

## Índice

---

### 5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	4
5.3 - Descrição - Controles Internos	6
5.4 - Alterações significativas	7

### 10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	8
10.2 - Resultado operacional e financeiro	22
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	25
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	27
10.5 - Políticas contábeis críticas	28
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	32
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	34
10.8 - Plano de Negócios	35
10.9 - Outros fatores com influência relevante	36

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

### a. Risco de crédito

A Companhia e suas controladas estão potencialmente sujeitas a riscos de crédito em suas contas a receber de clientes ou de créditos detidos junto às instituições financeiras gerados por aplicações financeiras. Os procedimentos adotados para minimizar os riscos comerciais incluem a seletividade dos clientes, mediante uma adequada análise de crédito, estabelecimento de limites de venda e prazos curtos de vencimento dos títulos. As perdas estimadas com estes devedores, que em 31 de dezembro de 2014 poderia chegar a R\$14,8 milhões, são integralmente provisionadas. Com relação às aplicações financeiras, a Companhia e suas controladas têm por política somente realizar aplicações em instituições financeiras com baixo risco de crédito, conforme classificação de risco estabelecida pelas agências de *rating* de primeira linha. A administração estabelece limites das aplicações em instituições financeiras com classificação de risco “AAA”, “AA” e “A”, além de liquidez diária de, pelo menos, 70% do caixa.

### b. Risco de taxa de juros

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

Atualmente mais de 40% do passivo da Companhia está atrelado à variação do CDI. O restante da dívida está indexada à TJLP e índices pré fixados, que não oscilam diretamente com o CDI, ou seja, elevações no CDI não acarretam em alterações significativas nesta porção da dívida.

A seguir é apresentada análise de sensibilidade ao risco de taxa de juros, demonstrando os efeitos estimados da variação dos cenários no resultado dos próximos 12 meses. A Administração considerou como cenário provável a taxa dos CDIs projetado para o exercício de 2015, segundo as projeções de consultorias econômicas em 31/12/2014:

Fatores de risco		Cenário provável	Impactos no resultado			
			Cenário possível 25% - aumento	Cenário remoto 50% - aumento	Cenário possível 25% - redução	Cenário remoto 50% - redução
Risco de apreciação (depreciação) da taxa de juros						
Caixa e equivalentes de caixa e Títulos e valores mobiliários						
Aplicações financeiras indexadas ao CDI	Queda (aumento) no CDI	148.393	185.491	222.590	111.295	92.745
Aplicações financeiras pré-fixadas	Queda (aumento) na taxa PRÉ	17.455	17.455	17.455	17.455	17.455
		165.848	202.946	240.045	128.750	110.200
Empréstimos, Financiamentos, Debêntures e Parcelamento Impostos						
Financiamentos indexados à TJLP	Queda (aumento) na TJLP	(221.865)	(263.679)	(305.494)	(180.051)	(138.236)
Financiamentos indexados à CDI	Queda (aumento) na CDI	(89.447)	(111.460)	(133.473)	(67.434)	(45.421)
Debêntures Indexadas ao CDI	Queda (aumento) na CDI	(497.257)	(569.975)	(642.693)	(424.539)	(351.821)
Financiamentos indexados à IPCA	Queda (aumento) no IPCA	(54.106)	(60.383)	(66.661)	(47.829)	(41.551)
Antecipação de CRIs indexados ao CDI	Queda (aumento) na CDI	(54.442)	(66.144)	(77.847)	(42.740)	(31.037)
Debêntures 8ª Emissão Malhar Norte	Queda (aumento) na taxa de juros	(22.834)	16.478	(16.478)	(16.478)	16.478
Swaps Ponta Ativa	Queda (aumento) na taxa de juros	22.834	(16.478)	16.478	16.478	(16.478)
Parcelamento Impostos	Queda (aumento) na CDI	(3.575)	(4.469)	(5.362)	(2.681)	(1.788)
		(920.692)	(1.076.110)	(1.231.530)	(765.274)	(609.854)
		(754.844)	(873.164)	(991.485)	(636.524)	(499.654)

A análise de sensibilidade sobre as taxas de juros dos empréstimos e financiamentos e na remuneração pelo CDI das aplicações financeiras com aumento e redução de 25% e 50%, estão apresentados a seguir:

	Análise sensibilidade das taxas de câmbio (R\$/US\$)					
	31/12/14	Provável	25%	50%	-25%	-50%
CDI médio	12,50%	12,50%	15,63%	18,75%	9,38%	6,25%
TJLP	5,50%	5,50%	6,88%	8,25%	4,13%	2,75%
IPCA	6,71%	6,71%	8,39%	10,07%	5,03%	3,36%

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

### c. Risco de moeda estrangeira

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

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

Com base nos instrumentos financeiros denominados em dólares norte-americanos, levantados em 31 de dezembro de 2014, a Companhia realizou uma análise de sensibilidade com aumento e diminuição das taxas de câmbio (R\$/US\$) de 25% e 50%, conforme tabela abaixo:

Fatores de risco	Cenário provável	Impactos no resultado			
		Cenário possível 25% - aumento	Cenário remoto 50% - aumento	Cenário possível 25% - redução	Cenário remoto 50% - redução
Risco de apreciação (depreciação) da moeda estrangeira					
Empréstimos Longo Prazo	Queda (aumento) na taxa de câmbio R\$/US\$	22.843	38.394	84.838	(38.394)
Swap Ponta Ativa	Queda (aumento) na taxa de câmbio R\$/US\$	(22.843)	(38.394)	38.394	84.838
		-	(593)	593	208

O cenário provável considera projeções da Companhia para as taxas de câmbio no vencimento das operações para empresas com moeda funcional real (positivos e negativos, antes dos impostos), como segue:

Análise de sensibilidade das taxas de câmbio (R\$/US\$)					
31/12/14	Provável	25%	50%	-25%	-50%
31 de dezembro de 2014	2,6562	2,6562	3,3303	3,9843	1,9922
					1,3381

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

Recentemente o Brasil tem experimentado níveis de inflação mais altos que nos últimos anos. As ações governamentais recentes têm intenção em conter a alta da inflação, contudo nada pode garantir que sejam efetivas, ou ainda que controlem a inflação, podem conter o crescimento econômico, de modo que o governo possa tomar ações futuras que podem disparar aumentos na inflação em troca de crescimento da economia. A Companhia não pode garantir que a inflação não afetará os seus negócios no futuro. Além disso, as ações do governo brasileiro para manter a estabilidade econômica, bem como a especulação sobre possíveis medidas futuras, podem contribuir significativamente para as incertezas econômicas no Brasil e para uma maior volatilidade nos mercados de capitais brasileiros e títulos emitidos no exterior por emissores brasileiros.

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

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

mercados de capital internacionais.

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

A economia brasileira tem se caracterizado por um envolvimento significativo por parte do governo federal, que frequentemente faz o uso de políticas econômicas para influenciar a economia. As medidas do governo brasileiro para impulsionar a economia e controlar a inflação têm frequentemente envolvido estímulos ao investimento/consumo, intervenções do Banco Central na taxa básica de juros, entre outras medidas como vendas de swaps cambiais e aumento do superávit primário.

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

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

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

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

Para minimizar os riscos comerciais em suas contas a receber de clientes ou de créditos detidos juntos às instituições financeiras gerados por aplicações financeiras a Companhia e suas controladas adotam diversas estratégias incluindo a seletividade dos clientes, mediante uma adequada análise de crédito, estabelecimento de limites de venda e prazos curtos de vencimento dos títulos. As perdas estimadas com estes devedores são integralmente provisionadas. Com relação às aplicações financeiras, a Companhia e suas controladas têm por política somente realizar aplicações em instituições financeiras com baixo risco de crédito, conforme classificação de risco estabelecida pelas agências de *rating* de primeira linha. A administração estabelece um limite máximo para aplicação, em função do Patrimônio Líquido e da classificação de risco de cada instituição. Para cobrir parcialmente a exposição da Companhia a perdas em função de variações nas taxas de juros ou outros indexadores dos seus empréstimos e financiamentos, a Companhia utiliza contratos de *swap*.

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

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

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

**d. Parâmetros utilizados para o gerenciamento de riscos**

O gerenciamento de risco que a Companhia segue é realizado por meio do controle da exposição cambial, sendo que a exposição cambial deve ser zero. O resultado do *hedge* deve equivaler a uma faixa de resultado entre 80% e 125% do resultado do ativo-objeto de *hedge* no mesmo período.

**e. Operação de instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (*hedge*) e quais são esses objetivos**

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

**f. Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos**

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

A gestão da Tesouraria Corporativa é suportada pela Política de Tesouraria, aprovada pelo Conselho de Administração em 27 de janeiro de 2011 (“Política”). A Política estabelece regras e boas práticas de gestão organizacional e de risco que devem ser seguidas pela Tesouraria Corporativa e seus membros. Essas normas regulam, dentre outros pontos, exposição cambial, exposição por tipo de crédito, exposição por emissor, liquidez das aplicações. É papel do gerente de Tesouraria garantir o cumprimento da Política pelos membros da Tesouraria reportando-se periodicamente ao Diretor Financeiro.

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

Além disso, a Companhia conta com assessoria de consultoria externa, que avalia mensalmente os riscos das aplicações financeiras realizadas pela Tesouraria Corporativa.

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

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

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

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

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

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



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

### 10.1. Condições financeiras e patrimoniais gerais.

#### a. Condições financeiras e patrimoniais gerais

As sociedades controladas pela ALL – América Latina Logística S.A. têm situação financeira sólida e suficiente para implantar seu plano de negócios, bem como para cumprir suas obrigações de curto e médio prazo. Em 31 de dezembro de 2014, a Companhia apresentou um faturamento líquido de R\$ 3.662,3 milhões, apresentando um EBITDA Ajustado de R\$ 1.050,9 milhão, as disponibilidades e valores equivalentes da Companhia eram de R\$ 1.518,1 milhão e a Dívida Financeira Bruta era de R\$ 6.747,2,1 milhões, resultando em uma Dívida Financeira Líquida consolidada de R\$ 5.229,1 milhões. A parcela de curto prazo da dívida financeira bancária era de R\$ 6.525,5 milhões, resultando numa relação de 4,3 vezes entre o caixa e a parcela da dívida no passivo circulante em 2014.

#### b. Estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações

Em 31 de dezembro de 2014, o patrimônio líquido da Companhia era de R\$ 2.341,5 milhões, para uma dívida líquida (soma das obrigações financeiras deduzidas das disponibilidades e aplicações financeiras) de R\$ 5.229,1 milhões. As disponibilidades e valores equivalentes de R\$ 1.518,1 milhão em 31 de dezembro de 2014 eram insuficientes para cobrir todo o passivo circulante, cujo valor em 31 de dezembro de 2014 era de R\$ 8.889,1 milhões. Os Diretores da Companhia acreditam que a atual estrutura de capital da Companhia, mensurada principalmente (i) pela relação da dívida líquida sobre o EBITDA ajustado que, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 equivaleu a 4,98; e (ii) pela relação passivo circulante sobre o patrimônio líquido que, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, equivaleu a 3,8 e apresentam níveis agressivos de alavancagem, tendo em vista que comprometem a capacidade de pagamento da Companhia.

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

##### *(i) Hipóteses de resgate*

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

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

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

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

Os Diretores da Companhia afirmam que todas as obrigações referentes aos compromissos financeiros da Companhia, até a data de 31 de dezembro de 2014, estão sendo cumpridas, bem como a assiduidade dos pagamentos desses compromissos tem sido mantida.

Conforme mencionado no item 10.1 (a), em 31 de dezembro de 2014 a Companhia não atingiu os índices mínimos para *covenants* financeiros atrelados às suas dívidas, porém, até a data de encerramento dessas demonstrações financeiras, a administração renegociou, condicionado a incorporação de ações pela Rumo Logística Operadora Multimodal S.A. (“Rumo”) e outros trâmites relacionados aos *covenants* da Companhia, como auditoria independente solicitada por acionista, os *covenants* para essas dívidas e entende que obterá os *waivers* necessários para restabelecer os prazos originais de vencimento e vem trabalhando em medidas que permitam a Companhia apresentar uma estrutura equilibrada de

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

endividamento, visando a continuidade de suas operações. Para as debêntures das 8ª e 9ª emissão da Companhia não foi solicitado *waiver*.

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

Os Diretores da Companhia esclarecem que a Companhia utiliza capital de terceiros com linhas de crédito incentivadas para capital de giro, destacando-se a emissão de debêntures e empréstimos bancários, dentre as quais as Notas de Crédito à Exportação (“NCE’s”). Para financiamento de ativos não-circulantes da Companhia, os Diretores afirmam que são utilizadas linhas de crédito contraídas perante o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES (“BNDES”) e emissão de debêntures.

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

Os recursos destinados para os investimentos na operação da Companhia são provenientes de resultados operacionais, financiamentos e linhas de crédito fornecidas tanto por bancos privados de grande porte, como também por bancos públicos como o Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (“BNDES”). Desde o início das operações, o BNDES se mostrou um parceiro importante para o desenvolvimento de nossa infraestrutura, suportado por meio de linhas de crédito de longo prazo, de acordo com o plano de investimento da Companhia. Atualmente possuímos duas linhas de crédito junto ao BNDES, totalizando R\$ 2,2 bilhões. Em 2013 abrimos uma linha de R\$ 1,7 bilhão para suportar nossos investimentos em melhoria na qualidade dos processos operacionais entre 2013 e setembro de 2016. No final de 2014, foi aberta uma linha para expansão da capacidade de tração do Grupo no valor de R\$ 493 milhões, com propósito específico para a compra de locomotivas e vagões. Valores estes a serem desembolsados na medida em que os investimentos forem realizados nas Controladas.

Em 2008 emitimos debêntures via nossas controladas, totalizando R\$ 500 milhões, totalmente subscritas e integralizadas pelo Fundo de Investimento do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço - FI-FGTS. Tal emissão teve o objetivo de suportar os investimentos da Companhia entre os anos de 2008 e 2010.

Em 2009, realizamos uma emissão pública de debêntures totalizando R\$ 1,3 bilhão, no entanto sem o objetivo específico de levantar fundos para o financiamento de investimentos. Nesta época, o movimento fez-se necessário objetivando flexibilizar a estrutura de capital da empresa, dadas algumas restrições de controle acionário impostas pela ANTT - Agência Nacional dos Transportes Terrestres.

Em 2011, realizamos duas emissões públicas de debêntures totalizando R\$ 1,2 bilhão. Em 2012, realizamos uma emissão pública de debênture totalizando R\$ 750 milhões. Ambas as emissões tiveram o objetivo de alongar o prazo médio e melhorar o perfil das dívidas da Companhia. Essa decisão deu-se para aproveitar o bom momento de mercado de forma a assegurar a companhia um capital suficiente para que não ficasse vulnerável às possíveis oscilações futuras de crédito do mercado, tendo em vista que estas condições são voláteis e variam de acordo com o cenário e perspectivas da economia mundial. Ainda em 2012, a companhia emitiu debênture de infraestrutura (fundamentada pela Lei nº 12.431/2011) no valor total de R\$ 160 milhões.

Em 2013, com a piora no cenário do mercado de capitais, emitimos R\$ 450 milhões em Notas de Crédito à Exportação (NCE). Além da NCE, firmamos contrato com o Fundo Constitucional de Financiamento do Centro-Oeste (FCO), onde existe previsão de R\$ 110 milhões para desembolso durante os anos de 2014 e 2015.

No ano de 2014, captamos além de BNDES R\$ 140 milhões através de *leaseback* e emitimos uma NCE no valor de R\$ 250 milhões.

### **f. Níveis de endividamento e as características de tais dívidas**

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****(i) Contratos de empréstimo e financiamentos relevantes**

O saldo de empréstimos e financiamentos contratados pela Companhia em 31 de dezembro de 2012, 2013 e 2014 está indicado na tabela abaixo:

<b>Endividamento (em R\$ milhões)</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
		<b>Reapresentado</b>	<b>Reapresentado</b>
Empréstimos e financiamentos	3.979,2	4.025,7	3.436,4
Debêntures	2.813,9	2.943,4	3.086,1
<b>Total</b>	<b>6.793,1</b>	<b>6.968,6</b>	<b>6.522,6</b>

A tabela abaixo indica a distribuição dos saldos dos contratos de empréstimo e financiamento da companhia ao longo dos próximos anos até o ano de 2018:

	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>A partir de 2019</b>	<b>Total</b>
<b>Valores em R\$ mil</b>						
<b>Endividamento</b>						
Empréstimos e Financiamentos	3.796	34	33	33	83	3.979
Debêntures	2.768	46				2.814
<b>Total</b>	<b>6.565</b>	<b>80</b>	<b>33</b>	<b>33</b>	<b>83</b>	<b>6.793</b>

Os empréstimos e financiamentos contraídos pela Companhia são garantidos por fianças bancárias ou aval. A taxa de juros e encargos incidentes sobre os empréstimos, financiamentos e debêntures são:

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

A tabela abaixo indica os empréstimos e financiamentos relevantes da Companhia em relação ao endividamento em 31 de dezembro de 2014, 2013 e de 2012.

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

	<u>Encargos anuais</u>	<u>Taxa efetiva</u>	<u>Vencimento</u>	<u>31/12/14</u>	<u>31/12/13</u> <u>(Reapresentado)</u>	<u>01/01/13</u> <u>(Reapresentado)</u>
<b>Controladora</b>						
<b>Em moeda nacional</b>						
Bancos Comerciais	107,5% do CDI	11,62%	Julho de 2015	70.184	138.929	206.623
Investimentos BNDES	TJLP+1,8%	6,80%	Trimestrais/mensais até junho de 2017	24.131	33.805	43.485
<b>Total controladora</b>				<b>94.315</b>	<b>172.734</b>	<b>250.108</b>
<b>Controladas</b>						
<b>Em moeda nacional</b>						
<b>ALL Malha Sul</b>				<b>1.149.975</b>	<b>1.488.766</b>	<b>1.709.373</b>
Bancos Comerciais	CDI + 1,30%	9,74%	Outubro de 2013	-	-	59.693
	CDI + 1,30%	9,34%	Abril de 2014	-	25.907	-
	CDI + 1,30%	12,07%	Fevereiro de 2015	39.958	-	-
	CDI + 1,25%	12,15%	Setembro de 2015	111.091	220.843	328.858
	CDI + 1,23%	12,13%	Outubro de 2014	-	145.000	132.409
BNDES (Investimentos)	TJLP + 1,4%		Trimestrais Até julho de 2022	826.278	774.835	565.679
	TJLP + 2,5%		Trimestrais/mensais Até junho de 2017	107.862	150.925	188.471
	TJLP + 1,5%	6,50%	Trimestrais/mensais Até junho de 2022	-	-	6.647
	TJLP + 1,8%	6,40%	Trimestrais/mensais Até junho de 2017	53.058	74.267	95.486
BNDES (FINAME)	TJLP + 3,75%	7,50%	Janeiro de 2017	415	614	814
NCC	105,9% do CDI	11,44%	Julho de 2015	11.313	22.413	33.331
	107,0% do CDI	8,75%	Março de 2013	-	-	203.526
NCE	11,77% Pré BRL	11,68%	Junho de 2013	-	-	92.489
	108,00% do CDI	11,68%	Junho de 2014	-	73.962	-
FINIMP	122,30% do CDI	9,91%	Abril de 2013	-	-	1.970
<b>Ritmo</b>				<b>-</b>	<b>36.301</b>	<b>15.229</b>
Bancos Comerciais	CDI + 2,30%	10,04%	Mensais até novembro de 2017	-	302	410
BNDES (FINAME)	2,50% Pré BRL	2,50%	Mensais até março de 2017	-	35.999	14.819

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

Continuação

	Encargos anuais	Taxa efetiva	Vencimento	31/12/14	31/12/13 (Reapresentado)	01/01/13 (Reapresentado)
<b>ALL Malha Paulista</b>				<b>585.757</b>	<b>495.656</b>	<b>444.572</b>
Bancos Comerciais	CDI + 1,30%	9,74%	Outubro de 2013	-	-	30.962
	CDI + 1,30%	9,34%	Abril de 2014	-	13.017	-
	CDI + 1,30%	12,07%	Fevereiro de 2015	40.208	-	-
Investimentos BNDES	TJLP + 1,4% a.a.	6,40%	Trimestrais/mensais até junho de 2022	48.137	417.507	330.880
	TJLP + 2,5%	7,50%	Trimestrais/mensais até outubro de 2017	497.412	65.132	82.730
<b>ALL Malha Norte</b>				<b>1.796.284</b>	<b>1.550.140</b>	<b>852.276</b>
Bancos Comerciais	CDI + 1,30%	9,74%	Outubro de 2013	-	-	44.338
	CDI + 1,30%	9,34%	Abril de 2014	-	7.903	-
	CDI + 1,30%	12,07%	Fevereiro de 2015	22.005	-	-
Investimentos BNDES	TJLP + 1,5%	6,50%	Trimestrais/mensais até setembro de 2016	26.817	135.269	243.691
	TJLP + 3%	8,00%	Trimestrais/mensais até janeiro de 2016	34.092	65.548	97.007
	TJLP + 2,71%	7,71%	Trimestrais/mensais junho de 2029	502.838	521.516	386.778
	TJLP + 1,4%	6,40%	Trimestrais/mensais junho de 2022	229.195	165.306	79.416
BNDES (FINAME)	Pré 2,50%	2,50%	Trimestrais/mensais janeiro de 2023	155.834	87.999	-
	Pré 3,50%	3,50%	Trimestrais/mensais Janeiro de 2024	1.760	-	-
NCE	URTJLP + 5,95%	10,95%	Julho de 2015	116.362	104.726	-
	109% do CDI	11,79%	Setembro de 2018	304.959	304.046	-
	112% do CDI	12,14%	Outubro de 2018	399.410	150.873	-
FINIMP	3,10% Pré USD	4,12%	Fevereiro de 2024	3.012	6.954	1.046
<b>ALL Malha Oeste</b>				<b>98.293</b>	<b>99.332</b>	<b>82.790</b>
Bancos Comerciais	CDI + 1,30%	9,74%	Outubro de 2013	-	-	4.644
	CDI + 1,30%	9,34%	Abril de 2014	-	1.455	-
	CDI + 1,30%	12,07%	Fevereiro de 2015	3.778	-	-
Investimentos BNDES	TJLP + 1,4%	6,40%	Trimestrais/mensais até junho de 2022	94.515	97.877	78.146
<b>Brado</b>				<b>254.495</b>	<b>182.829</b>	<b>81.907</b>
Bancos Comerciais (terminal)	260,1% do CDI	20,98%	Até junho 2016	7.503	10.441	14.909
BNDES (FINAME)	TJLP + 1,5%	3,70%	Até julho de 2023	202.961	113.942	39.301
NCE	8,66%	8,66%	Até outubro de 2014	-	6.000	16.020
Finem e BNDES automatico	TJLP + 3,85%	9,85%	Até julho de 2022	44.031	52.446	11.677

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

	Encargos anuais	Taxa efetiva	Vencimento	31/12/14	31/12/13 (Reapresentado)	01/01/13 (Reapresentado)
<b>ALL Argentina</b>				-	-	<b>191</b>
Bancos Comerciais	16,00%	16,00%	Março de 2013	-	-	191
<b>Total das controladas</b>				<b>3.884.804</b>	<b>3.853.024</b>	<b>3.186.338</b>
<b>Total consolidado</b>				<b>3.979.119</b>	<b>4.025.758</b>	<b>3.436.446</b>
Parcela no circulante				3.757.335	937.582	1.000.305
Parcela no exigível a longo prazo				221.784	3.088.176	2.436.141

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

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

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

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

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

Os contratos financeiros celebrados pela Companhia contêm as seguintes restrições:

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

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

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

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

<u>Exercício social encerrado em 31 de dezembro de</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>
Dívida Líquida	> 2,5	> 2,5	> 2,5
EBITDA Ajustado			

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

<u>Exercício social encerrado em 31 de dezembro de</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>
EBITDA Ajustado/	> 2,0	> 2,0	> 2,0
Resultado Financeiro Consolidado			

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

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

**g. Limites de utilização dos financiamentos contratados e percentuais já utilizados**

A Companhia tem uma linha de financiamento contratada com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES utilizada para financiar os investimentos da empresa entre os anos de 2013 e 2015. Em dezembro de 2014 foi aberta mais uma linha de financiamento junto ao BNDES para compra de Locomotivas e vagões da bitola métrica até Dezembro de 2017.

Valores em R\$ mil	<u>Contratado</u>	<u>Tomado</u>	<u>Disponível</u>
Projeto 2013 - 2015	1.711.141	849.843	861.297
Finem - Locomotivas 2014	493.776	-	493.776
<b>Total</b>	<b>2.204.917</b>	<b>849.843</b>	<b>1.355.073</b>

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****h. Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras**

*Demonstração do resultado consolidado para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013 e 2014.*

R\$ milhões	31/12/14	AV% (1)	31/12/13 (Reapresentado)	AV% (1)	Varição (2) 2013/2014
<b>Receita líquida de serviços</b>	3.662,3	-195%	3.436,0	8054%	7%
Custo dos serviços prestados	(2.913,7)	155%	(2.091,9)	-4904%	39%
<b>Lucro (prejuízo) bruto</b>	748,5	-40%	1.344,1	3151%	-44%
Despesas com vendas, gerais e administrativas	(269,5)	14%	(205,7)	-482%	31%
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	(44,8)	2%	30,1	70%	-249%
Provisão para impairment	(1.103,2)	59%	-	0%	
	(1.417,6)	76%	(175,6)	-412%	707%
Resultado de participação acionária					
Equivalência patrimonial	11,1	-1%	9,0	21%	24%
Ganho/perda com investimentos	(2,3)	0%	(101,9)	-239%	-98%
	8,9	0%	(92,9)	-218%	-110%
<b>Resultado operacional antes do resultado financeiro e imposto de renda e contribuição social</b>	(660,2)	35%	1.075,5	2521%	-161%
Despesas financeiras	(1.497,1)	80%	(1.076,7)	-2524%	39%
Receitas financeiras	226,7	-12%	170,7	400%	33%
	(1.270,3)	68%	(905,9)	-2124%	40%
<b>Lucro (prejuízo) antes do imposto de renda e contribuição social</b>	(1.930,5)	103%	169,6	397%	-1239%
Imposto de renda e contribuição social correntes	(88,8)	5%	(51,9)	-122%	71%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	295,5	-16%	104,3	244%	183%
	206,7	-11%	52,4	123%	294%
<b>Lucro líquido (prejuízo) das operações continuadas</b>	(1.723,9)	92%	222,0	520%	-877%
<b>Operações descontinuadas</b>					
Prejuízo das operações descontinuadas	(150,4)	8%	(179,3)	-420%	-16%
<b>Lucro líquido (prejuízo) do exercício</b>	(1.874,3)	100%	42,7	100%	-4494%

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

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

**Comparativo do resultado consolidado de 31 de dezembro de 2013 para 2014:****Receita Líquida de Serviços**

A receita líquida de serviços da Companhia aumentou 6,6%, passando de R\$ 3.435,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 3.662,25 milhões no mesmo período em 2014. Esse crescimento reflete o aumento da receita líquida de 6% da ALL Operações Ferroviárias, devido a elevação de 3% da tarifa média, e 3,8% da receita líquida da Brado, em decorrência do crescimento de 20,7% no volume de containers movimentados, compensados parcialmente pela queda de 14,0% da tarifa média.

**Custo dos Serviços Prestados**

O custo dos serviços prestados da Companhia aumentou 39,3%, passando de R\$ 2.091,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 2.913,7 milhões no mesmo período em 2014. Esse aumento se deve principalmente ao aumento de 12,6% de gastos com combustíveis e lubrificantes, aumento da depreciação e amortização de 11,1% devido a operação plena do terminal de Rondonópolis, custo incremental referente a alteração do Contrato Rumo e crescimento de aproximadamente R\$ 92 milhões em custo com pagamentos de indenizações a clientes.

**Despesas Operacionais**



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

As despesas operacionais consolidadas da Companhia aumentaram 31%, passando de R\$ 205,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 269,5 milhões no mesmo período em 2014. Esse aumento se deve ao aumento de gastos com pessoal e despesas extras com serviços de terceiros, principalmente consultorias e escritórios de advocacia.

### *Despesas Financeiras Líquidas*

As despesas financeiras líquidas consolidadas da Companhia cresceram 40,2%, passando de R\$ 905,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 1.270,3 milhões no mesmo período em 2014, refletindo, principalmente, o maior endividamento da Companhia.

### *Imposto de Renda*

O imposto de renda consolidado passou de R\$ 51,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 88,8 milhões no mesmo período em 2014.

### *Lucro Líquido*

O lucro líquido consolidado da Companhia em 31 de dezembro de 2013 foi de 42,7 milhões (reapresentado), já no exercício findo em 31 de Dezembro de 2014 a Companhia apresentou um prejuízo de R\$1.874,2 milhões, substancialmente impactado pelo *impairment* de R\$ 1.103,2 milhões e efeito pelo ajuste de pratica contábil referente ao tratamento do contrato com a Rumo de R\$ 362,6 milhões.

### ***Comparativo do resultado consolidado de 31 de dezembro de 2012 para 2013:***

Conforme apresentado nas demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de Dezembro de 2014 a Companhia realizou a reapresentação de seus resultados para 01 de Janeiro e 31 de Dezembro de 2013 (para maiores detalhes verificar nota explicativa 2.24). Porém, o resultado apresentado para 2012 e 2013 abaixo não refletem as alterações mencionadas, mantendo-se as explicações e premissas dos anos anteriores.

A Companhia manifesta a impossibilidade de apresentar o comparativo do resultado consolidado de 31.12.2012 para 2013, tendo em vista que as demonstrações financeiras do exercício de 2012 não contêm dados compatíveis para comparação com o exercício de 2013 em razão da mudança das práticas contábeis adotada pela Companhia a partir do exercício de 2013.

### ***Análise dos balanços patrimoniais consolidados da Companhia em 31 de dezembro de 2012, 2013 e 2014***

Esta seção trata da análise dos balanços patrimoniais consolidados da Companhia em 31 de dezembro de 2012, 2013 e 2014, além das variações percentuais para os respectivos períodos.

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

### BALANÇOS PATRIMONIAIS FNDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2012, 2013 E 2014

(Em milhares de reais)	31/12/14	AV% (1)	31/12/13 (Reapresentado)	AV% (1)	31/12/12 (Reapresentado)	AV% (1)	Variação (2) 2013/2014	Variação (2) 2012/2013
<b>ATIVO</b>								
<b>CIRCULANTE</b>								
Caixa e equivalentes de caixa	1.327.122	8,38%	2.636.499	13,73%	2.262.472	12,78%	-49,66%	16,5%
Títulos e valores mobiliários	190.977	1,21%	16.558	0,09%	7.075	0,04%	1053,38%	134%
Contas a receber de clientes	381.630	2,41%	423.185	2,20%	392.797	2,22%	-9,82%	7,7%
Estoques	102.657	0,65%	166.343	0,87%	160.904	0,91%	-38,29%	3%
Impostos e contribuições a recuperar	339.234	2,14%	412.468	2,15%	323.003	1,82%	-17,76%	28%
Imposto de renda e contribuição social a recuperar	21.839	0,14%	132.834	0,69%	137.922	0,78%	-83,56%	-4%
Dividendos e juros sobre capital próprio	5.737	0,04%	-	0,00%	2.539	0,01%	100,00%	-100%
Outros ativos	119.589	0,76%	250.259	1,30%	149.740	0,85%	-52,21%	67%
<b>Total do ativo circulante</b>	<b>2.488.785</b>	<b>15,72%</b>	<b>4.038.146</b>	<b>21,03%</b>	<b>3.436.452</b>	<b>19,41%</b>	<b>-38,37%</b>	<b>18%</b>
Ativo não circulante mantido para venda	126.382	0,80%	-	0,00%	-	0,00%	100,00%	0,00%
	<b>2.615.167</b>	<b>16,52%</b>	<b>4.038.146</b>	<b>21,03%</b>	<b>3.436.452</b>	<b>19,41%</b>	<b>-35,24%</b>	<b>17,51%</b>
<b>NÃO CIRCULANTE</b>								
Contas a receber de clientes	25.672	0,16%	30.090	0,16%	-	0,00%	-14,68%	100%
Títulos e valores mobiliários	197.565	1,25%	244.301	1,27%	218.603	1,23%	-19,13%	12%
Impostos e contribuições a recuperar	542.786	3,43%	416.841	2,17%	423.826	2,39%	30,21%	-2%
Impostos de renda e contribuição social a recuperar	155.568	0,98%	44.308	0,23%	38.867	0,22%	251,11%	14%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	1.025.037	6,47%	834.854	4,35%	749.844	4,24%	22,78%	11%
Depósitos judiciais	330.810	2,09%	330.166	1,72%	328.484	1,86%	0,20%	1%
Outros ativos	113.196	0,71%	184.607	0,96%	163.029	0,92%	-38,68%	13%
Investimentos	41.230	0,26%	1.925.334	10,03%	2.010.370	11,36%	-97,86%	-4%
Intangível	2.275.217	14,37%	2.410.244	12,55%	2.464.546	13,92%	-5,60%	-2%
Imobilizado	8.511.428	53,76%	8.745.686	45,54%	7.869.369	44,45%	-2,68%	11,1%
<b>Total do ativo não circulante</b>	<b>13.218.509</b>	<b>83,48%</b>	<b>15.166.431</b>	<b>78,97%</b>	<b>14.266.938</b>	<b>80,59%</b>	<b>-12,84%</b>	<b>6,30%</b>
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>15.833.676</b>	<b>100,00%</b>	<b>19.204.577</b>	<b>100,00%</b>	<b>17.703.390</b>	<b>100,00%</b>	<b>21,29%</b>	<b>8,48%</b>

### BALANÇOS PATRIMONIAIS FNDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2012, 2013 E 2014

(Em milhares de reais)	31/12/14	AV% (1)	31/12/13 (Reapresentado)	AV% (1)	31/12/12 (Reapresentado)	AV% (1)	Variação (2) 2013/2014	Variação (2) 2012/2013
<b>PASSIVO</b>								
<b>CIRCULANTE</b>								
Empréstimos e financiamentos	3.757.335	23,73%	937.582	4,88%	1.000.305	5,21%	300,7%	-6,3%
Debêntures	2.768.126	17,48%	220.876	1,15%	221.567	1,15%	1153,2%	-0,3%
Arrendamento mercantil	432.563	2,73%	220.460	1,15%	154.519	0,80%	96,2%	42,7%
Antecipações de créditos imobiliários	359.937	2,27%	155.264	0,81%	151.030	0,79%	131,8%	2,8%
Instrumentos financeiros derivativos	13.040	0,08%	9.630	0,05%	24.474	0,13%	35,4%	-60,7%
Fornecedores	986.146	6,23%	672.832	3,50%	374.259	1,95%	46,6%	79,8%
Obrigações fiscais	29.620	0,19%	27.054	0,14%	34.759	0,18%	9,5%	-22,2%
Arrendamentos e concessões	18.453	0,12%	17.878	0,09%	42.459	0,22%	3,2%	-57,9%
Obrigações trabalhistas e previdenciárias	71.643	0,45%	111.752	0,58%	117.926	0,61%	-35,9%	-5,2%
Adiantamentos de clientes	39.834	0,25%	186.469	0,97%	149.719	0,78%	-78,6%	24,5%
Parcelamentos fiscais e previdenciários	7.296	0,05%	25.382	0,13%	35.124	0,18%	-71,3%	-27,7%
Outras contas a pagar	124.649	0,79%	113.428	0,59%	118.553	0,62%	9,9%	-4,3%
Receitas diferidas	226.071	1,43%	392.541	2,04%	36.866	0,19%	-42,4%	964,8%
Dividendos e juros sobre capital próprio	5.276	0,03%	12.564	0,07%	64.824	0,34%	-58,0%	-80,6%
<b>Total do circulante</b>	<b>8.839.989</b>	<b>55,83%</b>	<b>3.103.712</b>	<b>16,16%</b>	<b>2.526.384</b>	<b>14,27%</b>	<b>185%</b>	<b>22,85%</b>
Passivos não circulante mantido para venda	49.119	0,3%	-	0,0%	-	0,0%	100,0%	0,00%
	<b>8.889.108</b>	<b>56,14%</b>	<b>3.103.712</b>	<b>16,16%</b>	<b>2.526.384</b>	<b>14,27%</b>	<b>186,4%</b>	<b>-65,08%</b>
<b>NÃO CIRCULANTE</b>								
Empréstimos e financiamentos	221.784	1,40%	3.088.176	16,08%	2.436.141	13,76%	-92,82%	26,77%
Debêntures	45.807	0,29%	2.722.485	14,18%	2.864.556	16,18%	-98,32%	-4,96%
Arrendamento mercantil	1.570.963	8,66%	1.616.214	8,42%	1.331.427	7,52%	-15,17%	21,39%
Antecipações de créditos imobiliários	-	0,00%	280.681	1,46%	361.864	2,04%	-100,00%	-22,43%
Instrumentos financeiros derivativos	-	0,00%	21.563	0,11%	24.551	0,14%	-100,00%	-12,17%
Provisão para demandas judiciais	275.996	1,74%	210.670	1,10%	218.114	1,23%	31,01%	-3,41%
Arrendamentos e concessões	1.885.448	11,91%	1.647.383	8,58%	1.466.303	8,28%	14,45%	12,35%
Parcelamentos fiscais e previdenciários	22.833	0,14%	146.323	0,76%	161.153	0,91%	-84,40%	-9,20%
Outras contas a pagar	239.100	1,51%	143.402	0,75%	416.410	2,35%	66,73%	-65,56%
Receitas diferidas	541.141	3,42%	2.121.577	11,05%	2.132.816	12,05%	-74,49%	-0,53%
<b>Total do não circulante</b>	<b>4.603.072</b>	<b>29,07%</b>	<b>11.998.474</b>	<b>62,48%</b>	<b>11.413.335</b>	<b>64,47%</b>	<b>-61,64%</b>	<b>5,13%</b>
	<b>0,00%</b>		<b>0,00%</b>		<b>0,00%</b>		<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
<b>Total do passivo</b>	<b>13.492.180</b>	<b>85,21%</b>	<b>15.102.186</b>	<b>78,64%</b>	<b>13.939.719</b>	<b>78,74%</b>	<b>11,93%</b>	<b>8,34%</b>
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>								
Capital Social	3.448.283	21,78%	3.448.283	17,96%	3.433.941	19,40%	0,00%	0,42%
Reserva de capital	315.978	2,00%	315.100	1,64%	82.809	0,47%	0,28%	280,51%
Reserva de lucros	225.003	1,42%	708.947	3,69%	708.608	4,00%	-68,26%	0,05%
Prejuízos acumulados	(1.908.955)	-12,06%	(495.850)	-2,58%	(512.750)	-2,90%	284,99%	-3,30%
Outros componentes de Patrimônio Líquido	(8.105)	-0,05%	(120.587)	-0,63%	(33.802)	-0,19%	-93,28%	256,75%
	<b>2.072.204</b>	<b>13,09%</b>	<b>3.855.893</b>	<b>20,08%</b>	<b>3.690.997</b>	<b>20,85%</b>	<b>-46,26%</b>	<b>4,47%</b>
Acionistas não controladores	269.292	1,70%	246.498	1,28%	72.674	0,41%	9,25%	239,18%
Total do patrimônio líquido	2.341.496	14,79%	4.102.391	21,36%	3.763.671	21,26%	-42,92%	9,00%
<b>TOTAL DO PASSIVO E DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>15.833.676</b>	<b>100,00%</b>	<b>19.204.577</b>	<b>100,00%</b>	<b>17.703.390</b>	<b>100,00%</b>	<b>-17,55%</b>	<b>8,48%</b>

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

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais*****Análise do Balanço Patrimonial Consolidado de 31 de dezembro de 2013 comparado com o Balanço Patrimonial Consolidado de 31 de dezembro de 2014:******Caixa e Equivalentes de Caixa***

Os valores de caixa e equivalentes de caixa totalizaram R\$ 1.327,2 milhões em 31 de dezembro de 2014, recuo de 49,6% em comparação com R\$ 2.636,5 milhões em 31 de dezembro de 2013. A variação do saldo de caixa e equivalentes de caixa foi influenciada pela geração de caixa operacional da Companhia, pelos investimentos realizados e pelas atividades de financiamento durante o período.

***Contas a receber de clientes***

O saldo de contas a receber de clientes da Companhia recuou 10,14%, passando de R\$ 453,2 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 407,3 milhões em 31 de dezembro de 2014.

***Estoques***

Os estoques totalizaram R\$ 102,6 milhões em 31 de dezembro de 2014, recuo de 38,2% em comparação com R\$ 166,3 milhões em 31 de dezembro de 2013.

***Impostos e contribuições a recuperar***

Os impostos e contribuições a recuperar totalizaram R\$ 882,0 milhões em 31 de dezembro de 2014, aumento de 6,36% quando comparados aos R\$ 829,3 milhões em 31 de dezembro de 2013.

***Investimentos***

O total de investimentos em 2014 foi de R\$41,2 milhões, 97,8% menor em relação à 2013, o qual totalizou R\$1.925,3 milhões.

***Imobilizado***

O imobilizado da Companhia totalizou R\$ 8.511,4 milhões em 31 de dezembro de 2014, apresentando recuo de 2,68% quando comparados aos R\$ 8.745,7 milhões em 31 de dezembro de 2013. A variação destes valores decorreu principalmente em função dos investimentos anuais da Companhia em manutenção e expansões da capacidade do material rodante e da malha ferroviária, das obras da duplicação do trecho Campinas a Santos, compensados pela depreciação e *impairment* dos ativos.

**PASSIVO*****Fornecedores***

O saldo a pagar aos fornecedores da Companhia totalizou R\$ 986,1 milhões em 31 de dezembro de 2014, apresentando um aumento de 46,6%, quando comparado a R\$ 672,8 milhões em 31 de dezembro de 2013. Esse aumento decorreu das aquisições de materiais de manutenção e melhoria da malha ferroviária da atividade operacional da Companhia, assim como do alongamento do prazo de pagamento.

***Debêntures***

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

O saldo das debêntures em 31 de dezembro de 2014 totalizou R\$ 2.813,9 milhões, apresentando uma queda de 4,4%, quando comparados aos R\$ 2.943,3 milhões em 31 de dezembro de 2013, em função das amortizações ocorridas no período.

### Arrendamentos e Concessões

Em 31 de dezembro de 2014, arrendamentos e concessões de curto e longo prazo totalizaram R\$ 1.903,9 milhões, representando um aumento de 15%, quando comparados aos R\$ 1.665,2 milhões em 31 de dezembro de 2013. Esse aumento decorreu da adição das parcelas vencidas em 2014, tendo em vista que Companhia não realiza o pagamento da totalidade das parcelas por discutir o equilíbrio econômico-financeiro dos contratos de concessão e arrendamento da ALL – América Latina Logística Malha Oeste S.A. e ALL – América Latina Logística Malha Paulista S.A e da correção do saldo devedor. Tais valores são garantidos por fianças bancárias.

### Arrendamento mercantil

Em 31 de dezembro de 2014, o saldo de arrendamento mercantil de curto e longo prazo da Companhia totalizou R\$ 1.803,5 milhões, representando uma redução de 1,8%, quando comparados aos R\$ 1.836,6 milhões em 31 de dezembro de 2013.

### Receitas diferidas

O total de receitas diferidas teve uma variação significativa ao compararmos o saldo de 31 de Dezembro de 2014 com o saldo de 31 de Dezembro de 2013 devido à operação descontinuada da Vértice. Conforme quadro abaixo:

		<u>31/12/14</u>	<u>31/12/13</u> (Reapresentado)	<u>01/01/13</u> (Reapresentado)
Vetria Mineração S.A	(iv)	-	1.991.237	1.997.183
<b>Controladas</b>				
ALL Intermodal	(i)	372	404	438
ALL Malha Norte	(ii)	8.251	9.779	11.306
ALL Malha Paulista	(iii)	756.387	510.303	158.169
ALL Malha Sul		2.202	2.395	2.586
		<u>767.212</u>	<u>2.514.118</u>	<u>2.169.682</u>
Passivo circulante		<u>226.071</u>	<u>392.541</u>	<u>36.866</u>
Passivo não circulante		<u>541.141</u>	<u>2.121.577</u>	<u>2.132.816</u>

- (i) Refere-se à receita diferida originada na integralização de capital social mediante terreno cedido em comodato (até 2025) pela ALL Intermodal à Rhall Terminais Ltda., apropriado linearmente pelo prazo restante da concessão.
- (ii) Provém de receita auferida na venda de 28 locomotivas, com posterior celebração de contrato de *lease back* com o Banco Itaú, pelo prazo até 2018.
- (iii) A receita diferida contabilizada na ALL Malha Paulista decorre principalmente de R\$610.430 (R\$ 495.123 em 31 de Dezembro de 2013) decorre de contratos de transporte e investimentos firmados com clientes cujo objeto é a reforma, aquisição ou construção de ativos da Companhia, primariamente Via Permanente, em contrapartida a um fluxo de transporte pré-determinado o qual deverá ser realizado pelo período de vigência do Contrato de Concessão do Serviço Público de Transporte Ferroviário de Carga (até 2028).
- (iv) Investimento na Vetria cuja contrapartida era considerada uma receita diferida no passivo não circulante, a qual seria apropriada ao resultado à medida da exaustão e comercialização do minério, quando do início da operação.

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

Saldo foi baixado devido à descontinuidade do projeto, conforme mencionado na nota explicativa 2.24 das demonstrações financeiras da Companhia.

### *Patrimônio Líquido*

O patrimônio líquido da Companhia totalizou R\$ 2.341,5 milhões em 31 de dezembro de 2014, representando uma redução de 42,9%, quando comparados aos R\$ 4.102,4 milhões em 31 de dezembro de 2013.

### ***Análise do Balanço Patrimonial Consolidado de 31 de dezembro de 2012 comparado com o Balanço Patrimonial Consolidado de 31 de dezembro de 2013:***

#### *Caixa e Equivalentes de Caixa*

Os valores de caixa e equivalentes de caixa totalizaram R\$ 2.636,4 milhões em 31 de dezembro de 2013, aumento de 16,5% em comparação com R\$ 2.262,4 milhões em 31 de dezembro de 2012. Os valores foram impactados pelas captações de recursos a serem aplicados nos projetos de investimentos.

#### *Contas a receber de clientes*

O saldo de contas a receber de clientes da Companhia cresceu 15,4%, passando de R\$ 392,8 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 453,2 milhões em 31 de dezembro de 2013. O impacto nesses valores decorreu, principalmente, pelo aumento dos seus resultados operacionais.

#### *Estoques*

Os estoques totalizaram R\$ 166,3 milhões em 31 de dezembro de 2013, aumentando 0,91% em comparação com R\$ 160,9 milhões em 31 de dezembro de 2012. Esse aumento reflete, principalmente, a aquisição de materiais para manutenção e melhorias na malha ferroviária de suas controladas.

#### *Impostos e contribuições a recuperar*

Os impostos e contribuições a recuperar totalizaram R\$ 1.006,4 milhões em 31 de dezembro de 2013, aumentando em 8,2% quando comparados aos R\$ 923,6 milhões em 31 de dezembro de 2012, principalmente no saldo de ICMS a recuperar.

#### *Imobilizado*

O imobilizado da Companhia totalizou R\$ 8.745,6 milhões em 31 de dezembro de 2013, aumentando 11,1% quando comparados aos R\$ 7.869,3 milhões apresentado no balanço de abertura. O impacto nesses valores decorreu da ampliação da malha ferroviária relacionada ao projeto Rondonópolis, além do plano de investimentos anual da Companhia relacionado à manutenção de outras expansões da malha ferroviária.

## PASSIVO

### *Fornecedores*

Os fornecedores da Companhia totalizaram R\$ 672,8 milhões em 31 de dezembro de 2013, apresentando um aumento de 79,8%, quando comparados aos R\$ 374,3 milhões em 31 de dezembro de 2012. Esse aumento decorreu das aquisições de materiais de manutenção e melhoria da malha ferroviária, assim como aumento do prazo de pagamento.

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

O saldo das debêntures em 31 de dezembro de 2013 totalizou R\$ 2.943,3 milhões, apresentando um recuo de 4,6%, quando comparados aos R\$ 3.086,1 milhões em 31 de dezembro de 2012, decorrente de liquidações parciais da 1ª, 5ª e 6ª emissões.

*Arrendamentos e Concessões*

Em 31 de dezembro de 2013, arrendamentos e concessões de curto e longo prazo totalizaram R\$ 1.665,2 milhões, representando um aumento de 10,4%, quando comparados aos R\$ 1.508,7 milhões em 31 de dezembro de 2012. Esse aumento decorreu da adição das parcelas vencidas em 2013, tendo em vista que Companhia não realiza o pagamento destas parcelas por discutir o equilíbrio econômico-financeiro dos contratos de concessão e arrendamento da ALL – América Latina Logística Malha Oeste S.A. e ALL – América Latina Logística Malha Paulista S.A. Tais valores são garantidos por fianças bancárias.

*Arrendamento mercantil*

Em 31 de dezembro de 2013, o saldo de arrendamento mercantil de curto e longo prazo da Companhia totalizou R\$ 1.836,7 milhões, representando um aumento de 23,6%, quando comparados aos R\$ 1.485,9 milhões em 31 de dezembro de 2012. O acréscimo do saldo decorre de novos contratos de arrendamento de materiais rodantes e terminais.

*Patrimônio Líquido*

As principais alterações estão descritas na nota explicativa 2.24 das demonstrações financeiras do presente exercício.

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

### a. Resultados das operações da Companhia

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

Os Diretores da Companhia esclarecem que a totalidade da receita da Companhia é denominada em reais, e provém da prestação de serviços logísticos, incluindo transporte ferroviário e rodoviário nacional e internacional, armazenagem, transporte customizado de contêineres combinado com distribuição fracionada e transporte intermodal porta-a-porta. A Companhia é composta por dois negócios principais: (i) Operações Ferroviárias, (ii) Brado Logística, com foco em contêineres.

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

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

- a implantação de estratégias operacionais, incluindo aquisições atuais ou potenciais, *joint-ventures* e outras oportunidades de investimento. Os Diretores da Companhia afirmam que a implantação de estratégias operacionais, aquisições e outras oportunidades é baseada em planos de negócios realizados pela Companhia, que incluem premissas e estimativas, e que são realizados com as informações disponíveis à época. A não ocorrência destas premissas bem como novas informações relevantes, além da dificuldade na execução dos planos, podem impactar os planos da Companhia;
- condições econômicas gerais no país, tais como os índices de crescimento econômico, flutuações nas taxas de juros ou inflação. Os Diretores da Companhia afirmam que a companhia possui dívidas financeiras atreladas a taxas de juros flutuantes, como o CDI e que flutuações nessas taxas podem onerar o resultado da Companhia;
- condições sociais e políticas gerais no país. Os Diretores da Companhia afirmam que as condições econômicas e sociais no Brasil podem impactar os negócios da Companhia, uma vez que seu crescimento, bem como o crescimento de sua receita depende em parte do crescimento de PIB e das condições para exportações;
- intervenção governamental, resultando em mudanças no ambiente econômico, fiscal, tarifário ou regulatório no Brasil. Os Diretores da Companhia afirmam que mudanças fiscais e/ou tarifárias, por exemplo, podem impactar diretamente em aumento de custos da Companhia e redução na sua capacidade de geração de caixa;
- condições do setor, tais como a intensidade da demanda por serviços, tamanho das safras no país, a intensidade da concorrência, pressões sobre a formação de preços, a introdução de novos serviços pela Companhia ou por suas concorrentes, mudanças na tecnologia e na capacidade de obter equipamentos de fornecedores sem interrupções e a preços razoáveis, e as condições financeiras de seus clientes;
- fatores operacionais e atividades tecnológicas e o consequente alcance de melhores níveis de eficiência e produtividade. Os Diretores da Companhia afirmam que o plano de negócio da Companhia se embasa em ganhos de produtividade em função de investimentos em tecnologia operacional e que a não realização desses investimentos pode impactar a Companhia;
- alteração nos volumes transportados, medidos em TKU (Tonelada – Quilômetro Útil) para o segmento ferroviário, e quantidade de contêineres transportados para a Brado Logística. Os Diretores da Companhia afirmam que qualquer redução de receita impactaria negativamente o resultado da Companhia;
- variação nas tarifas de transporte praticadas pela Companhia. Os Diretores da Companhia afirmam que qualquer redução de receita impactaria negativamente o resultado da Companhia; e

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

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

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

Antes de apresentarmos as variações das receitas, entendemos relevante ressaltar que, com a rescisão das concessões da ALL na Argentina pelo Governo argentino e descontinuidade das operações da Ritmo Logística, os resultados provenientes destas operações são agora apresentados como “Resultados de Operações Descontinuadas”, tanto em 2013 como em 2014. Portanto, os resultados destas operações são apresentados em uma linha separada nas demonstrações de resultados da ALL Operações Ferroviárias. Com isso, as discussões sobre ALL Operações Ferroviárias referem-se somente às operações brasileiras, a não ser que de outro modo indicado.

A tabela abaixo indica a receita líquida da Companhia para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2014 e 2013:

	Exercício social encerrado em 31 de	
	dezembro de:	
	2014	2013
(em R\$ milhões)		
América Latina Logística S.A.	3.662,20	3.435,90

Os Diretores da Companhia afirmam que as variações nas receitas durante os anos de 2013 a 2014 deveram-se, principalmente, às variações no volume ferroviário, rodoviário e de contêineres transportados, às variações nas tarifas de transporte praticadas nos respectivos períodos e às questões operacionais, que podem influir na receita por meio da diminuição da capacidade produtiva, quais sejam acidentes operacionais que, eventualmente, bloqueiem passagens ou causem uma incapacidade produtiva ou de prestação de serviços.

A receita líquida de serviços da Companhia aumentou 6,6%, passando de R\$ 3.435,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 3.662,2 milhões no mesmo período em 2014. Esse crescimento reflete o aumento da receita líquida de 6% da ALL Operações Ferroviárias e 3,8% da receita líquida da Brado.

### **c. Impacto da inflação, da variação de preços dos principais insumos e produtos, do câmbio e da taxa de juros no resultado operacional e no resultado financeiro da Companhia**

Os Diretores da Companhia esclarecem que os negócios da Companhia são afetados diretamente pelas condições econômicas gerais no Brasil.

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



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

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

Vide a seguir análise de sensibilidade ao risco de flutuação da taxa de câmbio, demonstrando os efeitos estimados da variação dos cenários no resultado dos próximos 12 meses. Os Diretores da Companhia consideraram como cenário provável o câmbio projetado para o exercício de 2015, segundo projeções macroeconômicas em 31/12/2014:

		Impactos no resultado			
Fatores de risco	Cenário provável	Cenário possível 25% - aumento	Cenário remoto 50% - aumento	Cenário possível 25% - redução	Cenário remoto 50% - redução
Risco de apreciação (depreciação) da taxa de juros					
Caixa e equivalentes de caixa e Títulos e valores mobiliários					
Aplicações financeiras indexadas ao CDI	Queda (aumento) no CDI	148.393	185.491	222.590	111.295
Aplicações financeiras pré-fixadas	Queda (aumento) na taxa PRÉ	17.455	17.455	17.455	17.455
		165.848	202.946	240.045	128.750
Empréstimos, Financiamentos, Debêntures e Parcelamento Impostos					
Financiamentos indexados à TJLP	Queda (aumento) na TJLP	(221.865)	(263.679)	(305.494)	(180.051)
Financiamentos indexados à CDI	Queda (aumento) na CDI	(89.447)	(111.460)	(133.473)	(67.434)
Debêntures Indexadas ao CDI	Queda (aumento) na CDI	(497.257)	(569.975)	(642.693)	(424.539)
Financiamentos indexados à IPCA	Queda (aumento) no IPCA	(54.106)	(60.383)	(66.661)	(47.829)
Antecipação de CRIs indexados ao CDI	Queda (aumento) na CDI	(54.442)	(66.144)	(77.847)	(42.740)
Debêntures 8º Emissão Malhar Norte	Queda (aumento) na taxa de juros	(22.834)	16.478	(16.478)	16.478
Swaps Força Ativa	Queda (aumento) na taxa de juros	22.834	(16.478)	16.478	(16.478)
Parcelamento Impostos	Queda (aumento) na CDI	(3.575)	(4.469)	(5.362)	(2.681)
		(920.692)	(1.076.110)	(1.231.530)	(765.274)
		(754.844)	(873.164)	(991.485)	(609.854)

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

### a. Introdução ou alienação de segmento operacional

Antes de apresentarmos as variações das receitas, entendemos relevante ressaltar que, com a rescisão das concessões da ALL na Argentina pelo Governo argentino e descontinuidade das operações da Ritmo Logística, os resultados provenientes destas operações são agora apresentados como “Resultados de Operações Descontinuadas”, tanto em 2013 como em 2014. Portanto, os resultados destas operações são apresentados em uma linha separada nas demonstrações de resultados da ALL Operações Ferroviárias. Com isso, as discussões sobre ALL Operações Ferroviárias referem-se somente às operações brasileiras, a não ser que de outro modo indicado.

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

Em 1º de abril de 2011 entraram em vigor os contratos relacionados com a constituição da Brado Holding S.A., inscrita no CNPJ/MF n.º 12.341.295/0001-49, (“Brado Holding”) e da Brado Logística e Participações S.A., inscrita no CNPJ/MF n.º 12.341.618/0001-02 (“Brado Logística”, em conjunto com a Brado Holding, “Brado”), com vistas a desenvolver o transporte de contêineres por intermédio do modal ferroviário, especificamente para atuar no segmento de contêineres, com o objeto de transporte, armazenagem, operação de terminais e retroáreas portuárias, *handling* e outros serviços logísticos. O impacto da efetivação desta operação, sob a ótica do CPC 15 – Combinação de Negócios, não foi relevante. Em 25 de outubro de 2013 o Fundo de Investimento do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço – FI-FGTS (“FI-FGTS”) capitalizou a Brado Logística em montante correspondente a R\$ 400 milhões. Em decorrência deste aumento de capital, a Companhia passou a deter, indiretamente, 62,22% do capital social da Brado Logística, o FI-FGTS passou a deter 22,22% e os demais acionistas passaram a deter 15,56%.

Em reunião realizada em 30 de junho de 2011, o Conselho de Administração da Companhia aprovou a celebração de todos os contratos e atos societários praticados pelos administradores da Companhia com a finalidade de associar-se com a Ouro Verde Transporte e Locação S.A., (“Ouro Verde”) por meio da Ritmo Logística S.A., inscrita no CNPJ/MF n.º 12.898.982/0001-60, (“Ritmo”), visando à consolidação e combinação das operações de transporte rodoviário entre a ALL – América Latina Logística Intermodal S.A. (empresa controlada pela Companhia) e a Ouro Verde. O impacto da efetivação desta operação, sob a ótica do CPC 15 – Combinação de Negócios não foi relevante. Em abril de 2013, a Ouro Verde promoveu a redução de seu capital social e o investimento por ela detido na Ritmo passou a ser exercido diretamente pela sua acionista Novo Oriente Participações Ltda.

Em 30 de dezembro de 2014, a ALL, através de seu Conselho de Administração, aprovou a venda da subsidiária Ritmo Logística S.A. (“Ritmo”) à Novo Oriente Participações Ltda. (“Novo Oriente”), que passou a deter 100% (cem por cento) das ações de emissão da Ritmo.

Em reunião realizada em 19 de dezembro de 2011, o Conselho de Administração da Companhia aprovou a celebração de todos os contratos e atos societários praticados pelos administradores da Companhia com a finalidade de associar-se com os acionistas da Vetorial Mineração S.A. por meio da Vetria Mineração S.A. (“Vetria”), visando a implementação e operação de uma solução integrada para logística, extração, beneficiamento e exportação de minério. As condições suspensivas para a constituição da Vetria foram cumpridas em 3 de dezembro de 2012. Em 10 de dezembro de 2014, os acionistas da Vetria anunciaram que como determinadas condições previstas no Contrato de Associação não foram atendidas dentro do prazo estipulado no referido contrato, e, ainda, considerando as condições de mercado e perspectivas atuais, especialmente no que diz respeito aos níveis de preço praticados para o minério de ferro, os acionistas da Vetria decidiram encerrar o Contrato de Associação, comprometendo-se a avaliar, definir e adotar conjuntamente os atos e as medidas que vierem a ser necessários em virtude da referida resolução, nos termos do Contrato de Associação. Desta forma a Companhia já realizou a baixa do saldo do investimento assim como a receita diferida inicialmente contabilizada, reciclou para o resultado as perdas acumuladas reflexas do investimento que estavam acumuladas no resultado abrangente e registrou provisão decorrente da sua parcela de responsabilidade sobre os passivos assumidos por sua controlada em conjunto. Os efeitos do desfazimento da Vetria foram tratados como operações descontinuadas.

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

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

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

Em 4 de julho de 2013 a Companhia constituiu a empresa Paranaguá S.A., na Argentina.

Em 19 de dezembro de 2013 a Companhia alienou a totalidade das suas ações da ALL – Servicios Integrales S.A.

Em 31 de dezembro de 2013 a Companhia encerrou as atividades da empresa ALL – América Latina Logística Overseas Limited.

Além das operações descritas acima, não houve nenhuma outra aquisição ou alienação de participação societária que tenha sido relevante para Companhia até 31 de dezembro de 2014, considerando que após a efetivação das operações societárias descritas a seguir não houve qualquer ganho de capital, ágio ou deságio, já que referidas operações foram realizadas pelo valor patrimonial das sociedades envolvidas.

Em reuniões do Conselho de Administração da Companhia e da Rumo Logística Operadora Multimodal S.A. (“Rumo”) realizadas em 15 de abril de 2014, foi aprovada a incorporação da totalidade das ações de emissão da Companhia pela Rumo, sujeita à ratificação das Assembleias Gerais de Acionistas das respectivas companhias, que aconteceu em 8 de maio de 2014 (“Incorporação”). A Incorporação foi baseada numa relação de substituição estabelecida com base (i) em um valor de referência de R\$ 6.958.904.109,59 para a ALL, que corresponde a um preço implícito de R\$ 10,184 por ação de emissão da ALL, e (ii) em um valor de referência de R\$ 4.000.000.000,00 para a Rumo, que corresponde a um preço implícito de R\$ 3,90 por ação de emissão da Rumo. Embora aprovada pelos acionistas das companhias, a Incorporação permaneceu condicionada à aprovação do CADE – Conselho Administrativo de Defesa Econômica, da ANTT – Agência Nacional de Transportes Terrestres e de demais autoridades governamentais competentes. Em 23 de março de 2015 foram obtidas todas as autorizações necessárias à implementação a Incorporação. A implementação da Incorporação ocorreu em 1º de abril de 2015.

**c. Eventos ou operações não usuais**

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

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

Ainda com relação ao processo de combinação das atividades da Companhia com a Rumo, a Companhia revisitou o tratamento contábil que vinha adotando em relação ao contrato mencionado nas Demonstrações Financeiras de 31 de dezembro de 2014 na nota explicativa 1, especificamente em relação à via permanente. Anteriormente o mesmo era tratado como um arrendamento financeiro, tratamento este aceitável, mas que vem se mostrando incompatível com o novo cenário de incorporação e potencial necessidade de eliminação de saldos em uma demonstração financeira consolidada.

Isto posto, a Administração optou por mudar a prática contábil, adotando as premissas do ICPC 11- Recebimento em Transferência de Ativos de Clientes, onde os montantes recebidos pela Companhia a título de reembolso pela construção da via permanente passaram a ser tratados como receita diferida, e juros sobre obras em andamento anteriormente capitalizados foram revertidos.

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

Os efeitos desta mudança de prática contábil foram lançados retroativamente a 1 de janeiro de 2013.

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

Chamamos a atenção para a Nota 1.e às demonstrações financeiras, que descreve que a Companhia apresentou, em 31 de dezembro de 2014, passivo circulante em excesso ao ativo circulante no montante de R\$ 6.273.941mil, substancialmente decorrente do não atingimento de índices financeiros mínimos (“covenants”) previstos em contratos de dívidas da Companhia, que dão ao credor a possibilidade de decretar o seu vencimento imediato. Até a data de encerramento dessas demonstrações financeiras, a administração renegociou, condicionado a incorporação de ações da Companhia pela Rumo Logística Operadora Multimodal S.A.(Nota 1.e), parcela substancial dos covenants para essas dívidas e está em processo avançado na obtenção das dispensas (“waivers”) necessárias para restabelecer os prazos originais de vencimento. Adicionalmente, a administração vem trabalhando em medidas que permitam a Companhia apresentar uma estrutura equilibrada de endividamento. Conforme Nota 33, em 23 de março de 2015, o Conselho de Administração da Companhia aprovou a referida incorporação de ações. A partir da sua efetivação, a Companhia passará a ser subsidiária integral da Rumo e controlada indireta da Cosan Limited. Nossa opinião não está ressalvada em virtude desse assunto.

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

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

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

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

### *Compromissos de arrendamento mercantil*

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

### *Estimativas e premissas*

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

### *Perda por redução ao valor recuperável de ativos não financeiros*

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

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

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

Em 2014, a Administração identificou locomotivas que não atendiam certos padrões internos de eficiência operacional, gerando custos de manutenção, operação e consumo de combustível acima da média, o que ensejou a decisão de substituição dessa frota, para melhorar a produtividade de suas atividades ferroviárias.

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

Como há um plano formalizado e houve aprovação por meio do Conselho de Administração durante 2014 para substituição de parte da frota existente, a Companhia registrou provisão para baixa das locomotivas que fazem parte desse plano no montante de R\$ 427.000 com a contrapartida na rubrica de despesa de provisão para *impairment* na demonstração do resultado, uma vez que apesar de ainda serem utilizadas serão descontinuadas em um curto espaço de tempo. Nesse contexto, a recuperabilidade desses bens não se dará pelo método do valor em uso, mas sim pelo método do valor justo deduzidos das despesas com venda dos bens, nos termos do Pronunciamento Técnico CPC 1 – Redução ao valor recuperável de ativos e, portanto, com base na apuração do valor justo deduzido das despesas com vendas foi determinada uma provisão para *impairment*. Esse valor justo foi classificado como nível 2 na hierarquia do valor justo.

### (ii) Perda por redução ao valor recuperável de ativos intangíveis e imobilizados

Além do teste descrito no item (i), a Administração identificou para Malha Sul e Oeste que os valores presentes dos fluxos de caixa livre desses negócios (método do valor em uso) assim como pelo método do valor justo não são suficientes para recuperar os correspondentes saldos de ativos intangíveis e imobilizados.

Desta forma, a Administração efetuou provisão para *impairment* no montante de R\$ 757.268 com contrapartida na rubrica de despesa de provisão para *impairment* na demonstração do resultado. Foi utilizado como critério de consumo da provisão os ativos de menor liquidez para os ativos de maior liquidez.

	<b>Malha Sul</b>	<b>Malha Oeste</b>	<b>Total</b>
Direito de concessão	-	89.196	89.196
Intangível	8.327	464	8.791
Imobilizado	339.092	239.116	578.208
	347.419	328.776	676.195

Não foi identificada necessidade de provisão para *impairment* na unidade geradora de caixa composta pelas malhas Norte e Paulista (“UGC Malha Norte”).

O valor recuperável das unidades geradora de caixa (UGC Malha Norte, Malha Sul e Malha Paulista) foi determinado em dezembro de 2014, por meio de cálculo do valor em uso a partir de projeções de caixa provenientes de orçamentos financeiros aprovados pela administração para o período de cinco anos extrapolados por igual período.

### *Principais premissas utilizadas em cálculos com base no valor em uso*

O cálculo do valor em uso para a UGC Malha Norte, Malha Oeste e Malha Sul é mais sensível às seguintes premissas:

#### *Margens operacionais*

As margens operacionais são baseadas nos valores médios obtidos nos três exercícios que antecedem o início do período orçamentário. Essas margens variam ao longo do tempo da projeção, conforme os projetos planejados pela empresa são implementados e se desenvolvem.

#### *Taxas de descontos*

As taxas de descontos refletem a atual avaliação de mercado referente aos riscos específicos à unidade geradora de caixa. A taxa de desconto foi estimada com base no custo médio ponderado de capital para o segmento, e equivale a 9,9% a.a.. Outrossim, essa taxa foi ajustada para refletir a avaliação de mercado de qualquer risco específico à UGC.

#### *Estimativas de taxas de crescimento*

As taxas são baseadas nas expectativas da administração para os próximos anos. As taxas de longo prazo utilizadas foram de 4% à 8,5%a.a., em média, para extrapolar o orçamento a qual vem sendo ajustada por qualquer elemento adicional identificado pela administração.

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

### Sensibilidade a mudanças nas premissas

A determinação da capacidade de recuperação dos ativos depende de certas premissas chaves conforme descrito anteriormente que são influenciadas pelas condições de mercados, tecnológicas, econômicas vigentes no momento em que essa recuperação é testada e, dessa forma, não é possível determinar se novas perdas por redução da recuperação ocorrerão no futuro e, caso ocorram, se estas seriam materiais.

### *Impostos*

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

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

A Companhia, em conjunto com suas controladas, apresenta prejuízos fiscais a compensar no valor de R\$ 2.921.982 (R\$ 2.837.774 em 2013). Esses prejuízos se referem a controladas que apresentam histórico de prejuízos, não prescrevem e não podem ser utilizados para fins de compensação com lucro tributável em outra empresa do grupo, bem como a prejuízos cuja previsão realização ultrapassa um horizonte razoável. A compensação dos prejuízos fiscais acumulados fica restrita ao limite de 30% do lucro tributável gerado em determinado exercício fiscal. Essas controladas não têm diferenças temporárias tributáveis ou planejamentos fiscais que poderiam parcialmente justificar o reconhecimento de imposto diferido ativo.

### *Provisões para riscos tributários, cíveis e trabalhistas*

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

### *Transações com pagamentos baseados em ações*

A Companhia mensura o custo das transações liquidadas em ações com funcionários baseado no valor justo dos instrumentos patrimoniais na data da sua outorga. A estimativa do valor justo dos pagamentos com base em ações requer a determinação do modelo de avaliação mais adequado para a concessão de instrumentos patrimoniais, o que depende dos termos e condições da concessão. Requer também a determinação dos dados mais adequados para o modelo de avaliação, incluindo a vida esperada da opção, volatilidade e rendimento de dividendos e correspondentes premissas. As premissas e modelos utilizados para estimar o valor justo dos pagamentos baseados em ações são divulgados na nota explicativa 24 das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2014.

### *Valor justo de instrumentos financeiros*

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

Quando o valor justo de ativos e passivos financeiros apresentados no balanço patrimonial não puder ser obtido de mercados ativos, é determinado utilizando técnicas de avaliação, incluindo o método de fluxo de caixa descontado. Os dados para esses métodos se baseiam naqueles praticados no mercado, quando possível. Contudo, quando isso não for viável, um determinado nível de julgamento é requerido para estabelecer o valor justo. O julgamento inclui considerações sobre os dados utilizados como, por exemplo, risco de liquidez, risco de crédito e volatilidade. Mudanças nas premissas sobre esses fatores poderiam afetar o valor justo apresentado dos instrumentos financeiros. O impacto de possíveis variações de indicadores que podem sofrer variações de acordo com a volatilidade do mercado, e que podem impactar diretamente estes instrumentos foram objeto de análise de sensibilidade que está demonstrado em nota explicativa 30 das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2014.



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

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

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

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

Os Diretores da Companhia explicam que a Administração da Companhia efetuou uma avaliação acerca dos controles internos relativos à preparação das Demonstrações Financeiras em 31 de dezembro de 2014 e concluiu que a estrutura de Controles Internos referentes à preparação das Demonstrações Financeiras da Companhia é adequada.

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

As imperfeições nos controles internos da Companhia que geraram as recomendações previstas no relatório dos auditores independentes referente às Demonstrações Financeiras do exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014 decorreram dos seguintes fatores: (i) inexistência de controles individualizados dos itens do ativo imobilizado; (ii) desenvolver um controle unificado das informações de todos os contratos com inclusão das principais informações cláusulas contratuais (exemplo take or pay), data de vencimento e etc., com atualização e revisão periódica.

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

<b>Deficiência Identificada</b>	<b>Recomendação</b>	<b>Comentário da Administração</b>
Inexistência dos controles individualizados para itens do ativo imobilizado	Implementar controles que possibilitem a identificação dos itens do ativo imobilizado de maneira individualizada.	A Companhia está em processo de individualização do ativo imobilizado e espera desenvolver os controles adequados ao longo do exercício de 2015.
Desenvolver um controle unificado das informações de todos os contratos com inclusão das principais informações cláusulas contratuais (exemplo take or pay), data de vencimento e etc., com atualização e	Elaborar o controle analítico dos contratos com a devida atualização e revisão.	Foi criado um novo departamento na Companhia que será o responsável pelo controle dos contratos e acordos comerciais. As políticas e procedimentos internos de controle deverão ser concluídos ao longo do exercício de 2015.

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

revisão periódica.		
--------------------	--	--

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

Os recursos da 10ª Emissão de Debêntures da Companhia (emitida em 2012) foram destinados para alongamento do perfil da dívida e para capital de giro da Companhia

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

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

**c. Razões para tais desvios**

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

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

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

#### ***(i) Arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos***

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

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

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

#### ***(iii) Contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços***

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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