significativas nas estimativas e premissas usadas no cálculo de redução ao valor recuperável. Entretanto, se os resultados reais não forem consistentes com as estimativas e premissas usadas, poderíamos estar expostos a perdas potencialmente significativas.

### 8) Avaliação de ativos e passivos em combinações de negócios

Firmamos certas combinações de negócios de acordo com as IFRS. Nesse sentido, a Companhia contratou terceiros especializados para realizarem a avaliação do valor justo dos ativos adquiridos e passivos assumidos. O custo de aquisição da entidade adquirida é alocado aos ativos adquiridos e passivos assumidos, com base no valor justo estimado na data de aquisição. Qualquer diferença entre o custo de aquisição e o valor justo dos ativos adquiridos e passivos assumidos é registrada como ágio ou ganho em compra vantajosa (*bargain purchase*). Exercemos julgamento significativo no processo de identificação de ativos tangíveis e intangíveis e passivos. As premissas usadas para avaliar esses ativos e passivos incluem estimativas de fluxos de caixa descontados e taxas de desconto e podem resultar em uma diferença entre os valores estimados e reais. Se os resultados reais não forem consistentes com as estimativas e premissas usadas, poderíamos estar expostos a perdas potencialmente significativas.

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

10.6 – Controles internos relativos à elaboração das demonstrações financeiras – Grau de eficiência e deficiências e recomendações presentes no relatório do auditor.

**(a) Comentários sobre eficiência dos controles internos, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las.**

A Administração da Companhia, incluindo o diretor-presidente (CEO) e o diretor-financeiro (CFO), é responsável por estabelecer e manter controles internos adequados relacionados às demonstrações contábeis, tal como definido no artigo 13a-15 (f) da Regra “Exchange Act” dos Estados Unidos da América (“Exchange Act”).

Os controles internos de uma companhia relacionados às demonstrações contábeis são processos desenvolvidos para fornecer conforto razoável em relação à confiabilidade e à elaboração das demonstrações contábeis para fins externos de acordo com as Normas Internacionais de Relatório Financeiro – “IFRS”, emitidas pelo *International Accounting Standards Board* – “IASB”. Os controles internos da Companhia sobre as demonstrações contábeis incluem as políticas e os procedimentos que (i) dizem respeito à manutenção de registros que, em detalhes razoáveis, refletem precisa e adequadamente as transações e a destinação dos ativos da companhia, (ii) proporcionam conforto razoável de que as transações são registradas conforme necessário para permitir a adequada apresentação das demonstrações contábeis de acordo com as Normas Internacionais de Relatório Financeiro – “IFRS”, e que os recebimentos e pagamentos da Companhia são efetuados somente de acordo com autorizações da Administração e dos conselheiros da Companhia, e (iii) fornecem conforto razoável em relação à prevenção ou detecção tempestiva de aquisição, utilização ou destinação não autorizadas dos ativos da Companhia que poderiam ter um efeito relevante sobre as demonstrações contábeis.

Em razão de suas limitações inerentes, os controles internos sobre as demonstrações contábeis podem não impedir ou não detectar erros. Da mesma forma, projeções de uma avaliação da eficácia do controle interno para períodos futuros estão sujeitas ao risco de que os controles venham a se tornar inadequados por causa de mudanças nas condições, ou que o grau de adesão às políticas e aos procedimentos venha a se deteriorar.

A Administração da Companhia avaliou a eficácia dos controles internos da Companhia sobre as demonstrações contábeis em 31 de dezembro de 2011, de acordo com os critérios estabelecidos na norma Internal Control - Integrated Framework (Controles Internos - Um Modelo Integrado), emitida pelo Comitê Patrocinador das Organizações de Comissão do Comércio - COSO (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission), e, com base nesses critérios, a Administração da Companhia concluiu que, em 31 de dezembro de 2011, os controles internos da Companhia sobre as demonstrações contábeis são efetivos.

**(b) Comentários sobre deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório do auditor independente.**

Considerando os trabalhos realizados pelos auditores independentes para avaliar a estrutura de controles internos, que tem como objetivo garantir a adequação das demonstrações financeiras, os Diretores da Companhia não tem conhecimento de fatos ou aspectos que possam indicar a presença de deficiências significativas ou fraquezas materiais nos controles internos sobre a divulgação das demonstrações financeiras.

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

10.7 Comentários dos diretores sobre eventuais ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários
--

Nos exercícios de 2011, 2010 e de 2009, a Companhia não realizou qualquer oferta pública de distribuição de valores mobiliários.



**10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios**

10.8    Itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia ( <i>off balance sheet items</i> )
---

Não há qualquer item relevante que não esteja evidenciado nas demonstrações financeiras da Companhia.

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

10.9	Informações sobre os itens não evidenciados nas demonstrações financeiras indicados no item 10.8
------	--

Conforme apontado no item 10.8 deste Formulário, não há qualquer item relevante que não esteja evidenciado nas demonstrações financeiras da Companhia.