

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

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

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	10
10.2 - Resultado operacional e financeiro	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. Em 31 de dezembro de 2014 não tínhamos nenhum crédito de liquidação duvidosa para ser provisionado. 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.

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

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 todos os passivos da Companhia estão atrelados ao CDI, a TJLP ou a índices pré-fixados. 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	94.761	118.452	142.142	71.071	47.381
Aplicações financeiras pré-fixadas	Queda (aumento) na taxa PRÉ	14.892	18.615	22.338	11.169	7.446
		109.653	137.067	164.480	82.240	54.827
Empréstimos, Financiamentos, Debêntures e Parcelamento Impostos						
Financiamentos indexados à TJLP	Queda (aumento) na TJLP	(83.016)	(103.770)	(124.524)	(62.262)	(41.508)
Financiamentos indexados à CDI	Queda (aumento) na CDI	(62.985)	(78.731)	(94.478)	(47.239)	(31.493)
Debêntures Indexadas ao CDI	Queda (aumento) na CDI	(208.141)	(260.176)	(312.212)	(156.106)	(104.071)
Antecipação de CRIs indexados ao CDI	Queda (aumento) na CDI	(44.575)	(55.719)	(66.863)	(33.432)	(22.288)
		(398.717)	(498.397)	(598.076)	(299.038)	(199.359)
		(289.064)	(361.330)	(433.596)	(216.798)	(144.532)

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%	

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		Impactos no resultado				
		Cenário provável	Cenário possível 25% - aumento	Cenário remoto 50% - aumento	Cenário possível 25% - redução	Cenário remoto 50% - redução
Risco de apreciação (depreciação) da moeda estrangeira						
Fornecedores Longo Prazo	Queda (aumento) na taxa de câmbio R\$/US\$	9.070	(38.804)	86.858	38.804	(86.858)
Swaps Ponta Ativa	Queda (aumento) na taxa de câmbio R\$/US\$	(9.091)	38.987	(87.066)	(38.987)	87.066
		(22)	93	(208)	(93)	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 sensibilidade das taxas de câmbio (R\$/US\$)					
31/12/14	Provável	25%	50%	-25%	-50%
31 de dezembro de 2014 2,6562	2,6562	3,3203	3,9843	1,9922	1,3281

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

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos**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 adota 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 tem por política somente realizar aplicações em instituições financeiras com baixo risco de crédito, conforme classificação de risco estabelecida pelas agências de *rating* de primeira linha. A administração estabelece um limite máximo para aplicação, em função do Patrimônio Líquido e da classificação de risco de cada instituição. Para evitar o descasamento de taxas entre ativos e passivos financeiros são utilizados contratos de *swap* “Pré-DI”, de forma a pré-fixar a taxa de juros de parte do endividamento anteriormente indexado ao CDI. São realizados *hedges* de exposição líquida em CDI, ou seja do saldo de endividamento que ultrapassa o caixa aplicado em CDI. Com estes *swaps* é garantida a igualdade de indexadores entre ativos e passivos, mitigando o efeito da taxa de juros sobre o resultado da empresa. Adicionalmente, para cobrir parcialmente a exposição da Companhia a perdas em função de variações nas taxas de juros ou outros indexadores dos seus empréstimos e financiamentos, exceto o CDI, a Companhia também utiliza contratos de *swap*. Os *hedges* de taxa de juros são registrados como “*hedge*” de acordo com Pronunciamentos Técnicos 38, 39 e 40 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (“*Hedge Documentation*”), o que permite que a marcação a mercado destes instrumentos seja provisionada no patrimônio líquido diretamente, evitando que o efeito desta marcação transite pelo resultado da Companhia. Para comprovar o *Hedge Documentation* é necessário comprovar que o fluxo é espelho do ativo objeto, ou seja, qualquer variação de juros do ativo é compensada por um movimento em sentido contrário no derivativo, cujo efeito combinado é zero.

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

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

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

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

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

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

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

f. Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

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

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

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

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

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

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

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

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

10.1. Condições financeiras e patrimoniais gerais.

a. Condições financeiras e patrimoniais gerais

A Companhia tem 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\$ 2.033,5 milhões, apresentando um EBITDA Ajustado de R\$ 770,7 milhão, as disponibilidades e valores equivalentes da Companhia eram de R\$ 666,1 milhão e a Dívida Financeira Bruta era de R\$ 2.392,5 milhões, resultando em uma Dívida Financeira Líquida consolidada de R\$ 1.726,4 milhões. A parcela de curto prazo da dívida financeira bancária era de R\$ 1.796,3 milhões, resultando numa relação de 2,7 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\$ 1.917,1 milhões, para uma dívida líquida (soma das obrigações financeiras deduzidas das disponibilidades e aplicações financeiras) de R\$ 1.726,4 milhões. As disponibilidades e valores equivalentes de R\$ 666,1 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\$ 2.920,1 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 2,24; e (ii) pela relação passivo circulante sobre o patrimônio líquido que, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, equivaleu a 1,5 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 Controladora 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 Controladora da 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

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

S.A. (“Rumo”) e outros trâmites relacionados aos *covenants* da Controladora 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 Controladora da Companhia apresentar uma estrutura equilibrada de 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

A companhia não tem linhas aprovadas pra capital de giro em utilização, mas possui linha aprovada junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES para sustentar seu investimento em ativos não circulantes até 2015.

Os limites contratados/disponíveis estão mencionados no item 10.1 “(g)” deste documento.

f. Níveis de endividamento e as características de tais dívidas**(i) Contratos de empréstimo e financiamentos relevantes**

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

Tabela 1: Saldo dos contratos de financiamento / empréstimo / debênture

Valores em R\$ mil			
Endividamento	2014	2013	2012
Empréstimos e financiamentos	1.796.284	1.550.140	852.276
Debêntures	596.233	657.342	924.881
Total	2.392.517	2.207.482	1.777.157
Patrimônio Líquido	1.917.105	1.801.004	1.514.474
Nível de Endividamento	1,25	1,23	1,17

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

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:

Tabela 2: Vencimentos dos Contratos Financiamento / Empréstimos / Debêntures

Valores em R\$ mil						
Endividamento	2015	2016	2017	2018	A partir de 2019	Total
Empréstimos e Financiamentos	2.215.492	-	-	-	-	2.215.492
Debêntures	-	66.902	54.944	55.179	-	177.025
Total	2.215.492	66.902	54.944	55.179	0	2.392.517

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:

Em moeda nacional	Encargos anuais	Taxa efetiva	Vencimento	31/12/14	31/12/2013	01/01/2013
					(Reapresentado)	(Reapresentado)
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
	Pré 2,50%	2,50%	Trimestrais/mensais janeiro de 2023	155.834	87.999	-
BNDES (FINAME)	Pré 3,50%	3,50%	Trimestrais/mensais Janeiro de 2024	1.760	-	-
	URTJLP + 5,95%	10,95%	Julho de 2015	116.362	104.726	-
NCE	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
Total				1.796.284	1.550.140	852.276

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

					31/12/2013	01/01/2013
	Encargos anuais	Taxa efetiva	Vencimento	31/12/14	(Reapresentado)	(Reapresentado)
Em moeda nacional						
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			Trimestrais/mensais até setembro de 2016	26.817	135.269	243.691
	TJLP + 1,5%	6,50%	Trimestrais/mensais até janeiro de 2016	34.092	65.548	97.007
			Trimestrais/mensais junho de 2029	502.838	521.516	386.778
			Trimestrais/mensais junho de 2022	229.195	165.306	79.416
			Trimestrais/mensais janeiro de 2023	155.834	87.999	-
BNDES (FINAME)	Pré 2,50%	2,50%	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
Total				1.796.284	1.550.140	852.276

(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:

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

A *covenant* Dívida Líquida sobre EBITDA 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:

Exercício social encerrado em 31 de dezembro de	2014	2015	2016
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

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

Consolidado. Para fins de apuração do resultado financeiro nesta *covenant*, são considerados somente juros sobre debêntures, empréstimos/financiamentos, operações de *hedge* e variação cambial da sua controlada no exterior ALL – América Latina Logística Argentina S.A. Os valores abaixo são os limites mínimos da *covenant* para o período:

Exercício social encerrado em 31 de dezembro de	2014	2015	2016
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	Contratado	Tomado	Disponível
Projeto 2013 - 2015	424,356	176,676	247,680
Total	424,356	176,676	247,680

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)	MN	AV% (1)	Variação (2) 2013/2014
			31/12/2013 Reapresentado		
Receita líquida de serviços	2.033,47	100%	1.816,88	100%	12%
Custo dos serviços prestados	(1.450,83)	-71%	(1.191,40)	-66%	22%
Lucro (prejuízo) bruto	582,64	29%	625,48	34%	-7%
Despesas com vendas, gerais e administrativas	(19,21)	-1%	(19,61)	-1%	-2%
Outras receitas (despesas) operacionais líquidas	20,85	1%	1,86	0%	1023%
Provisão para impairment	(168,00)	-8%	-	0%	

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

	(166,36)	-8%	(17,75)	-1%	837%
Resultado de participações acionárias					
Equivalência patrimonial	10,87	1%	8,46	0%	29%
Ganho/perda com investimentos	(2,25)	0%	(3,40)	0%	-34%
	8,62	0%	5,06	0%	70%
Resultado operacional antes do resultado financeiro e imposto de renda e contribuição	424,89	21%	612,79	34%	-31%
Despesas financeiras	(405,03)	-20%	(291,52)	-16%	39%
Receitas financeiras	112,78	6%	76,48	4%	47%
	(292,25)	-14%	(215,05)	-12%	36%
Lucro (prejuízo) antes do imposto de renda e contribuição social	132,65	7%	397,74	22%	-67%
Imposto de renda e contribuição social correntes	(34,33)	-2%	(32,11)	-2%	7%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	40,25	2%	(27,32)	-2%	-247%
	5,91	0%	(59,43)	-3%	-110%
Lucro líquido (prejuízo) do exercício	138,56	7%	338,31	19%	-59%

(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 11,9%, passando de R\$ 1.816,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 2.033,5 milhões no mesmo período em 2014, devido a elevação de 3% da tarifa média, 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 21,8%, passando de R\$ 1.191,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 1.450,8 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

As despesas operacionais consolidadas da Companhia aumentaram 837%, passando de R\$ 17,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 166,4 milhões no mesmo período em 2014. Esse aumento se deve ao registro de provisão para baixa de

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

locomotivas que não atendiam certos padrões de eficiência operacional, indicando a incapacidade de recuperação do valor de tais ativos (*impairment*).

Despesas Financeiras Líquidas

As despesas financeiras líquidas consolidadas da Companhia cresceram 35,9%, passando de R\$ 215,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 292,3 milhões no mesmo período em 2014, refletindo, principalmente, o maior endividamento da Companhia.

Imposto de Renda

O imposto de renda passou de uma despesa de R\$ 59,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 para uma receita de R\$ 5,9 milhões no mesmo período em 2014, como decorrência de receitas diferidas sobre prejuízos fiscais, bases negativas e diferenças temporárias.

Lucro Líquido

O lucro líquido da Companhia em 31 de Dezembro de 2013 foi de 338,3 milhões (reapresentado) para R\$138,6 milhões no mesmo período de 2014, substancialmente impactado pelo *impairment* de R\$ 168 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.

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 FIMOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2012, 2013 E 2014

(Em milhares de reais)	31/12/14	AV% (1)	31/12/2013 (Reapresentado)	AV% (1)	01/01/2013 (Reapresentado)	AV% (1)	Varição (2) 2013/2014	Varição (2) 2012/2013
ATIVO								
CIRCULANTE								
Caixa e equivalentes de caixa	666.085	11%	1.282.367	22%	679.587	15%	-48%	89%
Títulos e valores mobiliários	216.852	4%	12.383	0%	2.997	0%	1651%	313%
Contas a receber de clientes	107.887	2%	192.028	3%	162.122	4%	-44%	18%
Estoques	23.653	0%	34.137	1%	41.718	1%	-31%	-18%
Impostos e contribuições a recuperar	143.865	2%	81.823	1%	59.335	1%	76%	38%
Imposto de renda e contribuição social a recuperar	562	0%	22.030	0%	7.736	0%	-97%	185%
Instrumentos financeiros derivativos	-	0%	1.945	0%	-	0%	-100%	0%
Outros ativos	358.814	6%	258.973	4%	41.217	1%	39%	528%
Total do ativo circulante	1.517.718	26%	1.885.686	32%	994.713	22%	-20%	90%
NÃO CIRCULANTE								
Títulos e valores mobiliários	2.349	0%	166.294	3%	155.874	3%	-99%	7%
Créditos a receber de empresas relacionadas	624.593	11%	172.484	3%	129.279	3%	262%	33%
Impostos e contribuições a recuperar	84.434	1%	80.846	1%	61.601	1%	4%	31%
Impostos de renda e contribuição social a recuperar	44.471	1%	399	0%	2.358	0%	11046%	-83%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	264.778	5%	224.918	4%	252.236	6%	18%	-11%
Depósitos judiciais	11.882	0%	10.560	0%	10.057	0%	13%	5%
Investimentos	81.552	1%	73.614	1%	68.983	2%	11%	7%
Intangível	2.940	0%	561	0%	51	0%	424%	1000%
Imobilizado	3.210.468	55%	3.273.692	56%	2.794.706	63%	-2%	17%
Total do ativo não circulante	4.327.467	74%	4.003.368	68%	3.475.145	78%	8%	15%
TOTAL DO ATIVO	5.845.185	100%	5.889.054	100%	4.469.858	100%	-1%	32%
PASSIVO								
CIRCULANTE								
Empréstimos e financiamentos	1.796.284	31%	199.258	3%	200.926	4%	801%	-1%
Debêntures	419.208	7%	95.634	2%	96.770	2%	338%	-1%
Arrendamento mercantil	229.476	4%	133.760	2%	71.472	2%	72%	87%
Antecipações de créditos imobiliários	238.858	4%	105.214	2%	105.214	2%	127%	0%
Instrumentos financeiros derivativos	-	0%	-	0%	4	0%	0%	-100%
Fornecedores	134.446	2%	219.456	4%	50.873	1%	-39%	331%
Obrigações fiscais	2.643	0%	4.276	0%	7.909	0%	-38%	-46%
Débitos com congêneres	-	0%	-	0%	-	0%	0%	0%
Obrigações trabalhistas e previdenciárias	14.162	0%	13.545	0%	16.896	0%	5%	-20%
Adiantamentos de clientes	25.336	0%	140.097	2%	96.006	2%	-82%	46%
Parcelamentos fiscais e previdenciários	526	0%	1.566	0%	7.658	0%	-66%	-80%
Outras contas a pagar	34.964	1%	27.291	0%	32.193	1%	28%	-15%
Receitas diferidas	1.528	0%	1.528	0%	1.528	0%	0%	0%
Dividendos e juros sobre capital próprio	22.642	0%	51.442	1%	-	0%	-56%	0%
Total do circulante	2.920.073	50%	993.067	17%	687.449	15%	194%	44%
NÃO CIRCULANTE								
Empréstimos e financiamentos	-	0%	1.350.882	23%	651.350	15%	-100%	107%
Debêntures	177.025	3%	561.708	10%	828.111	19%	-68%	-32%
Arrendamento mercantil	781.338	13%	946.818	16%	540.402	12%	-17%	75%
Antecipações de créditos imobiliários	-	0%	179.517	3%	228.560	5%	-100%	-21%
Instrumentos financeiros derivativos	22.942	0%	27.897	0%	-	0%	-18%	0%
Contas a pagar com empresas relacionadas	59	0%	12.894	0%	855	0%	-100%	1408%
Provisão para demandas judiciais	12.769	0%	1.855	0%	2.114	0%	588%	-12%
Parcelamentos fiscais e previdenciários	2.626	0%	2.653	0%	3.947	0%	-1%	-33%
Outras contas a pagar	4.525	0%	2.508	0%	2.818	0%	80%	-11%
Receitas diferidas	6.723	0%	8.251	0%	9.778	0%	-19%	-16%
Total do não circulante	1.008.007	17%	3.094.983	53%	2.267.935	51%	-67%	36%
Total do passivo	3.928.080	67%	4.088.050	69%	2.955.384	66%	-4%	38%
PATRIMÔNIO LÍQUIDO								
Capital Social	1.365.607	23%	1.365.607	23%	1.365.607	31%	0%	0%
Reserva de capital	17.566	0%	17.438	0%	17.774	0%	1%	-2%
Reserva de lucros	529.839	9%	417.933	7%	190.278	4%	27%	120%
Prejuízos acumulados	-	0%	(4.484)	0%	(64.196)	-1%	-100%	-93%
Outros componentes de Patrimônio Líquido	4.093	0%	4.510	0%	5.011	0%	-9%	-10%
	1.917.105	33%	1.801.004	31%	1.514.474	34%	6%	19%
TOTAL DO PASSIVO E DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO	5.845.185	100%	5.889.054	100%	4.469.858	100%	-1%	32%

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

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

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

Análise do Balanço Patrimonial Consolidado de 31 de dezembro de 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\$ 666,1 milhões em 31 de dezembro de 2014, recuo de 48,1% em comparação com R\$ 1.282,4 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 43,8%, passando de R\$ 192,0 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 107,9 milhões em 31 de dezembro de 2014.

Estoques

Os estoques totalizaram R\$ 23,7 milhões em 31 de dezembro de 2014, recuo de 30,7% em comparação com R\$ 34,1 milhões em 31 de dezembro de 2013.

Impostos e contribuições a recuperar

Os impostos e contribuições a recuperar totalizaram R\$ 228,3 milhões em 31 de dezembro de 2014, aumento de 40,3% quando comparados aos R\$ 162,7 milhões em 31 de dezembro de 2013.

Investimentos

O total de investimentos em 2014 foi de R\$81,6 milhões, 10,8% maior em relação à 2013, o qual totalizou R\$73,6 milhões.

Imobilizado

O imobilizado da Companhia totalizou R\$ 3.210,5 milhões em 31 de dezembro de 2014, apresentando recuo de 1,93% quando comparados aos R\$ 3.273,7 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, compensados pela depreciação e *impairment* dos ativos.

PASSIVO***Fornecedores***

O saldo a pagar aos fornecedores da Companhia totalizou R\$ 134,4 milhões em 31 de dezembro de 2014, apresentando um recuo de 38,7%, quando comparado a R\$ 219,5 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.

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

O saldo das debêntures em 31 de dezembro de 2014 totalizou R\$ 596,2 milhões, apresentando uma queda de 9,3%, quando comparados aos R\$ 657,3 milhões em 31 de dezembro de 2013, em função das amortizações ocorridas no período.

Arrendamento mercantil

Em 31 de dezembro de 2014, o saldo de arrendamento mercantil de curto e longo prazo da Companhia totalizou R\$ 1.010,8 milhões, representando uma redução de 6,5%, quando comparados aos R\$ 1.080,6 milhões em 31 de dezembro de 2013.

Receitas diferidas

		<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
Controladas				
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) 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.

Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido da Companhia totalizou R\$ 1.917,1 milhões em 31 de dezembro de 2014, representando um aumento de 6,4%, quando comparados aos R\$ 1.801,0 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.

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

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.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais*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 composta por dois negócios principais: 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;

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

- 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
- 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)		
ALL - Malha Norte	2.033,47	1.816,88

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 11,9%, passando de R\$ 1.816,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 2.033,5 milhões no mesmo período em 2014.

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.

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

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.

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:

Fatores de risco		Impactos no resultado				
		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	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 8º Emissão Malhar Norte	Queda (aumento) na taxa de juros	(22.834)	16.478	(16.478)	(16.478)	16.478
Swaps Porta 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)

Fatores de risco		Impactos no resultado				
		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	94.761	118.452	142.142	71.071	47.381
Aplicações financeiras pré-fixadas	Queda (aumento) na taxa PRÉ	14.892	18.615	22.238	11.169	7.446
		109.653	137.067	164.480	82.240	54.827
Empréstimos, financiamentos, debêntures e parcelamento impostos						
Financiamentos indexados à TJLP	Queda (aumento) na TJLP	(83.016)	(103.770)	(124.524)	(62.262)	(41.508)
Financiamentos indexados à CDI	Queda (aumento) na CDI	(62.985)	(78.731)	(94.478)	(47.239)	(31.493)
Debêntures Indexadas ao CDI	Queda (aumento) na CDI	(208.141)	(260.176)	(312.212)	(156.106)	(104.071)
Antecipação de CRIs indexados ao CDI	Queda (aumento) na CDI	(44.575)	(55.719)	(66.863)	(33.432)	(22.288)
		(398.717)	(498.397)	(598.076)	(299.038)	(199.359)
		(289.064)	(361.330)	(433.596)	(216.798)	(144.532)

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. 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 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 Vetria 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

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

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..

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 Controladora 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 Controladora 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 ocorrerá 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 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.c 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\$ 1.402.355mil, 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 das demonstrações financeiras, a administração renegociou, condicionado a incorporação de ações da Controladora 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 Controladora da Companhia aprovou a referida incorporação de ações. A partir da sua efetivação, a Controladora da Companhia passará a ser subsidiária integral da Rumo e controlada indireta da Cosan Limited. A opinião dos auditores 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.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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.

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\$ 168.000 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

Não foi identificada necessidade de provisão para *impairment* na unidade geradora de caixa composta pela malha Norte.

O valor recuperável da unidade geradora de caixa 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 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.

Sensibilidade a mudanças nas premissas

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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 apresenta prejuízos fiscais a compensar no valor de R\$ 146.354 (R\$ 174.490 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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

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

[Comentário Ulhôa Canto: recebemos dois itens referentes ao item 10.6. Favor informar qual deve ser considerado a versão final. Ademais, notamos que a redação deste item difere da redação apresentada na proposta da administração apresentada à CVM.]

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

Deficiência Identificada	Recomendação	Comentário da Administração
Inexistência dos	Implementar controles que	A Companhia está em processo

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

controles individualizados para itens do ativo imobilizado	possibilitem a identificação dos itens do ativo imobilizado de maneira individualizada.	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 revisão periódica.	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 / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados

a. Forma de utilização dos recursos resultantes

A Companhia não realizou oferta pública de distribuição de valores mobiliários.

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

Não aplicável.

c. Razões para tais desvios

Não aplicável.

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 a Companhia, no âmbito das concessões de serviço público de transporte ferroviário, firmou 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 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.