

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

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

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	9
10.2 - Resultado operacional e financeiro	23
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	27
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	29
10.5 - Políticas contábeis críticas	30
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	34
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	35
10.8 - Plano de Negócios	36
10.9 - Outros fatores com influência relevante	37

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 2013 poderia chegar a R\$35,3 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.

A ALL mantém uma política de caixa elevado, ao redor de R\$ 2,0 bilhões, sendo que este caixa fica integralmente aplicado em CDI. Considerando que aproximadamente 1/3 da dívida, ou R\$ 2,2 bilhões está indexada ao CDI, temos um hedge natural desta porção de dívida sob o ponto de vista de oscilação da taxa de juros. 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, para os *swaps* e respectivos ativos-objeto para os quais foram realizadas as proteções patrimoniais, conforme indicado no item 5.2 do presente Formulário de Referência. A Administração considerou como cenário provável a taxa dos CDIs projetado para o exercício de 2014, segundo as projeções bancárias disponíveis no Boletim Focus do Banco Central do Brasil em 31/12/2013:

Risco de Apreciação da Taxa de Juros

Operação	Risco	Valor Nominal	Valor Justo em 31/12/2013	Cenário Provável	(Ganho)/perda +25 %	(Ganho)/perda +50 %
ATIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS						
Debêntures 3ª Emissão	CDI	166.666	20.789	20.601	25.751	30.901
Swap Ponta Ativa - Contraparte HSBC	Pré	(166.666)	(20.789)	(20.594)	(25.742)	(30.890)
CCB	CDI	90.489	20.789	17.944	21.984	26.023
Swap Ponta Ativa - Contraparte Santander	Pré	(90.489)	(20.789)	(17.936)	(21.974)	(26.012)
Debênture 9ª Emissão	CDI	367.590	(2.414)	48.387	58.928	69.469
Swap Ponta Ativa - Contraparte Santander	Pré	(367.590)	2.414	(48.430)	(58.981)	(69.532)
Debênture 8ª Emissão Malha Norte	CDI	161.397	28.021	16.471	16.471	16.471
Swap Ponta Ativa - Contraparte Santander	Pré	(161.397)	(28.021)	(16.471)	(16.471)	(16.471)
Debênture 8ª Emissão Holding	CDI	539.160	(2.084)	70.639	86.028	101.417
Swap Ponta Ativa - Contraparte Votorantim	Pré	(539.160)	2.084	(70.759)	(86.173)	(101.588)
Referências						
CDI Médio (a.a.)				10,00%	12,50%	15,00%

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

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

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

c. Risco de moeda estrangeira

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

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

Vide a seguir a análise de sensibilidade ao risco de taxa de câmbio, demonstrando os efeitos estimados da variação dos cenários no resultado dos próximos 12 meses. A Administração da Companhia considerou como cenário provável o câmbio projetado para o exercício de 2014, segundo projeções macroeconômicas de consultorias econômicas em 31/12/2013:

Risco de apreciação da moeda estrangeira

Operação	Risco	Valor Nominal (USD mil)	Valor Justo em 31/12/2013	Cenário Provável	Ganho/(perda) +25%	Ganho/(perda) +50%
ATIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS						
Risco de apreciação da moeda estrangeira – Efeito sobre aplicações:						
Aplicações	USD	1.919	4.533	169	1.344	2.519
Efeito Líquido sobre aplicações		1.919	4.533	169	1.344	2.519
Risco de apreciação da moeda estrangeira – Efeito sobre fornecedores / importações:						
Fornecedores Longo Prazo	USD	(45.659)	(929)	(9.402)	(74.916)	(140.430)
Swaps Ponta Ativa por Contraparte:						
Contraparte HSBC	USD	11.899	-	2.432	19.376	36.321
Contraparte Bradesco	USD	3.594	6	735	5.853	10.971
Contraparte Santander	USD	1.902	368	389	3.097	5.806
Contraparte Itaú	USD	2.961	555	605	4.821	9.037
Efeito Líquido sobre fornecedores / importações		(25.303)	-	(5.242)	(41.769)	(78.295)
Referências						
Dólar USD/R\$				2,45	3,06	3,68

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

d. Risco de deterioração de encargos financeiros

Este risco decorre da possibilidade da Companhia incorrer em perdas em função de variações nas taxas de juros ou outros indexadores dos seus empréstimos e financiamentos, que aumentem a sua despesa financeira ou reduzam a receita financeira oriunda das suas aplicações. Na Companhia esse risco tem impacto sobre a dívida líquida indexada em CDI (que corresponde à dívida total indexada em CDI, deduzidas as aplicações financeiras indexadas em CDI). Para cobrir parcialmente esta exposição, a Administração da Companhia monitora estes indexadores para avaliar a eventual necessidade de contratação de derivativos a fim de mitigar o risco de variação destas taxas.

Vide a seguir análise de sensibilidade à deterioração de encargos financeiros, demonstrando os efeitos estimados da variação dos cenários no resultado dos próximos 12 meses, considerando como cenário provável as taxas projetadas para o exercício de 2014. Como cenários alternativos

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

foram simulados aumentos nas taxas, considerando o fato de a Companhia possuir uma posição líquida de dívida:

Risco de Deterioração dos Encargos do Endividamento

Operação	Risco	Cenário Provável	+25 %	+50 %
ATIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS				
CAIXA				
Aplicações Indexadas ao CDI	CDI	253.386	316.732	380.079
Aplicações Pré-Fixadas	PRÉ	15.573	15.573	15.573
EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS				
Financiamentos Indexados à TJLP	TJLP	197.296	232.660	268.024
Financiamentos Indexados ao CDI	CDI	120.415	149.387	178.358
Financiamentos Pré / Pós Fixados via swap conforme item b	PRÉ/PÓS	22.347	22.349	22.351
Debêntures Indexadas ao CDI	CDI	161.889	195.258	228.626
Debêntures Pré Fixados via swap conforme item b	PRÉ	141.986	167.768	193.551
IPCA	IPCA	49.672	55.142	60.612
Antecipações de Créditos Imobiliários Indexados ao CDI	CDI	58.760	71.159	83.558
Referências				
CDI Médio (a.a.)		11,00%	13,75%	16,50%
TJLP		5,00%	6,25%	7,50%
IPCA		6,10%	7,63%	9,15%

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

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

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

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

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

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

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

b. Estratégia de proteção patrimonial (*hedge*)

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

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

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

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

d. Parâmetros utilizados para o gerenciamento de riscos

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

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

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

f. Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

A Companhia possui um sistema de controle interno realizado pelo “*BackOffice*” de tesouraria e gerenciado pela Tesouraria Corporativa. Essas áreas têm gestores independentes 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.

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\$ 1.327,1 milhão e a Dívida Financeira Bruta era de R\$ 6.793,1 milhões, resultando em uma Dívida Financeira Líquida consolidada de R\$ 5.465,9 milhões. A parcela de curto prazo da dívida financeira bancária era de R\$ 5.525,5 milhões, resultando numa relação de 4,2 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\$ 5.466,0 milhões. As disponibilidades e valores equivalentes de R\$ 1.327,1 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 equivalia a 5,02; e (ii) pela relação passivo circulante sobre o patrimônio líquido que, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, equivalia 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

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

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 endividamento, visando a continuidade de suas operações. Para as debêntures das 9ª e 8ª emissão foi declarado os seus vencimentos antecipados em Assembleia Geral de Debenturistas realizadas em 27 e 28 de abril de 2015, respectivamente.

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

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

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

(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:

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

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:

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

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:

Empréstimos e Financiamentos	Taxa de Juros e Encargos	Vencimento
Bancos Comerciais	107% do CDI	Julho de 2015
Empréstimos	TJLP + 1,8%	Trimestrais/Mensais até Junho de 2017
Debêntures	Taxa de Juros e Encargos	Vencimento
10a. Emissão	CDI + 1,30%	Outubro de 2017

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

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.

	<u>Encargos anuais</u>	<u>Taxa efetiva</u>	<u>Vencimento</u>	<u>31/12/14</u>	<u>31/12/13 (Reapresentado)</u>	<u>01/01/13 (Reapresentado)</u>
Controladora						
Em moeda nacional						
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
Total controladora				94.315	172.734	250.108
Controladas						
Em moeda nacional						
ALL Malha Sul				1.149.975	1.488.766	1.709.373
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
Ritmo				-	36.301	15.229
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)
ALL Malha Paulista				585.757	495.656	444.572
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
ALL Malha Norte				1.796.284	1.550.140	852.276
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
ALL Malha Oeste				98.293	99.332	82.790
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
Brado				254.495	182.829	81.907
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)
ALL Argentina				-	-	191
Bancos Comerciais	16,00%	16,00%	Março de 2013	-	-	191
Total das controladas				3.884.804	3.853.024	3.186.338
Total consolidado				3.979.119	4.025.758	3.436.446
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:

Contratos de empréstimo e financiamento	Credor	Valor	Vigência	Alteração de Controle	Reorganização Societária	Alienação de Ativos	Distribuição de Dividendos
Contrato de Financiamento mediante Abertura de Crédito nº 07202143	BNDDES	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

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 Consolidado. Para fins de apuração do resultado financeiro nesta *covenant*, são considerados

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

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
Total	2.204.917	849.843	1.355.073

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)	Variação (2) 2013/2014
Receita líquida de serviços	3.662,3	-195%	3.436,0	8054%	7%
Custo dos serviços prestados	(2.913,7)	155%	(2.091,9)	-4904%	39%
Lucro (prejuízo) bruto	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%
Resultado operacional antes do resultado financeiro e imposto de renda e contribuição social	(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%
Lucro (prejuízo) antes do imposto de renda e contribuição social	(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%
Lucro líquido (prejuízo) das operações continuadas	(1.723,9)	92%	222,0	520%	-877%
Operações descontinuadas					
Prejuízo das operações descontinuadas	(150,4)	8%	(179,3)	-420%	-16%
Lucro líquido (prejuízo) do exercício	(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 e 3,8% da receita líquida da Brado.

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.

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.

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).

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)	Varição (2) 2013/2014	Varição (2) 2012/2013
ATIVO								
CIRCULANTE								
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%
Total do ativo circulante	2.488.785	15,72%	4.038.146	21,03%	3.436.452	19,41%	-38,37%	18%
Ativo não circulante mantido para venda	126.382	0,80%	-	0,00%	-	0,00%	100,00%	0,00%
	2.615.167	16,52%	4.038.146	21,03%	3.436.452	19,41%	-35,24%	17,51%
NÃO CIRCULANTE								
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%
Total do ativo não circulante	13.218.509	83,48%	15.166.431	78,97%	14.266.938	80,59%	-12,84%	6,30%
TOTAL DO ATIVO	15.833.676	100,00%	19.204.577	100,00%	17.703.390	100,00%	21,29%	8,48%

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)	Varição (2) 2013/2014	Varição (2) 2012/2013
PASSIVO								
CIRCULANTE								
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%
Total do circulante	8.839.989	55,83%	3.103.712	16,16%	2.526.384	14,27%	185%	22,85%
Passivos não circulante mantido para venda	49.119	0,3%	-	0,0%	-	0,0%	100,0%	0,00%
	8.889.108	56,14%	3.103.712	16,16%	2.526.384	14,27%	186,4%	-65,08%
NÃO CIRCULANTE								
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	1.370.963	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%
Total do não circulante	4.603.072	29,07%	11.998.474	62,48%	11.413.335	64,47%	-61,64%	5,13%
	13.492.180	85,21%	15.102.186	78,64%	13.939.719	78,74%	11,93%	8,34%
PATRIMÔNIO LÍQUIDO								
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%
	2.072.204	13,09%	3.855.893	20,08%	3.690.997	20,85%	-46,26%	4,47%
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	21,26%	3.763.671	21,26%	-42,92%	9,00%
TOTAL DO PASSIVO E DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO	15.833.676	100,00%	19.204.577	100,00%	17.703.390	100,00%	-17,55%	8,48%

(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\$ 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 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, 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.

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

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 2014 devido à operação descontinuada da Véttria. Conforme quadro abaixo:

		31/12/14	31/12/13 (Reapresentado)	01/01/13 (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) 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.

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

- (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. 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

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

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.

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 quatro negócios principais: (i) Operações Ferroviárias, (ii) Brado Logística, com foco em contêineres, (iii) Ritmo Logística, com foco rodoviário, e (iv) Vetria Mineração, com um sistema integrado de logística mina-ferro-porto.

(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, KR (Quilômetro Rodado) para a Ritmo Logística 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 (conforme já mencionado neste Formulário de Referência), os resultados provenientes das operações na Argentina são agora apresentados como “Resultados de Operações Descontinuadas”, tanto em 2011, 2012 como em 2013. Portanto, os resultados da Argentina 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. Além disso, os resultados do 2011 e 2012 podem diferir dos números previamente divulgados, devido à descontinuação e à segregação dos resultados.

A tabela abaixo indica a receita líquida da Companhia para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011:

	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de:		
	2013	2012	2011
	<i>(em R\$ milhões)</i>		
América Latina Logística S.A.	3.641,4	3.335,7	2.987,1

Os Diretores da Companhia afirmam que as variações nas receitas durante os anos de 2011 a 2013 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 9,2%, passando de R\$ 3.335,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 3.641,4 milhões no mesmo período em 2013. Esse crescimento reflete o aumento da receita líquida de 8,9% da ALL Operações Ferroviárias, 18,8% da receita líquida da Brado Logística e 3,1% da receita líquida da Ritmo Logística.

A variação positiva de 11,7% na receita líquida do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 em relação ao mesmo período em 2011, é decorrente do aumento de 7,7% no

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

volume transportado pelas operações ferroviárias e o início das operações da Brado Logística no segundo trimestre de 2011 e da Ritmo Logística no terceiro trimestre de 2011.

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.

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 2014, segundo projeções macroeconômicas em 31/12/2013:

Risco de Apreciação da Taxa de Juros

Operação	Risco	Valor Nominal	Valor Justo em 31/12/2013	Cenário Provável	(Ganho)/perda +25%	(Ganho)/perda +50%
ATIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS						
Debêntures 3ª Emissão	CDI	166.666	20.789	20.601	25.751	30.901
Swap Ponta Ativa - Contraparte HSBC	Pré	(166.666)	(20.789)	(20.594)	(25.742)	(30.890)
CCB	CDI	90.489	20.789	17.944	21.984	26.023
Swap Ponta Ativa - Contraparte Santander	Pré	(90.489)	(20.789)	(17.936)	(21.974)	(26.012)
Debênture 9ª Emissão	CDI	367.590	(2.414)	48.387	58.928	69.469
Swap Ponta Ativa - Contraparte Santander	Pré	(367.590)	2.414	(48.430)	(58.981)	(69.532)
Debênture 8ª Emissão Malha Norte	CDI	161.397	28.021	16.471	16.471	16.471
Swap Ponta Ativa - Contraparte Santander	Pré	(161.397)	(28.021)	(16.471)	(16.471)	(16.471)
Debênture 8ª Emissão Holding	CDI	539.160	(2.084)	70.639	86.028	101.417
Swap Ponta Ativa - Contraparte Votorantim	Pré	(539.160)	2.084	(70.759)	(86.173)	(101.588)

Referências

CDI Médio (a.a.)	10,00%	12,50%	15,00%
------------------	--------	--------	--------

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

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

Para evitar impactos relevantes em seu resultado financeiro em decorrência das variações das taxas de câmbio a Companhia tem como política a utilização de instrumentos derivativos com o único objetivo de mitigar os efeitos relacionados à desvalorização cambial do Real em suas compras a prazo em moeda estrangeira. A companhia acompanha regularmente a sua exposição cambial para garantir que o resultado das operações de hedge anule o efeito cambial sobre seu fluxo de caixa.

Adicionalmente, a Companhia pode incorrer em perdas em função de variações nas taxas de juros ou outros indexadores, tendo em vista as taxas de juros aplicáveis às debêntures da 5ª, 6ª, 8ª, 9ª e 10ª emissão da Companhia, bem como aos empréstimos e financiamentos por ela contratados. Eventuais variações nas taxas de juros ou nos demais indexadores das dívidas contraídas pela Companhia poderão aumentar a despesa financeira ou reduzir a receita financeira oriunda das aplicações da Companhia.

Vide a seguir análise de sensibilidade à deterioração de encargos financeiros, demonstrando os efeitos estimados da variação dos cenários no resultado dos próximos 12 meses, considerando como cenário provável as taxas projetadas para o exercício de 2014 em 31/12/2013. Como cenários alternativos foram simulados aumentos nas taxas, considerando o fato de a Companhia possuir uma posição líquida de dívida:

Risco de Deterioração dos Encargos do Endividamento

Operação	Risco	Cenário Provável	+25%	+50%
ATIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS				
CAIXA				
Aplicações Indexadas ao CDI	CDI	253.386	316.732	380.07
Aplicações Pré-Fixadas	PRÉ	15.573	15.573	15.57
EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS				
Financiamentos Indexados à TJLP	TJLP	197.296	232.660	268.02
Financiamentos Indexados ao CDI	CDI	120.415	149.387	178.35
Financiamentos Pré / Pós Fixados via swap conforme item b	PRÉ/PÓS	22.347	22.349	22.35
Debêntures Indexadas ao CDI	CDI	161.889	195.258	228.62
Debêntures Pré Fixados via swap conforme item b	PRÉ	141.986	167.768	193.55
IPCA	IPCA	49.672	55.142	60.61
Antecipações de Créditos Imobiliários Indexados ao CDI	CDI	58.760	71.159	83.55
Referências				
CDI Médio (a.a.)		11,00%	13,75%	16,50%
TJLP		5,00%	6,25%	7,50%
IPCA		6,10%	7,63%	9,15%

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

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

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

a. Introdução ou alienação de segmento operacional

Os Diretores da Companhia esclarecem que em 5 de junho de 2013, o Governo Argentino rescindiu as concessões da ALL no país, nas quais a Companhia detinha direitos econômicos. Como efeito da rescisão, os resultados provenientes das operações na Argentina são agora apresentados como “Resultados de Operações Descontinuadas”, tanto em 2013, quanto 2012 e 2011. Portanto, os resultados da Argentina 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 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 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.

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

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

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

c. Eventos ou operações não usuais

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

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

Não há.

b. Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Não há.

c. Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Conforme descrito na nota explicativa 2.1, as demonstrações financeiras individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da ALL – América Latina Logística S.A. essas práticas diferem do IFRS, aplicável às demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas e coligadas pelo método de equivalência patrimonial, enquanto que para fins de IFRS seria custo ou valor justo. Nossa opinião não está ressalvada em função desse assunto.

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

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

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

O valor recuperável da UGC Malha Norte (composta pelas concessionárias Malha Norte, Malha Paulista e Malha Oeste) foi determinado em dezembro de 2013, por meio de cálculo do valor em uso a partir de projeções de caixa provenientes de orçamentos financeiros aprovados pela alta administração para o período de cinco anos extrapolados por igual período. A taxa de desconto antes dos impostos, aplicada a projeções de fluxo de caixa, é de 9,8% e os fluxos de caixa que excedem o período de 10 anos são perpetuados, utilizando uma taxa de crescimento de 2,0%, que a Administração considera adequada em relação ao crescimento projetado para o Brasil. Como resultado dessa análise, a Administração não identificou necessidade de provisão para perda no valor recuperável para esse grupo de UGC, ao qual está alocado um ágio de R\$ 2.339.982 (R\$ 2.396.016 em 31 de dezembro de 2012).

Principais premissas utilizadas em cálculos com base no valor em uso. O cálculo do valor em uso para a ALL 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. No longo prazo a margem operacional projetada está em torno de 33% da Receita Líquida.

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 9,8% 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. A taxa de longo prazo utilizada foi de 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

Entretanto, a administração acredita que nenhuma mudança razoavelmente possível em qualquer uma das principais premissas acima mencionadas levaria o valor contábil da unidade a exceder significativamente seu montante recuperável.

Transações com pagamentos baseados em ações

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

modelo de avaliação, incluindo a vida esperada da opção, volatilidade e rendimento de dividendos e correspondentes premissas.

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

	<u>2013</u>
Volatilidade esperada (%)	36,4%
Taxa de juros livre de risco (%)	6% + IGPM
Prazo de vida esperado da opção (anos)	6
Preço médio ponderado das ações (R\$)	11
Modelo de precificação usado	Black & Scholes

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

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

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\$ 2.831.414 (R\$ 2.761.260 em 2012). 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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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.

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, este 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.

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 e sua relevância no ordenamento jurídico, bem como a avaliação dos advogados externos. As provisões são revisadas e ajustadas para levar em conta alterações nas circunstâncias, tais como prazo de prescrição aplicável, conclusões de inspeções fiscais ou exposições adicionais identificadas com base em novos assuntos ou decisões de tribunais.

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

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

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

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

Os Diretores da Companhia explicam que a Administração da Companhia efetuou uma avaliação acerca dos controles internos relativos à preparação das Demonstrações Financeiras em 31 de dezembro de 2013 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 2013 decorreram dos seguintes fatores: (i) inexistência de controles individualizados dos itens do ativo imobilizado.

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

Deficiência Identificada	Recomendação	Comentário da Administração
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 controla seus bens por grupos (locomotivas, vagões e via permanente) por entender que esta é forma mais eficiente de controlar seus ativos.

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

Os Diretores da Companhia esclarecem que a Companhia realizou oferta pública para emissão de debêntures.

Maiores detalhes sobre as debêntures emitidas podem ser consultados no item 18.5 deste Formulário de Referência.

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.