

## Índice

---

### 5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	3
5.3 - Descrição - Controles Internos	6
5.4 - Alterações significativas	7

### 10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	8
10.2 - Resultado operacional e financeiro	60
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	63
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	65
10.5 - Políticas contábeis críticas	69
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	71
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	72
10.8 - Plano de Negócios	73
10.9 - Outros fatores com influência relevante	74

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

A Companhia está exposta a riscos de mercado oriundos do curso natural de seus negócios e que correspondem à possibilidade de ocorrência de perdas financeiras ou econômicas resultantes da flutuação nos valores de mercado de posições detidas pela Companhia.

Tais riscos de mercado, que estão além do controle da Companhia, relacionam-se principalmente à possibilidade de variações cambiais e flutuações das taxas de juros que podem afetar negativamente o valor de seus ativos e passivos financeiros ou fluxos de caixa e lucros futuros.

***As controladas e coligadas da Companhia estão sujeitas a riscos de taxas de juros, uma vez que financiam boa parte de suas operações.***

As controladas e coligadas da Companhia estão expostas ao risco de taxa de juros, uma vez que são tomadoras de diversos financiamentos, nos quais a maior parte das obrigações financeiras está atrelada a taxas flutuantes, de cupons de moedas estrangeiras, de cupons de índices de preços e de cupons de outras taxas de juros. As taxas de juros oficiais no final dos exercícios de 2011, 2012 e 2013 foram, no Brasil, de 11,00%, 7,25% e 10,00% ao ano, respectivamente, conforme estabelecido pelo COPOM, e, no Peru, de 4,25%, 4,25% e 4,00% ao ano, conforme estabelecido pelo *Banco Central de Reserva Del Perú*. Caso o governo federal de um destes países venha a aumentar as taxas de juros, ou tomar outras medidas de política monetária que resultem no aumento efetivo da taxa de juros, os encargos pagos pelas dívidas atreladas a taxas flutuantes aumentarão, o que pode afetar adversamente os negócios e resultados da Companhia.

***A Companhia está sujeita à variação cambial, uma vez que possui investimentos em controladas no exterior e dívidas com fornecedores indexadas a moedas estrangeiras.***

A Companhia está sujeita à variação cambial das moedas estrangeiras já que são utilizadas para aquisição de insumos e contratação de passivos financeiros. Além disso, a Companhia possui investimentos em controladas no exterior e tem fluxos operacionais de compras e vendas em outras moedas, de modo que o risco de variação cambial pode afetar adversamente os negócios e resultados da Companhia.

### ***Riscos de crédito e de escassez de recursos***

O risco de escassez de recursos existe na medida em que a Companhia pode não conseguir ter saldo e/ou limite de crédito junto a instituições financeiras suficientes para fazer frente às suas necessidades de caixa.

A Companhia também pode ser adversamente afetada pelo nível de risco de crédito a ser seguido, o que pode impactar nos ganhos da Companhia e na sua política de negócios e de suas controladas.

O risco de crédito da Companhia decorre de caixa, bancos, aplicações financeiras e operações de derivativos (em caso de a Companhia ter ajustes a receber). A Companhia mantém contas correntes bancárias e aplicações financeiras em diversas instituições financeiras, de acordo com critérios objetivos para diversificação de riscos de crédito.

No quadro abaixo, são considerados três cenários sobre os ativos e passivos financeiros relevantes da Companhia e de suas controladas, sendo: (i) cenário provável, o adotado pela Companhia; e (ii) cenários variáveis chaves A e B, com deterioração de 25% e 50% da variável do risco considerado respectivamente, com os impactos nos resultados da Companhia.

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos****Análise de sensibilidade de variações na moeda estrangeira e nas taxas de juros:****1) Ativo financeiro**

Empresa	Operação	Risco/ indexador	Cenário provável	Cenário A	Cenário B
<b>MetrôRio</b>	Caixa e equivalente	DI	5.168	3.876	2.584
<b>MetrôRio</b>	Aplicações Financeiras	DI	7.063	5.297	3.532
<b>CLN</b>	Aplicações Financeiras	DI	147	110	74
<b>LAMSA</b>	Debênture a receber	TR	122.147	120.759	119.346
<b>CART</b>	CDB/Compromissada	DI	5.457	4.092	2.728
<b>CART</b>	Caixa e equivalente	DI	11.502	8.626	5.751
<b>GRU Airport</b>	Caixa e equivalente	DI	59.871	44.903	29.935
<b>GRUPAR</b>	Aplicações Financeiras	DI	65	49	33
<b>LAMBRA</b>	Aplicações Financeiras	DI	41.771	31.328	29.935
<b>MetrôBarra</b>	Caixa e equivalente	DI	46.714	35.035	23.357

**2) Passivo financeiro**

Empresa	Operação	Risco/ Indexador	Cenário provável	Cenário A	Cenário B
<b>MetrôRio</b>	BNDES	TJLP	145.809	172.907	200.006
<b>MetrôRio</b>	FINEP	TJLP	3.669	4.058	4.447
<b>MetrôRio</b>	Financiamento importação	Taxa Câmbio R\$/US\$	330	412	495
<b>MetrôRio</b>	Financiamento CAIXA	TR	229.346	232.670	235.993
<b>MetrôRio</b>	Notas promissórias	DI	9.819	12.098	14.378
<b>MetrôRio</b>	Debênture LAMSA (CEF)	TR	122.147	123.586	125.002
<b>MetrôRio</b>	Debênture HSBC	DI	124.947	165.373	212.228
<b>LAMSA</b>	Debênture	TR	306.669	310.283	313.837
<b>CLN</b>	Capital de giro	DI	1.855	2.319	2.782
<b>CART</b>	BNDES	TJLP	123.555	127.597	147.672
<b>CART</b>	BNDES	IPCA	162.424	175.592	189.999
<b>CART</b>	Debênture	IPCA	1.156.829	1.427.235	1.733.954
<b>MetrôBarra</b>	Debênture	DI	58.620	73.275	109.913
<b>GRU</b>	BNDES	TJLP	1.347.150	1.363.188	1.379.225
<b>GRU</b>	Empréstimo	TJLP	577.500	584.375	591.250

Referência para ativos e passivos financeiros	Cenário provável	Cenário A	Cenário B
<b>DI Ativo (% ao ano)</b>	9,77%	7,33%	4,89%
<b>DI Passivo (% ao ano)</b>	9,77%	12,21%	14,66%
<b>TR Ativo (% ao ano)</b>	0,46%	0,35%	0,23%
<b>TR Passivo (% ao ano)</b>	0,46%	0,58%	0,69%
<b>TJLP (% ao ano)</b>	5,00%	6,25%	7,50%
<b>Taxa Câmbio (R\$/US\$)</b>	R\$2,34	R\$2,93	R\$3,51
<b>IPCA (% ao ano)</b>	5,91%	7,39%	8,87%

Fontes de informação: BACEN, CETIP e FGV

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

A Companhia entende que a gestão de riscos se trata de um processo de monitoramento contínuo, identificando e medindo as exposições existentes e tomando as ações corretivas necessárias.

Os principais riscos financeiros aos quais a Companhia está sujeita estão relacionados aos riscos de taxa de juros, variação cambial, risco de crédito e liquidez.

No contexto exposto acima e tendo em vista que a Companhia deseja assegurar o cumprimento das obrigações financeiras, a Política de Gestão de Riscos Financeiros é definida para buscar a proteção e o controle para os riscos mencionados.

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

Para eventuais contratações de operações de derivativos para *hedge* de fluxo de caixa ou dívidas, a Companhia observará os seguintes fatores: (i) devem estar vinculados a uma exposição efetiva (*hedge* não especulativo); (ii) que a operação não implique em alavancagem, sendo o limite máximo da posição *notional* da operação comprada no ativo base ou da dívida objeto do *hedge*; (iii) ter como ativo objeto o mesmo fator de risco a ser protegido; e (iv) sempre avaliar as contrapartes com as quais a Companhia irá operar, considerando ainda acordo de compensação e reciprocidade.

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

Os instrumentos de derivativos elegíveis para implementação das operações de mitigação de riscos (*hedge*) de fluxo de caixa ou dívida são: contratos futuros; contratos a termo (NDF); *swaps* (bolsa e/ou balcão - BM&F e CETIP); compras e vendas de opções de compra (*call*) e de venda (*put*) sem alavancagem.

**(d) parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos**

O risco de mercado dos instrumentos derivativos é controlado mediante o cálculo do *Value-at-Risk* ("VaR") e tem como premissas:

- Horizonte de tempo de 21 dias úteis; e
- Intervalo de confiança de 95%.

Vale ressaltar que a Companhia também gerencia os riscos de mercado dos seus derivativos por meio de relatórios elaborados por consultores especializados, além do constante acompanhamento do MTM da operação.

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

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

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

### (f) estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

A Política de Gestão de Riscos Financeiros da Invepar está inserida na célula de tesouraria, reportando-se a um gerente executivo que, por sua vez, se reporta ao Diretor Financeiro e Vice-Presidente da Companhia.

Conta com o Grupo de Gestão de Riscos Financeiros (“GGRF”), órgão interno de assessoria à tomada de decisões operacionais, com um papel consultivo e composto pelos seguintes membros signatários: Vice-Presidente e Diretor Financeiro, Gerente Executivo de Estruturação Financeira, Gerente Executivo de Planejamento Financeiro, Gerente Executivo de Controladoria Corporativa, além de outros membros convidados.

A Companhia também é assessorada por consultores externos prestadores de serviços de consultoria para empresas não financeiras, na área de Gestão de Riscos Corporativos (financeiros e operacionais) e de Carteiras de Investimento.

O trabalho de consultoria consiste na (i) identificação (mapeamento/decomposição) e mensuração dos fatores de riscos presentes nos fluxos financeiros e operacionais; (ii) atualização e manutenção da Política de Gestão de Riscos Financeiros da Companhia e (iii) monitoramento/consolidação de risco de mercado em regime.

De forma resumida o trabalho é conduzido da seguinte forma:

#### FOCO

- Risco de Taxa de Juros e Variação Cambial, Risco de Liquidez e Risco de Crédito

#### PRINCÍPIOS BÁSICOS

- A gestão de risco é um processo e não um evento isolado e deve envolver todas as áreas da Companhia
- A implantação dessa gestão deve ser liderada pelo Conselho de Administração e pela Diretoria
- A gestão de riscos requer a difusão da cultura de risco e a participação rotineira do corpo de funcionários

#### PROCESSO DE GESTÃO

As principais etapas do processo de gestão dos riscos estão apresentadas a seguir:

- Definição da política
- Projeções do fluxo de caixa operacional e financeiro
- Mensuração de riscos e resultados
- Análise preliminar da avaliação de alternativas
- Execução, informação e comunicação
- Controle

#### ORGANIZAÇÃO

O processo de gestão de risco deve ser conduzido pelo GGRF, que tem o dever de avaliar processos e procedimentos e de propor as melhores alternativas para minimização dos riscos. Além disso, o GGRF tem o poder de vetar a realização de operações que, a partir de sua análise, não sejam adequadas à Companhia no momento em que são avaliadas.

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado****(g) adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada**

A Companhia gerencia seus riscos de mercado e operacionais de forma contínua, avaliando se as práticas adotadas na condução das suas atividades estão em linha com as políticas preconizadas pela Administração.

O Conselho de Administração deverá assegurar que a Diretoria identifique preventivamente e liste os principais riscos aos quais a Companhia está exposta. Além disso, o Conselho de Administração é o órgão responsável pela aprovação da Política de Gestão de Riscos Financeiros e pelo acompanhamento do cumprimento desta Política.

A Diretoria é responsável (i) pela avaliação do posicionamento da Companhia frente aos riscos financeiros identificados; (ii) pelo fortalecimento da disseminação da cultura de gestão de riscos e controles internos para o Grupo Invepar e (iii) por deliberar sobre as proposições do GGRF.

O GGRF é o órgão da Diretoria responsável pela execução da Política de Gestão de Riscos Financeiros, com um papel consultivo e a função de apresentar recomendações, relatórios e propostas. Este órgão deve se reportar à Diretoria, de acordo com a atual estrutura organizacional da Companhia e, como já mencionado, será assessorado por uma consultoria externa visando à adição de opiniões independentes acerca da condução das operações de *hedge*, de controles operacionais e de informações econômicas, além da avaliação livre de conflito de interesses nas operações e obediência aos seus limites.

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

Não houve alterações significativas nos riscos de mercado ou na política de gerenciamento de riscos adotada pela Companhia desde sua implementação.

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

Não há outras informações relevantes além daquelas divulgadas nos itens acima.



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

Todas as informações contidas neste item 10 foram extraídas das demonstrações financeiras da Companhia. As demonstrações financeiras relativas ao exercício de 2013, 2012 e 2011 foram elaboradas em conformidade com as regras de consolidação previstas no CPC 36, em vigor desde 1º de janeiro de 2013. Em virtude disso, GRU Airport, concessionária controlada pela Companhia na qual esta detém 46% de seu capital social, apresenta suas demonstrações financeiras 100% consolidadas, enquanto as demonstrações financeiras das concessionárias CRT, CBN, CRA, ViaRio e VLT, concessionárias coligadas da Companhia estão refletidas nas demonstrações financeiras da Companhia pelo método da equivalência patrimonial.

A análise dos Diretores que esclarecem os resultados obtidos e as razões para a flutuação nos valores das contas de resultado, patrimoniais e de fluxo de caixa constituem uma opinião sobre os impactos ou efeitos dos dados apresentados nas demonstrações financeiras na situação financeira da Companhia. Os Diretores não podem garantir que a situação financeira e os resultados obtidos no passado venham a se reproduzir no futuro. As demonstrações financeiras para os exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011 foram preparadas e estão sendo apresentadas conforme as práticas adotadas no Brasil incluindo os pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis ("CPC") e conforme as normas internacionais de relatório financeiro (*International Financial Reporting Standards* – "IFRS").

### a) Condições financeiras e patrimoniais gerais:

As operações da Companhia, com exceção feita à Linea Amarilla S.A.C. ("VPR") em Lima, no Peru, são concentradas no Brasil. Dessa forma, os resultados operacionais e situação financeira da Companhia são diretamente afetados pelas condições econômicas gerais do País, em especial pelas taxas de juros, flutuações do câmbio, taxas de inflação, crescimento do produto interno bruto ("PIB"), fato do príncipe e políticas tributárias.

Nos três últimos exercícios sociais, o grupo Invepar optou pela captação de recursos de longo prazo mediante emissões de notas promissórias, financiamentos feitos junto ao Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico ("BNDES") e emissão de debêntures não conversíveis em ações, com o objetivo de alongar o perfil da dívida, visando equalizar o capital circulante líquido e, assim, diminuir o excesso dos passivos circulantes sobre os ativos circulantes.

Dessa forma, em 31 de dezembro de 2013 e 2011, a Companhia apresentou excesso de passivos circulantes sobre ativos circulantes nos montantes de R\$39 milhões e R\$464 milhões, respectivamente.

Os Diretores entendem que a Companhia apresenta condições financeiras e patrimoniais adequadas e suficientes para implementar seu plano de negócios e cumprir as obrigações de curto e longo prazo, que totalizavam, em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011, os montantes de R\$19.052 milhões, R\$16.134 milhões e R\$3.100 milhões, respectivamente.

Os Diretores da Companhia acreditam que a situação financeira da Companhia lhe permite honrar as obrigações assumidas perante terceiros, bem como suas necessidades de capital de giro e o pagamento de suas dívidas, o que pode ser observado pela liquidez corrente da Companhia (calculada pela divisão do total do ativo circulante pelo total do passivo circulante) que, em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011, estava na proporção de 0,98, 1,01 e 0,57, respectivamente.

Os recursos de caixa e equivalentes de caixa da Companhia, em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011, eram representados pelos montantes de R\$1.410 milhões, R\$1.025 milhões e R\$259 milhões, respectivamente.

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

O endividamento bruto da Companhia, representado pelo passivo circulante e o passivo não circulante, em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011, eram de R\$19.052 milhões, R\$16.134 milhões e R\$3.100 milhões, respectivamente.

A receita líquida de serviços da Companhia, em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011, era de R\$2.455 milhões, R\$1.095 milhões e R\$850 milhões, respectivamente.

**b) Estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas, indicando:**

A tabela abaixo ilustra a evolução da nossa estrutura de capital (em milhares de reais):

	<u>2013</u>	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Endividamento bruto.....	19.052	16.134	3.100
Total de caixa e equivalente de caixa.....	1.410	1.025	259
Endividamento líquido .....	17.642	15.109	2.841
Patrimônio líquido .....	4.627	4.014	1.685

Em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011, a estrutura de capital da Companhia era respectivamente composta por 19,54%, 19,92% e 35,21% de capital próprio, enquanto que o capital de terceiros representava 80,46%, 80,08% e 64,77% respectivamente. Os Diretores entendem que a estrutura de capital é adequada para a natureza das atividades que a Companhia desenvolve. Ademais, as captações externas são vinculadas às políticas de gestão de recursos em que não há exposição desnecessária dos seus ativos. Além disso, a Companhia realiza um contínuo acompanhamento de mercado para melhorar as condições de suas negociações.

**i. Hipóteses de resgate**

Os Diretores informam que a Companhia não possui ações resgatáveis emitidas ou em circulação, nem disposições em seu Estatuto Social prevendo tal possibilidade.

**ii. Fórmula de cálculo do valor de resgate**

Os Diretores informam que não há uma fórmula de cálculo do valor de resgate, uma vez que a Companhia não possui ações resgatáveis emitidas ou em circulação, nem disposições em seu Estatuto Social prevendo tal possibilidade.

**c) Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos:**

Os recursos de caixa e equivalentes de caixa da Companhia totalizavam, em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011 R\$1.410 milhões, R\$1.025 milhões e R\$259 milhões, respectivamente.

O endividamento bruto da Companhia, representado pelo passivo circulante e o passivo não circulante, em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011, era de R\$19.052 milhões, R\$16.134 milhões e R\$3.100 milhões, respectivamente, como descritos na tabela abaixo:

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

Descrição	2013	2012	2011
	-----	-----	-----
Fornecedores	269.609	202.489	37.120
Empréstimos, financiamentos e debêntures	6.147.636	3.518.585	2.519.834
Impostos a recolher	47.275	46.526	31.863
Obrigações com empregados e administradores	76.602	39.486	38.583
Concessão de serviço público	12.161.754	12.135.526	406.787
Adiantamento de clientes	14.386	14.607	11.955
Partes relacionadas	20.644	17.634	
Dividendos e juros sobre capital próprio a pagar	37.530	1.511	
Outros	59.615	66.831	8.167
Impostos diferidos	78.721	8.038	5.787
Provisão para obrigações legais vinculadas a processos judiciais	13.993	12.290	14.424
Receita diferida	91.110	49.714	11.662
Provisão para manutenção	33.444	20.534	14.000
<b>Total</b>	<b>19.052.319</b>	<b>16.133.771</b>	<b>3.100.182</b>

Os Diretores acreditam que, considerando o perfil de endividamento, o fluxo de caixa, bem como os investimentos realizados, a Companhia tem condições de prover recursos de capital suficientes para fazer frente aos seus investimentos e honrar suas obrigações, embora não seja possível assegurar que tais condições manter-se-ão inalteradas ao longo do tempo.

As principais fontes de recursos da Companhia são (a) o caixa gerado por meio das atividades operacionais desenvolvidas por suas controladas e coligadas, (b) empréstimos, financiamentos e emissão de valores mobiliários; e (c) aportes de capital de seus acionistas controladores. De 1º de janeiro de 2010 até 31 de dezembro de 2013, a Companhia contraiu empréstimos para financiar as atividades operacionais de suas controladas e coligadas, para realizar a aquisição do direito de outorga de concessões e para capital de giro.

Os Diretores entendem que a Companhia tem condições de honrar os compromissos assumidos, considerando que o cronograma de amortizações das dívidas de longo prazo está alinhado com a geração de caixa das atividades operacionais conforme evolução do EBITDA e na Holding pela realização de investimentos através do recebimento de dividendos e juros sobre capital próprio.

Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011, o EBITDA (conforme abaixo definido) da Companhia totalizou R\$1.174 milhões, R\$421 milhões e R\$345 milhões, respectivamente.

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

O EBITDA consiste no lucro antes do imposto de renda e contribuição social com o acréscimo da participação minoritária, do imposto de renda e contribuição social correntes e diferidos das receitas (despesas) financeiras líquidas, depreciação e amortização.

Além do EBITDA, a Companhia utiliza o EBITDA Ajustado, o qual consiste no EBITDA da Companhia, excluindo-se a margem de construção (diferença entre a receita de construção e o custo de construção) e a provisão para manutenção.

Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011 o EBITDA Ajustado da Companhia totalizou R\$1.133 milhões, R\$407 milhões e R\$345 milhões, respectivamente.

Para mais informações sobre o EBITDA e o EBITDA Ajustado da Companhia, vide Relatório da Administração.

**d) Fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes utilizadas:**

De 1º de janeiro de 2010 até 31 de dezembro de 2013, a Companhia tem financiado suas atividades, especialmente para a implantação dos seus projetos e de suas controladas e coligadas, bem como para o cumprimento de seus respectivos objetivos sociais, por meio de captação de recursos junto a seus acionistas e através de contratos financeiros de curto, médio e longo prazo firmados com instituições financeiras de primeira linha, emissão de valores mobiliários, tais como notas promissórias e debêntures, além de receita decorrente do fluxo de caixa operacional das controladas e coligadas.

Para maiores informações acerca dos principais contratos financeiros da Companhia, vide item 10.1 “f” deste Formulário de Referência.

Os Diretores da Companhia também avaliam, frequentemente, novas oportunidades de negócio, e podem vir a financiar tais investimentos com o caixa e equivalentes de caixa e aplicações financeiras, com o caixa gerado pelas operações da Companhia, com a contratação de empréstimos e financiamentos, bem como pela combinação de tais mecanismos.

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

A Companhia apresentou capital circulante líquido negativo, em 31 de dezembro de 2013 e 2011, de R\$39 milhões e R\$464 milhões, respectivamente.

Os Diretores informam que, caso seja necessário para cobertura de deficiência de liquidez, a Companhia pode utilizar como fontes de financiamento para capital de giro e investimentos em ativos não circulantes quaisquer das fontes de recursos citadas no item 10.1 “c” acima.

**f) Níveis de endividamento e as características de tais dívidas, descrevendo:****(i) contratos de empréstimo e financiamento; (ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras;**

Em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011, o montante do endividamento consolidado, representado pelo Passivo Circulante e pelo Passivo Não Circulante da Companhia, era de R\$19.052, R\$16.134 milhões e R\$3.100 milhões, respectivamente.

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

Adicionalmente, a tabela abaixo indica o cálculo do índice de endividamento em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011:

		Em 31 de dezembro		
		2013	2012	2011
(A)	Passivo Circulante.....	2.352.136	1.696.783	1.075.825
(B)	Passivo Não Circulante .....	16.700.183	14.436.988	2.024.357
<b>(A+B) = (C)</b>		<b>19.052.319</b>	<b>16.133.771</b>	<b>3.100.182</b>
(D)	Patrimônio Líquido .....	4.627.071	4.013.812	1.685.465
<b>(C) / (D)</b>	<b>Índice Endividamento .....</b>	<b>4,12</b>	<b>4,02</b>	<b>1,84</b>

**Posição de Empréstimos, financiamentos e debêntures**

Os saldos de empréstimos, financiamentos e debêntures apresentados nas tabelas abaixo nas datas indicadas foram preparados e estão sendo apresentados conforme as práticas contábeis adotadas no Brasil incluindo os pronunciamentos emitidos pelo CPC e conforme as normas internacionais de relatório financeiro IFRS.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais***Endividamento por Empresas:*

Empresa	Tipo	Moeda	Vencimento	Indexador	Encargos		Total circulante	Total não circulante	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011
					anuais (spread)	Garantia				(reapresentado)	(reapresentado)
CART	BNDES	Real	Mar/2021	TJLP	2,45%	(b)	19.148	117.138	136.286	155.081	173.989
CART	BNDES	Real	Mar/2021	TJLP	2,45%	(b)	11.199	68.508	79.707	90.699	101.758
CART	BNDES	Real	Mar/2021	TJLP	2,45%	(b)	10.260	62.760	73.020	83.090	93.220
CART	BNDES	Real	Mar/2021	TJLP	2,45%	(b)	962	5.888	6.850	7.795	8.744
CART	BNDES	Real	Mar/2023	TJLP	2,45%	(b)	5.509	44.222	49.731	51.074	49.315
CART	BNDES	Real	Mar/2021	TJLP	2,45%	(b)	94	576	670	762	856
CART	BNDES	Real	Mar/2023	TJLP	2,45%	(b)	2.194	17.614	19.808	20.343	20.357
CART	BNDES	Real	Mar/2023	TJLP	2,45%	(b)	1.391	11.162	12.553	12.891	12.361
CART	BNDES	Real	Mar/2023	TRB*	2,45%	(b)	4.385	12.276	16.661	14.339	-
CART	BNDES	Real	Mar/2021	TJLP	2,45%	(b)	201	1.229	1.430	1.628	-
CART	BNDES	Real	Mar/2023	TRB*	2,45%	(b)	4.988	15.313	20.301	17.472	-
CART	BNDES	Real	Mar/2023	TJLP	2,45%	(b)	1.137	9.126	10.263	10.540	-
CART	BNDES	Real	Mar/2023	TRB*	2,45%	(b)	5.158	17.468	22.626	19.473	-
CART	BNDES	Real	Mar/2023	TJLP	2,45%	(b)	1.097	8.800	9.897	10.164	-
CART	BNDES	Real	Mar/2023	TRB*	2,45%	(b)	6.283	25.151	31.434	27.290	-
CART	BNDES	Real	Mar/2023	TJLP	2,45%	(b)	1.331	10.685	12.016	12.342	-
CART	BNDES	Real	Mar/2023	TJLP	2,45%	(b)	1.657	13.296	14.953	15.356	-
CART	BNDES	Real	Mar/2023	TRB*	2,45%	(b)	2.372	10.637	13.009	11.293	-

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

CART	BNDES	Real	Mar/2023	TRB*	2,45%	(b)	2.190	9.820	12.010	10.426	-
CART	Debêntures	Real	Dez/2024	IPCA	5,80%	(b)	904	403.587	404.491	382.098	-
CART	Debêntures	Real	Dez/2024	IPCA	6,05%	(b)	917	392.967	393.884	372.074	-
CART	BNDES	Real	Mar/2025	TRB*	2,45%	(b)	130	34.437	34.567	-	-
CART	BNDES	Real	Mar/2025	TRB*	2,45%	(b)	145	38.409	38.554	-	-
CART	BNDES	Real	Mar/2025	TRB*	2,45%	(b)	84	22.072	22.156	-	-
CART	Debêntures	Real	Jan/2013	CDI	116,5%	(b)	-	-	-	-	424.262
CART	Conta garantida	Real	Jun/2012	CDI	2,43%	-	-	-	-	-	17.019
CART	Nota promissória	Real	Fev/2011	CDI	111%	(b) e (d)	-	-	-	-	-
CART	BNDES	Real	Abr/2011	TJLP	3,12%	(d)	-	-	-	-	-
CART	BNDES	Real	Abr/2011	TRB*	10,73%	(d)	-	-	-	-	-
CART	(-) Custo de captação	Real	-	-	-	-	-	(55.668)	(55.668)	(58.960)	-
CLN	BNB	Real	Nov/2017	-	8,08%	(b) e (d)	3.360	10.499	13.859	17.111	19.998
CLN	Capital de giro	Real	Abr/2016	CDI	1,51%	(d)	5.349	7.273	12.622	15.417	15.780
CLN	Capital de giro	Real	Mai/2014	CDI	2,43%	(a)	1.961	-	1.961	-	-
CLN	Capital de giro	Real	Mai/2014	CDI	2,43%	(a)	3.208	-	3.208	-	-
CLN	Capital de giro	Real	Mar/2011	CDI	1,25%	(b) e (d)	-	-	-	-	-
GRU AIRPORT	Conta garantida	Real	Jan/2015	CDI	2,43%	(a)	-	-	-	247	-
GRU AIRPORT	BNDES Ponte	Real	Jan/2015	TJLP	2,40%	(c)	-	-	-	450.356	-
GRU AIRPORT	BNDES	Real	Dez/2027	TJLP	2,88%	(b)	1.074	1.283.000	1.284.074	-	-
GRU AIRPORT	BNDES indireto	Real	Dez/2027	TJLP	3,40%	(b)	494	550.000	550.494	-	-
VPR	Bonds	Novo sol	Jun/2037	Pré-fixado	8,58%	(b) e (c)	-	310.713	310.713	294.228	-
VPR	Bonds	Novo sol	Jun/2037	VAC	6,45%	(b) e (c)	-	675.863	675.863	313.580	-
VPR	Empréstimo	Novo sol	Jun/2022	Pré-fixado	8,75%	(b) e (c)	-	5.360	5.360	5.127	-

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

VPR	(-) Custo de captação	Novo sol	-	-	-	-	-	(51.347)	(51.347)	(42.745)	-
LAMSA	Debêntures	Real	Mai/2027	TR	9,50%	(d) e (e)	3.424	386.722	390.146	389.669	-
LAMSA	Nota promissória	Real	Jan/2011	CDI	0,9%	(a)	-	-	-	-	180.983
LAMSA	Nota promissória	Real	Jan/2012	CDI	0,5%	(a)	-	-	-	-	-
METRORIO	BNDES	Real	Mai/2015	TJLP	2,02%	(b) e (d)	8.924	-	8.924	15.223	21.535
METRORIO	BNDES	Real	Fev/2017	TJLP	1,92%	(b) e (d)	8.849	19.006	27.855	36.652	45.476
METRORIO	BNDES	Real	Out/2024	TJLP	1,72%	(b) e (d)	22.926	219.004	241.930	264.263	282.741
METRORIO	BNDES	Real	Out/2017	TJLP	1,72%	(b) e (d)	445	1.251	1.696	1.217	1.469
METRORIO	BNDES	Real	Set/2024	TJLP	1,72%	(b) e (d)	12.595	119.318	131.913	116.334	55.720
METRORIO	FINEP	Real	Jan/2018	Fixa	5,25%	(d)	1.570	4.792	6.362	7.919	9.477
METRORIO	FINEP	Real	Jan/2018	Fixa	8,25%	(d)	1.666	5.070	6.736	8.386	10.038
METRORIO	Outros	USD	Nov/2016	-	3,44%	(a)	2.015	3.957	5.972	6.997	8.028
METRORIO	Nota promissória	Real	Mar/2014	CDI	0,75%	(a)	171.268	-	171.268	-	-
METRORIO	Prótransporte	Real	Jun/2034	TR	7,80%	(b) (d)	3.492	239.770	243.262	245.353	243.860
METRORIO	(-) Custo de captação	Real	-	-	-	-	(1.143)	-	(1.143)	(1.550)	(1.565)
METRORIO	Debêntures	Real	Mar/2014	CDI	1,50%	(a)	117.940	-	117.940	107.531	-
METRORIO	Nota promissória	Real	Mar/2012	CDI	1,12%	-	-	-	-	-	186.864
METRORIO	Nota promissória	Real	Mar/2011	CDI	122%	-	-	-	-	-	-
METRORIO	Conta garantida	Real	Mar/2014	CDI	1,45%	-	10.000	-	10.000	-	-
MetrôRio BARRA	Debêntures	Real	Jul/2015	CDI	2,00%	(d)	-	601.887	601.887	-	-
MetrôRio BARRA	(-) Custo de captação	Real	-	-	-	-	-	(5.128)	(5.128)	-	-
INVEPAR	Debêntures	Real	Mar/2020	IPCA	9,75%	(d)	-	-	-	-	537.549
Total							463.153	5.684.483	6.147.636	3.518.585	2.519.834



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

- (a) Sem Garantia.
- (b) Garantia de Projeto (I).
- (c) Fiança Bancária.
- (d) Fiança ou Aval do Acionista.
- (e) Fiança de uma subsidiária da Companhia.

I    Garantia de Projeto: Penhor de ações e/ou Cessão Fiduciária dos Diretos Creditórios, e/ou Cessão Fiduciária dos Diretos Emergentes, Alienação Fiduciária de Ativos Financeiros e/ou Conta Reserva.

\*    TRB - Taxa de Referência do BNDES indexada ao IPCA

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

<b>Em 31 de dezembro</b>			
	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Circulante.....	339.968	111.689	483.092
Não Circulante ...	3.960.117	2.214.484	1.074.931
<b>Total .....</b>	<b>4.300.085</b>	<b>2.326.173</b>	<b>1.558.023</b>

**Debêntures**

<b>Em 31 de dezembro</b>			
	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2012</b>
Circulante.....	123.185	4.495	118.512
Não Circulante ....	1.724.366	1.187.917	843.299
<b>Total .....</b>	<b>1.847.551</b>	<b>1.192.412</b>	<b>961.811</b>

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

Não existe grau de subordinação contratual entre as dívidas quirografárias. As dívidas que são garantidas com garantia real contam com as preferências e as prerrogativas previstas em lei.

**(iv) eventuais restrições impostas, 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.**

Seguem abaixo as principais restrições dos contratos de financiamento:

Devido principalmente aos contratos de financiamento de longo prazo as empresas CART, LAMSA, Metrô, VPR e GRU possuem cláusulas restritivas limitando o endividamento, contratação de novas dívidas, e emissão de novos valores mobiliários, conforme regulamentadas nos contratos de financiamento e/ou Emissões.

As empresas CART, Metrô, VPR, MetrôBarra, e GRU possuem cláusulas de restrições à distribuição de dividendos, conforme regulamentadas nos contratos de financiamento e/ou Emissões.

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

As empresas CART, LAMSA, Metrô, VPR e GRU possuem cláusulas de restrições à alienação de ativos, conforme regulamentadas nos contratos de financiamento e/ou Emissões. As empresas CART, LAMSA, CLN, Metrô, VPR, MetrôBarra e GRU possuem cláusulas de restrições à alienação de controle acionário regulamentadas nos contratos de financiamento e/ou Emissões.

**g) Limites de utilização dos financiamentos já contratados:**

Abaixo segue tabela dos valores financiados e dos valores já utilizados, atualizados até 31 de dezembro de 2013.

Em 31 de dezembro de 2013				
Instituição	Total contratado	Principal liberado	Principal a liberar	% Utilizado
(em milhares de R\$, exceto porcentagens)				
BNDES.....	5.038.432	3.043.413	1.995.020	60%
Banco Comercial.....	441.372	51.423	389.949	12%
Debêntures.....	1.836.722	1.836.722	-	100%
Notas Promissórias	160.000	160.000	-	100%
CEF.....	240.000	240.000	-	100%
BNB.....	73.350	37.739	35.610	50%
Bonds.....	985.279	985.279	-	100%
Finep.....	21.500	21.500	-	100%
<b>Total .....</b>	<b>8.798.655</b>	<b>6.376.076</b>	<b>2.420.579</b>	<b>72%</b>

A Companhia não detinha em 31 de dezembro de 2013 nenhuma outra linha de crédito disponível além das indicadas na tabela acima.

**h) Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras:****DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADO****Comparação das demonstrações de resultados consolidadas nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013 e 2012**

A tabela abaixo indica as demonstrações de resultados consolidadas da Companhia nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013 e 31 de dezembro de 2012.

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

	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de				
	2013	A.V.%	2012	A.V.%	2012/2013 Var. (%)
	(em milhares de R\$, exceto porcentagens)				
Receita de serviços .....	2.455.272	50,6	1.095.308	47,8	124,16
Receita de construção .....	2.401.653	49,4	1.194.700	52,2	101,03
<b>Receita líquida .....</b>	<b>4.856.925</b>	100,0	2.290.008	100,0	112,09
Custo de serviços .....	(1.466.044)	-30,2	(610.032)	-26,6	140,32
Custo de construção .....	(2.347.675)	-48,3	(1.174.180)	-51,3	99,94
<b>Lucro bruto .....</b>	<b>1.043.206</b>	21,5	505.796	22,1	106,25
Despesas gerais e administrativas.....	(523.439)	-10,8	(311.562)	-13,6	68
Equivalência patrimonial.....	2.641	0,1	6.202	0,3	-57,42
Outras receitas operacionais .....	389	0,01	890	0,04	-56,29
Resultado antes das receitas e despesas financeiras .....	522.797	10,8	201.326	8,8	159,68
Receitas financeiras .....	203.811	4,2	188.239	8,2	8,27
Despesas financeiras .....	(435.948)	-9,0	(340.749)	-14,9	27,94
Resultado antes dos impostos .....	290.660	6,0	48.816	2,1	495,42
Imposto de renda e contribuição social.					
Correntes.....	(49.894)	-1,0	(48.196)	-2,1	3,52
Diferidos .....	(75.529)	-1,6	17.405	0,8	-533,95
Lucro líquido do exercício .....	165.237	3,4	18.025	0,8	816,71
Atribuível aos acionistas não controladores	69.062	1,4	(6.559)	-0,3	1.152,93
Atribuível aos acionistas controladores.	96.175	2,0	24.584	1,1	291,21

Os Diretores comentam abaixo as principais variações nas demonstrações de resultados consolidadas da Companhia nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011.

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

A receita líquida de serviços passou de R\$1.095 milhões em 31 de 2012 para R\$2.455 milhões em 31 de 2013, ou seja, um aumento de R\$1.359 milhões, ou 124,16%. Esse aumento ocorreu principalmente em razão dos seguintes fatores:

- Segmento de Rodovias – Representou 26,2% da Receita líquida de serviços, com um crescimento de R\$187 milhões, ou 41,1% em relação a 2012. O crescimento de R\$187 milhões em relação a 2012 ocorreu, principalmente, devido ao aumento no volume de tráfego ocasionado pelo início da prestação de serviço da VPR que impactou a receita em R\$135 milhões (72,19%), assim como pelo aumento da demanda na CART e CLN. A receita operacional foi de R\$ 491 milhões para R\$680 milhões, ou seja, um aumento de R\$189 milhões ou 38,49%, principalmente pelo início das operações em VPR (R\$135 milhões).
- Segmento de Aeroportos – Representou 51,4% da Receita líquida de serviços, com efeito de R\$1.261 milhões, em razão do início das operações do GRU Airport, sob o controle da Companhia a partir de 15 de novembro de 2012. A receita operacional foi de R\$768 milhões, enquanto que a arrecadação de receita acessória foi de R\$624 milhões.
- Segmento de Mobilidade Urbana – Representou 22,5% da Receita líquida de serviços, com um crescimento de R\$45 milhões, ou 8,8%. O crescimento de R\$45 milhões ocorreu principalmente pelo aumento de volume de passageiros pagantes em relação ao exercício anterior (2013: 173 milhões e 2012: 169 milhões). A receita operacional foi de R\$510 milhões para R\$548 milhões, ou seja, um aumento de R\$38 milhões ou 38,49%.

### *Receita de construção*

A receita de construção passou de R\$1.195 milhões em 31 de 2012 para R\$2.402 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, um aumento de R\$1.207 milhões, ou 101,%. Esse aumento ocorreu em razão do (i) ao atendimento de obrigações decorrentes dos contratos de concessão das controladas e coligadas da Companhia, como o pagamento de outorga fixa, (ii) à realização de obras de ampliação do MetrôRio, LAMSA e CART e (iii) em razão do início das operações do GRU Airport, sob o controle da Companhia a partir de 15 de novembro de 2012.

### *Custo dos serviços prestados*

O custo dos serviços prestados passou de R\$610 milhões em 2012 para R\$1.466 mil em 2013, ou seja, um aumento de R\$856 milhões, ou 140,33%. Esse aumento ocorreu principalmente em função dos seguintes fatores:

- Segmento de Rodovias – Representou 16,8 % dos custos dos serviços, com um crescimento de R\$52 milhões, ou 26,6%, principalmente pelo: (a) aumento dos custos com pessoal da CART em R\$ 13 milhões; (b) Aumento dos custos de depreciação em R\$26 milhões nas concessões e (c) início das operações na VPR que impactou os custos em R\$11 milhões.
- Segmento de Aeroportos – Representou 58,3% do total do custo de serviços no exercício, com efeito de R\$769 milhões em razão do início das operações do GRU Airport, sob o controle da Companhia a partir de 15 de novembro de 2012.
- Segmento de Mobilidade Urbana – Representou 24,2% do custo de serviços, com um aumento de R\$35 milhões, ou 10,8%, principalmente pelo (a) Aumento em custos de pessoal em R\$22 milhões; (b) Aumento em custos operacionais em R\$12 milhões; (c) Aumento da despesa de depreciação em R\$7 milhões e (d) redução em custos de

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

conservação e manutenção em R\$ 6 milhões. Essas variações ocorreram principalmente devido às obras efetuadas no MetrôRio e devido ao aumento do transporte de passageiros pagantes (2013: 173 milhões e 2012: 169 milhões)

### *Custo de construção*

O custo de construção passou de 1.174 milhões em 2012 para R\$2.348 milhões em 2013, ou seja, um aumento de R\$1.174 milhões ou 100,0%. Esse aumento ocorreu em razão do (i) ao atendimento de obrigações decorrentes dos contratos de concessão das controladas e coligadas da Companhia, como o pagamento de outorga fixa, (ii) à realização de obras de ampliação do MetrôRio, LAMSA e CART e (iii) em razão do início das operações do GRU Airport, sob o controle da Companhia a partir de 15 de novembro de 2012.

### *Lucro bruto*

Em função dos motivos explicados acima, o lucro bruto passou de R\$506 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 para R\$1.043 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, ou seja, um aumento de R\$537 milhões, ou 106,13%.

### *Despesas gerais e administrativas*

As despesas gerais e administrativas passaram de R\$311 milhões em 2012 para R\$523 milhões em 2013, ou seja, um aumento de R\$212 milhões, ou 68,2%. Esse aumento ocorreu principalmente em função do (a) início das operações do GRU Airport, sob o controle da Companhia a partir de 15 de novembro de 2012 que impactou as despesas em R\$140 milhões ou 66,0%; (b) início das operações em VPR o que impactou as despesas em R\$43 milhões ou 20,3%; (c) fluxo normal das operações das demais concessões.

### *Despesas financeiras líquidas*

As despesas financeiras líquidas passaram de R\$153 milhões em 2012 para 232 milhões em 2013, ou seja, um aumento de R\$79 milhões, ou 52,2%. Esse aumento ocorreu principalmente em razão (a) do aumento das despesas financeiras de GRU em R\$51 milhões ou 64,56% da variação identificada devido ao início das operações ter ocorrido em 15 de novembro de 2012 e (b) redução da receita financeira de aplicação financeira de acordo com o volume aplicado em R\$21 milhões.

### *Imposto de renda e contribuição social*

A despesa de imposto de renda e da contribuição social passou de R\$31 milhões em 2012 para R\$126 milhões em 2013, ou seja, um aumento de R\$95 milhões, ou 306,4%. Essa variação ocorreu principalmente devido ao aumento do lucro tributável das empresas do grupo em 2013.

### *Lucro líquido do exercício*

Em função dos motivos explicados acima, o lucro líquido passou de R\$18 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 para R\$165 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 (lucro líquido atribuído aos acionistas controladores foi de R\$ 96 milhões e aos acionistas não controladores, R\$ 69 milhões), ou seja, um aumento de R\$147 milhões, ou 816,7%.

### **Comparação das demonstrações de resultados consolidadas nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012 e 2011**

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

A tabela abaixo indica as demonstrações de resultados consolidadas da Companhia nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012 e 2011.

	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de				
	2012	A.V.%	2011	A.V.%	2011/2012 Var. (%)
(em milhares de R\$, exceto porcentagens)					
Receita de serviços.....	1.095.308	47,8	849.698	65,8	28,9
Receita de construção .....	1.194.700	52,2	442.401	34,2	170,0
<b>Receita líquida.....</b>	<b>2.290.008</b>	100,0	1.292.099	100,0	77,2
Custo de serviços prestados.....	(610.032)	-26,6	(502.529)	-38,9	21,4
Custo de construção .....	(1.174.180)	-51,3	(429.309)	-33,2	173,5
<b>Lucro bruto.....</b>	<b>505.796</b>	22,1	360.261	27,9	40,4
Despesas gerais e administrativas.....	(311.562)	-13,6	(193.281)	-14,9	61,2
Equivalência patrimonial	6.202	0,3	4.679	0,4	32,5
Outras receitas (despesas) operacionais.....	890	0,01	(2.511)	-0,2	-135,4
Resultado antes das receitas e					
despesas financeiras .....	201.326	8,8	169.148	13,1	19,0
Receitas financeiras.....	188.239	8,2	119.169	9,2	58,0
Despesas financeiras.....	(340.749)	-14,9	(364.716)	-28,2	-6,6
Resultado antes dos impostos .....	48.816	2,1	(76.399)	-5,9	-163,9
Imposto de renda e contribuição social.....					
Correntes .....	(48.196)	-2,1	(40.281)	-3,1	19,6
Diferidos.....	17.405	0,8	57.053	4,4	-69,5
Lucro líquido do exercício .....	18.025	0,8	(59.627)	-4,6	-130,2

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

<b>Exercício social encerrado em 31 de dezembro de</b>					
	<b>2012</b>	<b>A.V.%</b>	<b>2011</b>	<b>A.V.%</b>	<b>2011/2012 Var. (%)</b>
(em milhares de R\$, exceto porcentagens)					
Atribuível aos acionistas não controladores	(6.559)	-0,3	(24)	0,0	27.229,1
Atribuível aos acionistas controladores	24.584	1,1	(59.603)	-4,61	141,25

Os Diretores comentam abaixo as principais variações nas demonstrações de resultado consolidadas da Companhia nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012 e 31 de dezembro de 2011.

*Receita líquida de serviços*

A receita líquida de serviços passou de R\$850 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$ 1.095 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, ou seja, um aumento de R\$245 milhões, ou 28,8%. Esse aumento ocorreu principalmente em razão dos seguintes fatores:

- Segmento de Rodovias – Representou 41,6% da Receita Líquida de serviços, com um crescimento de R\$58 milhões, ou 14,6% em relação a 2011. A variação identificada ocorreu principalmente pelo: (i) aumento do tráfego de VEPs (“Veículos Equivalentes Pagantes”) na LAMSA e na CART em decorrência do crescimento natural gerado pela implementação da fase inicial do projeto, e na CLN em decorrência do fechamento de rota de fuga, resultando em um impacto positivo de R\$36 milhões, que representa 62,0% do referido aumento, e (ii) pelos reajustes tarifários previstos em contrato.
- Segmento de Aeroportos – Representou 12,2% da Receita Líquida de serviços, com efeito de R\$133 milhões, em razão do início das operações do GRU Airport, sob o controle da Companhia a partir de 15 de novembro de 2012. A receita operacional foi de R\$87 milhões, enquanto que a arrecadação de receita acessória foi de R\$62 milhões.
- Segmento de Mobilidade Urbana – Representou 46,28% da Receita Líquida de Serviços, com um crescimento de R\$54 milhões, ou 11,9% em relação a 2011. A variação identificada ocorreu principalmente pelo: (a) aumento do tráfego de passageiros pagantes que circulam pelo MetrôRio (2011: 161 milhões e 2012: 168 milhões) e (b) Aumento na tarifa média de R\$ 2,83 em 2011 para R\$3,05 em 2012 .

*Receita de construção*

A receita de construção passou de R\$442 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$1.195 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, ou seja, com um crescimento de R\$ 753 milhões ou 170,4%. Esse aumento ocorreu em razão do maior volume de investimentos realizados em 2012, referentes, principalmente, (i) ao



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

atendimento de obrigações decorrentes dos contratos de concessão das controladas e coligadas da Companhia, como o pagamento da outorga fixa, (ii) à realização de obras de ampliação do MetrôRio, LAMSA e CART e (iii) em razão do início das operações do GRU Airport e VPR.

### *Custo dos serviços prestados*

O custo dos serviços prestados passou de R\$502 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$610 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, ou seja, um aumento de R\$108 milhões, ou 21,5%. Esse aumento ocorreu principalmente em função dos seguintes fatores:

- Segmento de Rodovias – Representou 31,9 % do custos dos serviços no exercício de 2012, com um redução de R\$0,5 milhões, ou 0,2% em relação a 2011. Essa variação ocorreu em razão de : (a) Aumento dos custos na CART em R\$5 milhões e redução dos custos na LAMSA em R\$6 milhões.
- Segmento de Aeroportos – Representou 15,1% do total do custo de serviços no exercício de 2012, com efeito de R\$92 milhões, em razão do início das operações do GRU Airport, sob o controle da Companhia a partir de 15 de novembro de 2012.
- Segmento de Mobilidade Urbana – Representou 52,9% do custo de serviços no exercício de 2012, com uma redução de R\$10 milhões, ou 3,2% em relação a 2011, Essa variação ocorreu pelo aumento e investimentos, aplicados, principalmente, nos projetos relacionados às obrigações do Sexto Aditivo ao Contrato de Concessão, que incluem a aquisição de novos carros do METRORIO e da construção da estação Uruguai, além da realização de investimentos de modernização do sistema metroviário, dos sistemas de energia, controle de tráfego, ventilação, sinalização e implementação de acessibilidade universal em todas as estações.

### *Custo de construção*

O custo de construção passou de R\$429 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$1.174 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, ou seja, um aumento de R\$745 milhões ou 173,6%. Esse aumento ocorreu em razão do maior volume de investimentos realizados em 2012, principalmente para o atendimento de obrigações contratuais pelas controladas e coligadas da Companhia, como pagamento de outorga fixa e obras de ampliação do MetrôRio, LAMSA e CART e ao registro da Concessão de GRU Airport.

### *Lucro bruto*

Em função dos motivos explicados acima, o lucro bruto passou de R\$360 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$506 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, ou seja, um aumento de R\$146 milhões, ou 40,6%.

### *Despesas gerais e administrativas*

As despesas gerais e administrativas passaram de R\$193 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$ 312 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, ou seja, um aumento de R\$119 milhões, ou 61,6%. Esse aumento ocorreu principalmente em função do (i) início das operações do GRU Airport, sob o controle da Companhia a partir de 15 de novembro de 2012 (b) Início das operações em VPR e do (ii) fluxo normal das operações da LAMSA e CART.

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

As despesas financeiras, líquidas, passaram de R\$245 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$152 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, ou seja, uma redução de R\$93 milhões, ou -37,9%. Essa redução ocorreu principalmente em razão (i) do aporte de capital; (ii) do alongamento das dívidas das controladas e coligadas e (iii) da redução dos custos de financiamento, bem como da geração de caixa operacional, proporcionando maior disponibilidade de caixa e consequente aumento das receitas financeiras. A melhora do perfil da dívida com seu alongamento e a redução do custo financeiro vão ao encontro do objetivo corporativo de viabilizar estruturas de financiamento de projetos adequadas ao perfil de investimento e de desempenho operacional dos projetos do portfólio da Invepar.

*Imposto de renda e contribuição social*

O imposto de renda e contribuição social passou de uma receita de R\$17 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para uma despesa de R\$31 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012. Essa variação ocorreu principalmente devido ao aumento do lucro tributável em 2012.

*Resultado líquido do exercício*

Em função dos motivos explicados acima, o resultado passou de um prejuízo de R\$60 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para um lucro líquido de R\$25 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, ou seja, um aumento de R\$85 milhões, ou 141,7%.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****BALANÇO PATRIMONIAL CONSOLIDADO****Comparação dos balanços patrimoniais consolidados em 31 de dezembro de 2013 e 31 de dezembro de 2012**

A tabela abaixo indica as contas do ativo dos balanços patrimoniais consolidados da Companhia em 31 de dezembro de 2013 e 31 de dezembro de 2012.

Em 31 de dezembro de					
	2013	A.V.%	2012	A.V.%	2013/2012 Var. (%)
(em milhares de R\$, exceto porcentagens)					
<b>Ativo</b>					
<b>Circulante</b>					
Caixa e equivalentes de caixa..	1.410.591	6,0	1.025.037	5,1	37,6
Aplicações financeiras.....	529.967	2,2	444.905	2,2	19,1
Contas a receber .....	209.436	0,9	160.679	0,8	30,3
Estoques .....	35.229	0,1	16.526	0,1	113,2
Impostos a recuperar .....	89.126	0,4	48.045	0,2	85,5
Adiantamento a fornecedores ..	26.646	0,1	20.442	0,1	30,3
Hedge	5.124	0,02	-	-	-
Outros.....	7.006	0,03	5.887	0,03	19,01
	2.313.125	9,8	1.721.791	8,5	34,3
<b>Não circulante</b>					
Aplicações financeiras.....	27.894	0,1	246.481	1,2	-88,7
Contas a receber .....	6.196	0,03	5.445	0,03	13,8
Impostos a recuperar .....	34.114	0,1	5.020	0,02	579,6
Impostos diferidos ativos .....	155.536	0,7	160.828	0,8	-3,3
Depósitos judiciais.....	67.844	0,3	46.299	0,2	46,5
Instrumento financeiro derivativo.....	1.801	0,01			

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

Ativo financeiro.....	53.691	0,2			
Investimentos .....	170.673	0,7	140.687	0,7	21,3
Imobilizado .....	433.237	1,8	263.196	1,3	64,6
Intangível.....	20.415.279	86,2	17.557.836	87,1	16,3
	21.366.265	90,2	18.425.792	91,5	16,0
<b>Total do ativo .....</b>	<b>23.679.390</b>	<b>100</b>	<b>20.147.313</b>	<b>100</b>	<b>17,5</b>

Os Diretores comentam abaixo as principais variações nas contas do ativo dos balanços patrimoniais consolidados da Companhia em 31 de dezembro de 2013 e 31 de dezembro de 2012.

**Ativo Circulante**

O ativo circulante apresentou um aumento de R\$591 milhões, ou 34,3%, passando de R\$1.722 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$2.313 milhões em 31 de dezembro de 2013. Esse aumento é decorrente principalmente do (a) aumento de R\$385 milhões no saldo de caixa e equivalente de caixa; (b) aumento de R\$85 milhões em aplicações financeiras, (c) aumento de R\$49 milhões em contas a receber, (d) aumento de R\$19 milhões em estoques e (e) aumento de R\$41 milhões em impostos a recuperar.

*Caixa e equivalentes de caixa*

O caixa e equivalentes de caixa passaram de R\$1.025 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$1.410 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, uma variação de R\$385 milhões, ou 37,6%. Esse aumento foi gerado principalmente pelos seguintes eventos: (a) captações de empréstimos e debêntures, líquidos de pagamentos no montante de R\$2.252 milhões; (b) caixa gerado pelas atividades operacionais das controladas e coligadas de R\$1.221 milhões; (c) Aporte de capital de não controladores R\$521 milhões; (d) Aumento em aplicações financeiras devido a sobra de caixa de R\$134 milhões; (e) Pagamento da Outorga Fixa de R\$876 milhões ; e (f) investimentos em imobilizado e intangível em R\$2.826 milhões.

*Aplicações financeiras*

As aplicações financeiras passaram de R\$445 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$530 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, uma variação de R\$85 milhões, ou 19,1%, principalmente em função da sobra de caixa ocorrida após os investimentos realizados por cada controlada.

*Contas a receber*

As contas a receber passaram de R\$161 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$209 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, uma variação de R\$48 milhões, ou 29,81%.

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

Referida variação ocorreu devido ao início das operações de concessões que ocorreram em 2013.

### *Estoques*

Os estoques passaram de R\$16 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$35 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, uma variação de R\$19 milhões, ou 118,7%. A referida variação ocorreu principalmente devido as operações em GRU.

### *Impostos a recuperar*

Os impostos a recuperar passaram de R\$48 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$89 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, uma variação de R\$41 milhões ou 85,4 %. Referida variação ocorreu em razão dos seguintes fatores: (a) Aumento em R\$43 milhões referente a PIS/COFINS sobre imobilizado/intangível; (b) Aumento em R\$18 milhões de IRRF sobre aplicação financeira e (c) Redução de R\$24 milhões de IRPJ/CSLL a recuperar.

### **Ativo Não Circulante**

O ativo não circulante apresentou um aumento de R\$2.940 milhões, ou 16,0%, passando de R\$18.426 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$21.366 milhões em 31 de dezembro de 2013. Esse aumento é decorrente principalmente do (a) redução de R\$218 milhões no saldo de aplicações financeiras; (b) aumento de R\$29 milhões em impostos a recuperar, (c) aumento de R\$21 milhões em depósitos judiciais, (d) aumento de R\$53 milhões em ativo financeiro, (e) aumento de R\$30 milhões em investimentos, (f) aumento de R\$170 milhões em imobilizado e (g) aumento de R\$2.857 milhões em intangível.

### *Aplicações Financeiras*

As aplicações financeiras passaram de R\$246 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$28 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, uma variação de R\$218 milhões, ou -88,6%. Referida variação ocorreu em razão dos investimentos efetuados nas concessões.

### *Impostos a recuperar*

Os impostos a recuperar passaram de R\$5 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$34 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, uma variação de R\$29 milhões, ou 580,0%. Referida variação ocorreu em razão dos impostos a recuperar referente ao início das operações na VPR.

### *Depósitos judiciais*

Os depósitos judiciais passaram de R\$46 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$67 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, uma variação de R\$21 milhões ou 45,6%. Referida variação ocorreu em razão dos seguintes fatores: (a) R\$16 milhões referente a adições, o que contribuiu com 85,71% da variação e (b) R\$3 milhões de atualização monetária, o que contribuiu com 14,29% da variação;

### *Ativo financeiro*

O ativo financeiro passou de R\$ 0,00 em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 53 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, uma variação de R\$53 milhões. Referida variação ocorreu em razão do pagamento da Opção de Outorga de Compra e Venda da MetrôBarra.

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

Os investimentos passaram de R\$141 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$170 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, uma variação de R\$29 milhões ou 20,6%. Referida variação ocorreu em razão dos seguintes fatores: a) Aportes em empresas de controle compartilhado (CBN, CRT, CRA, VIARIO e VLT) em R\$39 milhões; b) Despesa de equivalência patrimonial das empresas de controle compartilhado (CBN, CRT, CRA, VIARIO e VLT) de R\$3 milhões e c) Pagamento de dividendos da CRT R\$7 milhões;

*Imobilizado*

O imobilizado passou de R\$263 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$433 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, uma variação de R\$170 milhões ou 64,4%. Referida variação ocorreu em razão dos seguintes fatores: Constituição/incremento do imobilizado do segmento de mobilidade urbana devido à constituição do MetrôBarra e expansão do MetrôRio.

*Intangível*

O intangível passou de R\$17.558 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$20.415 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, uma variação de R\$2.857 milhões, ou 16,3%. Referida variação ocorreu em razão dos seguintes fatores: (a) Investimentos no montante de R\$ 3.613 milhões referentes ao atendimento de obrigações contratuais das controladas e coligadas da Companhia, como pagamento de outorga fixa e obras de ampliação, especialmente do MetrôRio, LAMSA, CART e início das operações em GRU e VPR e (b) amortizações/baixas do exercício efetuadas de acordo com prazo da concessão no montante de R\$756 milhões.

**Total do ativo**

O total do ativo passou de R\$20.147 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$23.679 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, uma variação de R\$3.532 milhões, ou 17,5%. Referida variação ocorreu principalmente em razão dos investimentos realizados pelas controladas, que são contabilizados no ativo intangível.

A tabela abaixo indica as contas do passivo e patrimônio líquido dos balanços patrimoniais consolidados da Companhia em 31 de dezembro de 2013 e 31 de dezembro de 2012.

Em 31 de dezembro de					
	2013	A.V.%	2012	A.V.%	2013/2012 Var. (%)
(em milhares de R\$, exceto porcentagens)					
<b>Passivo e patrimônio líquido</b>					
<b>Passivo circulante</b>					
Fornecedores .....	269.609	1,1	202.489	1,0	33,1

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

Empréstimos e financiamentos .....	339.968	1,4	111.689	0,6	204,4
Debêntures.....	123.185	0,5	4.495	0,02	2.640,5
Impostos a recolher.....	46.753	0,2	46.321	0,2	0,9
Obrigações com empregados e administradores.....	76.602	0,3	39.486	0,2	94,0
Concessão de serviço público.....	1.364.036	5,8	1.191.836	5,9	14,4
Adiantamentos de clientes .....	14.386	0,1	14.607	0,1	-1,5
Dividendos .....	37.530	0,2	1.511	0,01	2.383,8
Partes relacionadas.....	20.644	0,1	17.634	0,1	17,1
Outros .....	59.423	0,3	66.715	0,3	-10,9
	2.352.136	9,8	1.696.783	8,4	36,3
<b>Passivo não circulante</b>					
Empréstimos e financiamentos .....	3.960.117	16,7	2.214.484	11,0	78,8
Debêntures.....	1.724.366	7,3	1.187.917	5,9	45,2
Impostos a recolher.....	522	0,0	205	0,0	154,6
Impostos diferidos passivos ...	78.721	0,3	8.038	0,04	879,4
Concessão de serviço público.....	10.797.718	45,6	10.943.690	54,3	-1,3
Provisão para obrigações legais vinculadas a processos judiciais .....	13.993	0,1	12.290	0,1	13,9
Receita diferida .....	91.110	0,4	49.714	0,2	83,3
Provisão para manutenção ....	33.444	0,1	20.534	0,1	62,9
Outros .....	192	0,0	116	0,0	65,5
	16.700.183	70,5	14.436.988	71,7	15,7
Total do passivo .....	19.052.319	80,5	16.133.771	80,1	18,1
<b>Patrimônio líquido.....</b>					
Capital social.....	3.351.958	14,2	3.351.958	16,6	0,0
Reserva de capital.....	432.539	1,8	432.539	2,1	0,0

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

Ajuste acumulado de conversão.....	53.995	0,3	34.945	0,2	54,5
Reserva de lucros.....	78.186	0,2	4.853	0,02	1.511,1
	3.916.678	16,5	3.824.295	19,0	2,4
Participação dos não controladores .....	710.393	3,0	189.517	0,9	274,8
Total do patrimônio líquido .....	4.627.071	19,5	4.013.812	19,9	15,3
<b>Total do passivo e patrimônio líquido .....</b>	<b>23.679.390</b>	<b>100,0</b>	<b>20.147.583</b>	<b>100,0</b>	<b>17,5</b>

Os Diretores da Companhia comentam abaixo as principais variações nas contas do passivo e patrimônio líquido dos balanços patrimoniais consolidados da Companhia em 31 de dezembro de 2013 e 31 de dezembro de 2012.

**Passivo Circulante**

O passivo circulante apresentou um aumento de R\$655 milhões, ou 38,6%, passando de R\$1.697 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$2.352 milhões em 31 de dezembro de 2013. Esse aumento é decorrente principalmente do (a) aumento de R\$67 milhões no saldo de Fornecedores; (b) aumento de R\$228 milhões em Empréstimos e financiamentos, (c) aumento de R\$119 milhões em debêntures, (d) aumento de R\$37 milhões em obrigações com empregados e administradores, (e) aumento de R\$172 milhões em Concessões de serviço público, (f) aumento de dividendos e JSCP propostos em R\$36 milhões, conforme explicado abaixo:

*Fornecedores*

O saldo de Fornecedores passou de R\$202 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$270 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, um aumento de R\$67 milhões, ou 33,1%. Esse aumento foi gerado principalmente pelo início da operação da GRU Airport em 15 de novembro de 2012 e obras nas estações do MetrôRio.

*Empréstimo e financiamentos*

Os empréstimo e financiamentos passaram de R\$111 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$340 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, uma variação de R\$ 229 milhões, ou 206,3%. Referida variação ocorreu principalmente em razão de captações efetuadas junto ao HSBC com o objetivo de financiar os investimentos no MetrôRio.

*Debêntures*

As debêntures passaram de R\$4 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$123 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, uma variação de R\$119 milhões, ou 2975,0%. Referida



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

variação ocorreu principalmente em razão da transferência do não circulante das debêntures do MetrôRio.

### *Obrigações com empregados e administradores*

As obrigações com empregados e administradores passaram de R\$39 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$77 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, uma variação de R\$38 milhões, ou 7,44%. Referida variação ocorreu em razão dos seguintes fatores: (a) pelo início da operação da GRU Airport em 15 de novembro de 2012 e (b) Início das operações em VPR.

### *Concessão de serviço público*

A concessão de serviço público passou de R\$1.192 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$1.364 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, uma variação de R\$172 milhões, ou 14,4%. Referida variação ocorreu em razão dos seguintes fatores: (a) pelo início da operação da GRU Airport em 15 de novembro de 2012, (b) Início das operações em VPR e (c) Amortizações/baixas efetuados no MetrôRio.

### *Dividendos propostos*

Os dividendos propostos passaram de R\$1 milhão em 31 de dezembro de 2012 para R\$37 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, uma variação de R\$36 milhões, ou 2.383,100%. Referida variação ocorreu em razão dos seguintes fatores: (a) Dividendos propostos pela Invepar de R\$ 23 milhões, (b) Dividendos propostos pela LAMBRA de R\$7 milhões e (c) dividendos propostos pela LAMSA de R\$7 milhões.

## **Passivo Não Circulante**

O passivo não circulante apresentou um aumento de R\$2.263 milhões, ou 15,7%, passando de R\$14.437 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$16.700 milhões em 31 de dezembro de 2013. Esse aumento é decorrente principalmente do (a) aumento de R\$1.746 milhões no saldo de empréstimos e financiamentos; (b) aumento de R\$536 milhões em debêntures, (c) aumento de R\$70 milhões em impostos diferidos, (d) redução de R\$146 milhões em concessões de serviços públicos (e) aumento de R\$41 milhões em receita diferida, conforme explicado abaixo:

### *Empréstimo e financiamentos*

Os empréstimos e financiamentos passaram de R\$2.214 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$3.960 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, uma variação de R\$1.746 milhões, ou 78,8%. Referida variação ocorreu em razão dos seguintes fatores: (a) Financiamentos obtidos por GRU de R\$1.383 milhões para investimentos na concessão e (b) financiamentos obtidos pela VPR para investimentos na concessão de R\$ 370 milhões.

### *Debêntures*

As debêntures passaram de R\$1.188 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$1.724 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, uma variação de R\$536 milhões, ou 45,2%. Referida variação ocorreu principalmente em razão da emissão de debêntures do MetrôBarra.

### *Impostos diferidos*

Os impostos diferidos passaram de R\$8 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$9 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, uma variação de R\$1 milhões, ou 12,5%. Referida variação ocorreu em razão da variação do prejuízo fiscal/base negativa apurados pelas

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

concessões.

*Concessão de serviço público*

A concessão de serviço público passou de R\$10.944 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$10.798 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, uma variação de R\$146 milhões, ou - 1,3%. Referida variação ocorreu principalmente em razão das transferências do circulante para o não circulante.

*Receita diferida*

O adiantamento de clientes passou de R\$49 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$91 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, uma variação de R\$42 milhões, ou 85,7%. Referida variação ocorreu em razão do registro em GRU de receita diferida referente a recebimento de aluguel.

**Patrimônio Líquido**

O saldo de patrimônio líquido passou de R\$4.014 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$4.627 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, um aumento de R\$613 milhões ou 15,28%. Esse aumento ocorreu principalmente em razão dos seguintes fatores: (a) lucro líquido do exercício de 2012 de R\$165 milhões, incluindo a participação de não controladores; (b) proposta de dividendos de R\$23 milhões; (e) aumento de participação de não controladores (demais acionistas de GRU) de R\$452 milhões decorrente, principalmente, da consolidação da GRU Airport e (c) Ajuste de conversão de R\$19 milhões.

**Comparação dos balanços patrimoniais consolidados em 31 de dezembro de 2012 e 2011**

A tabela abaixo indica as contas do ativo dos balanços patrimoniais consolidados da Companhia em 31 de dezembro de 2012 e 31 de dezembro de 2011.

Em 31 de dezembro de					
	2012	A.V.%	2011	A.V.%	2011/2012 Var. (%)
(em milhares de R\$, exceto porcentagens)					
<b>Ativo</b>					
<b>Circulante</b>					
Caixa e equivalentes de caixa .....	1.025.307	5,1	258.770	5,4	296,2
Aplicações financeiras .....	444.905	2,2	277.320	5,8	60,4
Contas a receber .....	160.679	0,8	24.211	0,5	563,7
Estoques.....	16.526	0,1	13.506	0,3	22,4

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

Em 31 de dezembro de					
	2012	A.V.%	2011	A.V.%	2011/2012 Var. (%)
(em milhares de R\$, exceto porcentagens)					
Impostos a recuperar.....	48.045	0,2	24.334	0,5	97,4
Adiantamento a fornecedores.....	20.442	0,1	2.633	0,1	676,4
Partes relacionadas .....		0,0	2.399	0,1	-100,0
Outros.....	5.887	0,03	8.298	0,2	-29,1
	1.721.791	8,5	611.471	12,8	181,6
<b>Não circulante</b>					
Aplicações financeiras .....	246.481	1,2	30.592	0,6	705,7
Créditos a receber .....	5.445	0,03	4.365	0,1	24,7
Impostos a recuperar.....	5.020	0,02	1.443	0,03	247,9
Impostos diferidos ativos .....	160.828	0,8	135.302	2,8	18,9
Depósitos judiciais.....	46.299	0,2	36.051	0,8	28,4
Outros.....			9	0,0	0,0
Investimentos .....	140.687	0,7	122.920	2,6	14,5
Imobilizado .....	263.196	1,3	208.819	4,4	26,0
Intangível.....	17.557.836	87,1	3.634.675	75,9	383,1
	18.425.792	91,5	4.174.176	87,2	341,4
<b>Total do ativo .....</b>	<b>20.147.583</b>	<b>100,0</b>	<b>4.785.647</b>	<b>100,0</b>	<b>321,4</b>

Os Diretores comentam abaixo as principais variações nas contas do ativo dos balanços patrimoniais consolidados da Companhia em 31 de dezembro de 2012 e 31 de dezembro de 2011.

**Ativo Circulante**

O ativo circulante apresentou um aumento de R\$1.110 milhões, ou 181,7%, passando de R\$611 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$1.722 milhões em 31 de dezembro de 2012. Esse aumento é decorrente principalmente do (a) aumento de R\$766 milhões em caixa e equivalentes de caixa; (b) aumento de R\$168 milhões em aplicações financeiras e (c) aumento de R\$136 milhões em contas a receber, conforme explicado abaixo.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais***Caixa e equivalentes de caixa*

O saldo de caixa e equivalentes de caixa passou de R\$ 259 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$1.025 milhões em 31 de dezembro de 2012, ou seja, um aumento de R\$766 milhões, ou 295,7%. Esse aumento foi gerado principalmente pelos seguintes eventos: (a) caixa gerado pelas atividades operacionais das controladas e coligadas de R\$608 milhões; (c) investimentos efetuados (imobilizado e intangível) de R\$1.597 milhões; (d) Aumento de aplicação financeira devido a sobra de caixa após investimentos efetuados de R\$383 milhões; (e) aporte dos acionistas no valor de R\$1.256 milhões; (f) captações de empréstimos, líquidos de pagamentos no montante de R\$721 milhões e (g) Aporte de capital de não controladores no montante de R\$185 milhões.

*Aplicações financeiras*

As aplicações financeiras passaram de R\$277 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$445 milhões em 31 de dezembro de 2012, ou seja, um aumento de R\$168 milhões ou 60,6%, principalmente em função da sobra de caixa ocorrida após os investimentos realizados por cada controlada.

*Contas a receber*

O saldo de contas a receber passou de R\$24 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$161 milhões em 31 de dezembro de 2012, ou seja, um aumento de R\$137 milhões, ou 5708,3 %. Esse aumento foi gerado. Esse aumento foi gerado principalmente pelo início da operação da GRU Airport em 15 de novembro de 2012.

**Ativo Não Circulante**

O total do ativo não circulante passou de R\$4.174 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$18.426 milhões em 31 de dezembro de 2012, ou seja, um aumento de R\$ 14.251 milhões ou 341,45%. Esse aumento é decorrente principalmente do (a) aumento de R\$216 milhões em aplicações financeiras; (b) aumento de R\$13.923 milhões no intangível, conforme explicado abaixo.

*Aplicação financeira*

As aplicações financeiras passaram de R\$31 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$ 246 milhões em 31 de dezembro de 2012, ou seja, um aumento de R\$216 milhões ou 696,7%, resultante da sobre de caixa ocorrida após investimentos realizados pelas controladas e coligadas.

*Ativo intangível*

O saldo do ativo intangível passou de R\$3.635 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$17.558 milhões em 31 de dezembro de 2012, ou seja, um aumento de R\$13.923 milhões ou 383,0%. Esse aumento foi gerado principalmente pelos seguintes eventos: (a) Investimentos no montante de R\$13.955 milhões referentes principalmente ao registro da Concessão de GRU Airport (R\$12.321 milhões).

**Total do ativo**

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

O total do ativo passou de R\$4.785 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$20.147 milhões em 31 de dezembro de 2012, ou seja, uma variação de R\$15.362 milhões, ou 321,0%. Referida variação ocorreu principalmente em razão dos investimentos realizados pelas controladas, que são contabilizados no ativo intangível.

A tabela abaixo indica as contas do passivo e patrimônio líquido dos balanços patrimoniais consolidados da Companhia em 31 de dezembro de 2012 e 31 de dezembro de 2011.

Em 31 de dezembro de					
	2012	A.V.%	2011	A.V.%	2011/2012 Var. (%)
(em milhares de R\$, exceto porcentagens)					
<b>Passivo e patrimônio líquido</b>					
<b>Passivo circulante</b>					
Fornecedores .....	202.489	1,0	37.120	0,8	445,5
Empréstimos e financiamentos.....	111.689	0,6	483.092	10,1	-76,9
Debêntures .....	4.495	0,02	118.512	2,5	-96,2
Impostos a recolher .....	46.321	0,2	29.927	0,6	54,8
Obrigações com empregados e administradores .....	39.486	0,2	38.583	0,8	2,3
Concessão de serviço público .....	1.191.836	5,9	348.469	7,3	242,0
Adiantamentos de clientes .....	14.607	0,1	11.955	0,2	22,2
Dividendos .....	1.511	0,01	-	0,0	0,0
Partes relacionadas .....	17.634	0,1	-	0,0	0,0
Outros	66.715	0,3	8.167	0,2	716,9
	1.696.783	8,4	1.075.825	22,5	57,7
<b>Passivo não circulante</b>					
Empréstimos e financiamentos.....	2.214.484	11,0	1.074.931	22,5	106,0
Debêntures .....	1.187.917	5,9	843.299	17,6	40,9
Impostos a recolher .....	205	0,0	1.936	0,04	-89,4
Impostos diferidos passivos .....	8.038	0,04	5.787	0,1	38,9
Concessão de serviço público .....	10.943.690	54,3	58.318	1,2	18.665,5
Provisão para obrigações legais vinculadas a processos judiciais.....	12.290	0,1	14.424	0,3	-14,8
Receita diferida	49.714	0,2	11.662	0,2	326,3

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

	Em 31 de dezembro de				
	2012	A.V.%	2011	A.V.%	2011/2012 Var. (%)
(em milhares de R\$, exceto porcentagens)					
Provisão para manutenção.....	20.534	0,1	14.000	0,3	46,7
Outros.....	116	0,0	-	0,0	0,0
	<u>14.436.988</u>	<u>71,7</u>	<u>2.024.357</u>	<u>42,3</u>	<u>613,2</u>
Total do passivo .....	16.133.771	80,1	3.100.182	64,8	420,4
Patrimônio líquido.....					
Capital social .....	3.351.958	16,6	1.699.466	35,5	97,2
Reserva de capital.....	432.539	2,1	-	0,0	0,0
Outros resultados abrangentes .....	34.945	0,2	-	0,0	0,0
Prejuízo acumulado			(18.220)	-0,4	-100,0
Reserva de lucros.....	<u>4.853</u>	<u>0,02</u>	<u></u>	<u>0,0</u>	<u>0</u>
	3.824.295	19,0	1.681.246	35,1	127,5
Participação dos não controladores	<u>189.517</u>	<u>0,9</u>	<u>4.219</u>	<u>0,1</u>	<u>4.392,0</u>
Total do patrimônio líquido .....	4.013.812	19,9	1.685.465	35,2	138,1
<b>Total do passivo e patrimônio líquido.....</b>	<b><u>20.147.583</u></b>	<b><u>100,0</u></b>	<b><u>4.785.647</u></b>	<b><u>100,0</u></b>	<b><u>321,0</u></b>

Os Diretores da Companhia comentam abaixo as principais variações nas contas do passivo e patrimônio líquido dos balanços patrimoniais consolidados da Companhia em 31 de dezembro de 2012 e 2011.

**Passivo Circulante**

O passivo circulante apresentou um aumento de R\$621 milhões, ou 57,7%, passando de R\$1.076 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$1.697 milhões em 31 de dezembro de 2012. Esse aumento é decorrente principalmente do (a) aumento de R\$165 milhões no saldo de Fornecedores; (b) redução de R\$371 milhões em Empréstimos e financiamentos; (c) redução de R\$114 milhões em debêntures e (d) aumento de R\$843 milhões em Concessão de serviço público, conforme explicado abaixo:

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

O saldo de Fornecedores passou de R\$37 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$202 milhões em 31 de dezembro de 2012, ou seja, um aumento de R\$165 milhões, ou 445,5%. Esse aumento foi gerado principalmente pelo início da operação da GRU Airport em 15 de novembro de 2012.

*Empréstimos e financiamentos*

O saldo de empréstimos e financiamentos passou de R\$483 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$112 milhões em 31 de dezembro de 2012, ou seja, uma redução de R\$371 milhões, ou - 76,9%. Essa redução foi gerada principalmente pelas amortizações dos juros dos empréstimos.

*Concessões de serviço público*

O saldo de Concessões de serviço público passou de R\$348 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$1.192 milhões em 31 de dezembro de 2012, ou seja, um aumento de R\$844 milhões, ou 242,5%. Esse aumento foi gerado principalmente pela Outorga da GRU Airport.

**Passivo Não Circulante**

O passivo não circulante passou de R\$2.024 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$14.437 milhões em 31 de dezembro de 2012, ou seja, um aumento de R\$12.413 milhões, ou 613,2%. Esse aumento é decorrente principalmente (i) aumento de empréstimos e financiamentos no valor de R\$1.139 milhões, (ii) de debêntures no valor de R\$345 milhões e (iii) do aumento de R\$ 10.885 milhões na concessão de serviço público, conforme explicado abaixo:

*Empréstimos e financiamentos*

O saldo de empréstimos e financiamentos passou de R\$1.075 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$2.214 milhões em 31 de dezembro de 2012, ou seja, um aumento de R\$1.139 milhões, ou 105,9%. Esse aumento é decorrente, principalmente, em razão dos seguintes fatores: (a) liberação de empréstimo ponte efetuado por GRU no valor de R\$450 milhões e (b) emissão de bonds efetuada pela VPR com saldo de R\$712 milhões.

*Debêntures*

O saldo de debêntures passou de R\$843 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$1.188 milhões em 31 de dezembro de 2012, ou seja, um aumento de R\$345 milhões, ou 40,9%. Esse aumento refere-se principalmente a emissões de debêntures com saldo em 31 de dezembro de 2012 de R\$390 milhões pela LAMSA, R\$107 milhões pelo MetrôRio, e R\$754 milhões pela CART. Esse aumento foi compensado com a liquidação das debêntures da emitidas pela Companhia com saldo em 31 de dezembro de 2011, no montante de R\$962 milhões.

*Concessões de serviço público*

O saldo de Concessões de serviço público passou de R\$58 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$10.944 milhões em 31 de dezembro de 2012, ou seja, um aumento de R\$ 10.888 milhões ou 18.768,9%. Esse aumento foi gerado principalmente pela Outorga da GRU Airport.

**Patrimônio Líquido**

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

O saldo de patrimônio líquido passou de R\$1.685 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$4.014 milhões em 31 de dezembro de 2012, ou seja, um aumento de R\$2.329 milhões ou 138,2%. Esse aumento ocorreu principalmente em razão dos seguintes fatores: (a) recebimento de R\$1.652 milhões de aporte de capital dos acionistas; (b) ágio na emissão de ações de R\$433 milhões; (c) lucro líquido do exercício de 2012 de R\$18 milhões (incluindo a participação de não controladores); (d) ajuste de conversão de R\$35 milhões; (e) aumento de participação de não controladores (demais acionistas de GRU) de R\$192 milhões decorrente, principalmente, da consolidação da GRU Airport. Esse aumento foi compensado parcialmente com a proposta de dividendos no montante de R\$1,5 milhão

**DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA**

A tabela abaixo indica os fluxos de caixa das demonstrações financeiras consolidadas da Companhia nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011, respectivamente.

	Exercício social encerrado em		
	31 de dezembro de		
	2013	2012	2011
Fluxo de caixa das atividades operacionais	1.220.889	607.087	213.274
Fluxo de caixa das atividades de investimentos	(3.607.225)	(2.002.626)	(896.992)
Fluxo de caixa nas atividades de financiamento	2.771.620	2.162.076	855.483
<b>Aumento (redução) no caixa e equivalentes de caixa .....</b>	<b>385.284</b>	<b>766.537</b>	<b>171.765</b>

Os Diretores da Companhia comentam abaixo as principais variações nas nos fluxos de caixa das atividades operacionais, dos investimentos realizados e dos financiamentos das demonstrações financeiras consolidadas da Companhia nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011.

**Comparação das demonstrações dos fluxos de caixa nos exercícios sociais findos em 31 de dezembro 2013 e 31 de dezembro de 2012***Fluxo de Caixa das Atividades Operacionais*

O caixa líquido gerado nas atividades operacionais totalizou R\$1.221 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, comparado ao caixa gerado de R\$607 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, representando um aumento de R\$614 milhões ou 101,1%. Referida variação ocorreu em razão dos seguintes fatores: (a) Aumento do lucro líquido antes do imposto de renda e da contribuição social do exercício em R\$242 milhões; (b) Aumento de depreciação devido aos investimentos efetuados nas concessões de R\$428 milhões.



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

### *Fluxo de Caixa das Atividades de Investimentos*

O caixa consumido nas atividades de investimento totalizou R\$3.607 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, comparado ao caixa consumido de R\$2.003 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, representando um aumento de R\$ 1.604 milhões ou 80,01%. Referida variação ocorreu principalmente em razão do aumento dos investimentos no imobilizado e intangível das concessões no valor de R\$ 1.229 milhões.

### *Fluxo de Caixa das Atividades de Financiamento*

O caixa gerado nas atividades de financiamento totalizou R\$2.162 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, comparado ao caixa gerado de R\$2.771 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, representando um aumento de R\$610 milhões ou 28,2%. Referida variação ocorreu em razão dos seguintes fatores: (a) aumento na captação e pagamento de empréstimos e debêntures, líquido de R\$1.531 milhões; (b) Aumento do aporte dos não controladores de GRU de R\$336 milhões e (c) redução de aporte dos acionistas de R\$1.256 milhões.

### **Comparação das demonstrações dos fluxos de caixa nos exercícios sociais findos em 31 de dezembro 2012 e 31 de dezembro de 2011**

Os Diretores da Companhia comentam abaixo as principais variações nas nos fluxos de caixa das atividades operacionais, dos investimentos realizados e dos financiamentos das demonstrações financeiras consolidadas da Companhia nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012 e 2011.

### *Fluxo de Caixa das Atividades Operacionais*

O caixa líquido gerado pelas atividades operacionais totalizou R\$607 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, comparado ao caixa gerado de R\$213 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, representando um aumento de R\$394 milhões. Referida variação ocorreu principalmente em razão: (a) ao resultado antes do imposto de renda e da contribuição social da Companhia que passou de um prejuízo de R\$ 76 milhões em 2011 para um lucro líquido de R\$ 48 milhões em 2012, principalmente em razão do aumento do faturamento, e pelo início das operações da GRU Airport em 15 de novembro de 2012.

### *Fluxo de Caixa das Atividades de Investimentos*

O caixa consumido nas atividades de investimentos totalizou R\$2.002 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, comparado ao caixa consumido de R\$ 896 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, representando um aumento de R\$1.106 milhões. Essa variação foi gerada principalmente pelo maior volume de investimentos decorrentes do início da operação da GRU Airport em 15 de novembro de 2012.

### *Fluxo de Caixa das Atividades de Financiamento*

O caixa gerado pelas atividades de financiamento totalizou R\$2.162 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, comparado ao caixa gerado de R\$855 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, representando um aumento de R\$1.307 milhões. Essa variação foi gerada principalmente pelos seguintes eventos: (a) pelo aumento do aporte realizado pelos acionistas no valor de R\$898 milhões e (b) pelo aumento de R\$ 212

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

milhões em empréstimos e financiamentos realizados principalmente junto ao BNDES.

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

### 10.2 Comentários dos Diretores a respeito do resultado operacional e financeiro

#### a) Resultados das operações da Companhia:

##### *i. descrição de quaisquer componentes importantes da receita; ii. fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais*

Os projetos implementados nos exercícios sociais encerrados em 2013, 2012 e 2011, com a adoção de melhores práticas operacionais e o bom desempenho de tráfego, resultaram em um maior desenvolvimento econômico-financeiro operacional das controladas e coligadas da Companhia.

Em novembro de 2012, a Companhia passou a atuar no segmento de aeroportos, com a aquisição do GRU Airport, que atingiu 32,8 milhões de passageiros transportados durante o ano, representando um aumento de 9,3% em relação a 2011. Também foram efetuados 274 mil pousos e decolagens e transportadas 507 mil toneladas de carga aérea e mala postal. De igual forma, o resultado operacional no segmento de Mobilidade Urbana apresentou resultado positivo, atingindo 185,9 milhões de passageiros transportados no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, o que representa um crescimento de 3,3% aos 180,0 milhões de passageiros em 2011, influenciado principalmente pelo aquecimento econômico da cidade do Rio de Janeiro, aliado à melhora operacional do MetrôRio e a gradativa entrada em operação de novos trens, ampliando a oferta.

Em 2013. Destacamos os seguintes eventos por segmento:

Rodovias: o tráfego consolidado em 2013 ultrapassou 212 milhões de Veículos Equivalentes Pagantes (VEP), um crescimento de 44,0% em relação ao ano anterior, influenciado principalmente pelo: (i) início da operação da Via Parque Rímac, uma via expressa urbana localizada em Lima, no Peru (55 milhões de VEPs); (ii) aumento do tráfego da CBN (+12,1%) devido às melhorias da via em função das obras realizadas; e (iii) aumento de tráfego da CART (+9,6%) influenciado pelo agronegócio da região.

Mobilidade urbana: o fechamento provisório da Estação General Osório em fevereiro de 2013 devido às obras de expansão da Linha 4 do metrô do Rio de Janeiro impactou negativamente o crescimento de passageiros em 2013. A sua reabertura, na segunda quinzena de dezembro, aponta para uma recuperação em 2014. A estação Cantagalo também ficou provisoriamente fechada por duas semanas no primeiro trimestre do ano. Ainda assim, devido à maior capacidade do sistema com a operação dos novos trens e ao reforço dos ônibus na superfície, foi possível aumentar o número de passageiros transportados em 2,5% (+2,9% de passageiros pagantes) em relação a 2012.

Aeroportos: o ano de 2013 foi o primeiro ano completo em que a concessionária GRU Airport operou o Aeroporto Internacional de Guarulhos, implementando diversos processos e melhorias que resultaram em ganhos operacionais. A consolidação de GRU como um *hub* na América Latina impulsionou o crescimento de passageiros em 9,9% no ano, atingindo a marca de 36 milhões de passageiros transportados. Grande parte deste crescimento ocorreu em função do aumento significativo no número de voos, tanto domésticos quanto internacionais, em decorrência das estratégias das companhias aéreas de concentrar tráfego em GRU e oferecer uma maior possibilidade de serviços e novas rotas aéreas aos seus passageiros. Ademais, foram efetuados

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

284 mil pousos e decolagens, um aumento de 3,8% em relação a 2012, e processadas 344 mil toneladas de carga no TECA, volume 2,6% superior ao ano anterior.

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

Os Diretores da Companhia entendem que os principais fatores que podem impactar os resultados operacionais da Companhia são:

- (i) Variação relevante do crescimento do PIB;
- (ii) Variações na renda familiar;
- (iii) Fatores climático; e
- (iv) Crise econômica.

Como operadora de serviços de infraestrutura em segmentos diversificados e com grande parte dos fluxos de caixa bastante previsíveis, os Diretores da Companhia entendem que os riscos de exposição do grupo às conjunturas de mercado são reduzidos.

No segmento de rodovias existem dois principais fatores que influenciam o desempenho da receita operacional bruta: i) tráfego, e; ii) reajuste das tarifas de pedágio.

As tarifas de pedágio são reguladas pelo Poder Concedente e tem seus reajustes renegociados anualmente, com a reposição de perdas pela inflação ou decorrentes de alteração na legislação tributária.

Adicionalmente, os contratos de concessão preveem a manutenção de taxas internas de retorno que garantem o seu reequilíbrio econômico e financeiro.

O “efeito calendário” também pode influenciar as receitas da Companhia em todos os segmentos, pois reflete o efeito da quantidade de dias úteis e/ou feriados em um determinado período de tempo com seu consequente reflexo no número de tráfego consolidado das Concessionárias da Companhia.

### **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 do emissor:**

A inflação impacta o grupo Invepar principalmente através do custo de pessoal e energia elétrica, além disso, a atualização das fontes de financiamentos.

A tarifa básica de pedágio aplicável é especificada no contrato de concessão e em geral é reajustada anualmente com base na variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA publicado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE.

Com relação à taxa de câmbio e taxa de juros não há uma influência significativa sobre o negócio do grupo.

Com relação ao resultado financeiro líquido, o exercício de 2012, apresentou uma melhora de 33,9% em relação a 2011, totalizando R\$165,2 milhões de despesas líquidas no exercício. Esta

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

variação ocorreu principalmente em razão do aporte de capital realizado no início do ano, do alongamento das dívidas e redução dos custos de financiamento, bem como da geração de caixa operacional, proporcionando maior disponibilidade de caixa e consequente aumento das receitas financeiras. As despesas financeiras não sofreram grande variação no exercício, embora a dívida bruta tenha aumentado em R\$1,1 bilhão entre 2011 e 2012. Isso se deve ao fato da maior parte da captação da dívida, R\$800 milhões, ter ocorrido no final do ano.

A melhora do perfil da dívida com seu alongamento e a redução do custo financeiro, vai ao encontro do objetivo corporativo de viabilizar estruturas de financiamento de projetos adequadas ao perfil de investimento e de desempenho operacional dos projetos do portfolio da Invepar.

Em 2013, o resultado financeiro líquido totalizou R\$232 milhões de despesas líquidas, apresentando um crescimento de R\$79 milhões em relação a 2012. Os segmentos de Rodovias e Aeroportos tiveram um aumento das despesas líquidas de R\$ 59 milhões e R\$ 57 milhões, respectivamente, totalizando R\$ 116 milhões. Por outro lado, o segmento de Mobilidade Urbana apresentou uma melhora no Resultado Financeiro de R\$ 67 milhões, devido ao menor custo da dívida e de variação cambial sobre provisões contábeis.

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

### 10.3 Comentários dos diretores sobre efeitos relevantes abaixo que tenham causado ou se espera que venham a causar nas demonstrações financeiras e nos resultados da Companhia:

#### a) Introdução ou alienação de segmento operacional:

Em fevereiro de 2012, a Companhia, por meio do consórcio formado por ela e pela *Airports Company South Africa SOC Limited* (“ACSA”) venceu o leilão para administrar e operar o Aeroporto Internacional de Guarulhos, em São Paulo. O consórcio obteve o direito de administrar o Aeroporto de Guarulhos por um período de 20 anos. Com a assinatura do Contrato de Concessão, em junho de 2012, foi formada a Concessionária do Aeroporto Internacional de Guarulhos S.A. (“GRUPAR”), com 51% das ações pertencentes ao consórcio, e 49% à Infraero. Da participação de 51% nas ações pela iniciativa privada, a Companhia tem participação de 90% e a ACSA de 10%.

Em dezembro de 2012, a Invepar celebrou um Contrato de outorga de opções de compra e venda de ações da Concessionária Rio Barra, responsável pela concessão da Linha 4 do metrô do Rio de Janeiro, consolidando-se como a única operadora de metrô do Estado do Rio de Janeiro.

A Invepar, através da MetrôBarra (subsidiária integral), é responsável por disponibilizar material rodante e sistemas para operação da Linha 4, que ligará a Zona Sul à Barra da Tijuca. Em agosto/13, iniciou-se o processo de fabricação dos 15 trens (90 carros) que servirão à operação da Linha 4.

Com sua entrada em operação em 2016, a Linha 4 acrescentará 16 quilômetros e 6 novas estações ao sistema metroviário (que contava em dez/13 com 41 quilômetros e 35 estações), atendendo cerca de 300 mil passageiros por dia.

#### b) Constituição, aquisição ou alienação de participação societária:

Em julho de 2011 a Companhia adquiriu 50% da Concessionária Rota do Atlântico (“CRA”), porém não houve impacto relevante no seus resultados, visto que ela ainda se encontra em fase pré-operacional.

Em março de 2012, a Companhia incorporou a V.P.R. Brasil Participações S.A., sociedade *holding* da empresa Línea Amarilla Brasil Participações S.A. (“LAMBRA”), que, por sua vez, é detentora do capital social da LAMSAC, sociedade de propósito específico constituída em 2009 para construir, manter e operar a via expressa denominada Via Parque Rímac (“VPR”), em Lima, no Peru. Em fevereiro de 2013, foi assinado um aditivo contratual estendendo o prazo da concessão por mais 10 anos, até 2039.

Em abril de 2012, a Companhia, por meio do Consórcio Rio Olímpico, formado por ela (33,34%), pela CCR (33,33%) e pela Odebrecht TransPort Participações S.A. (“OTP”) (33,33%), venceu a concorrência para concessão da outorga dos serviços de implantação, operação, manutenção, monitoração, conservação e realização de melhorias da Via Expressa Concessionária ViaRio S.A. O Consórcio ofereceu o maior valor a título de pagamento de outorga, no montante de R\$57,9 milhões. O respectivo Contrato de Concessão foi assinado pela Concessionária Transolímpica S.A. (constituída pela Companhia, CCR e OTP nos mesmos percentuais de participação do Consórcio) em 26 de abril de 2012.

Em julho de 2012, a Companhia constituiu a PEX S.A. A nova empresa tem como objeto social a (i) exploração de serviços acessórios ao setor de transportes e estacionamento, inclusive a

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

administração e intermediação de meio de pagamento de pedágios e estacionamento; (ii) a realização de cobrança, recebimento, depósito, pagamento e administração de recursos, por conta e ordem dos usuários do serviço; e (iii) aquisição, manutenção, troca, venda, doação, locação e comodato de equipamentos como meio para a realização de suas operações.

Em dezembro de 2012, a Companhia celebrou o contrato de outorga de opções de compra e venda de ações da Concessionária Rio Barra, responsável pela concessão da Linha 4 do metrô do Rio de Janeiro. De acordo com o mesmo Contrato, a Companhia, através da MetrôBarra, sua subsidiária integral, é responsável por disponibilizar material rodante e sistemas para operação da Linha 4, a qual tem previsão para início das operações em 2016.

Em maio de 2013, a Companhia, por meio do Consórcio VLT Carioca, formado pela ela, Actua Assessoria S.A., Odebrecht TransPort S.A., RIOPAR Participações S.A., Benito Roggio Transporte S.A. e RATP do Brasil Operações, Participações e Prestações de Serviços para Transporte Ltda., venceu a concorrência para a construção, operação e manutenção do sistema de Veículos Leves sobre Trilhos ("VLT"), por um período de 25 anos, expandindo a presença da Invepar no segmento de Mobilidade Urbana.

Os Diretores da Companhia entendem que a conclusão desses negócios representou a concretização de mais uma etapa do planejamento estratégico da Companhia, visando o crescimento qualificado e agregação de valor aos acionistas.

Em dezembro de 2013, a Invepar sagrou-se vitoriosa no leilão da concessão da rodovia BR-040/DF/GO/MG, ao propor o menor valor de tarifa básica de pedágio de R\$ 3,22528. A concessão tem um prazo de 30 anos, podendo ser prorrogado por igual período. O trecho concessionado liga a cidade de Brasília a Juiz de Fora (MG) e possui extensão total de 936,8 km, dos quais 8,4 Km estão inseridos no Distrito Federal, 157,3 Km em Goiás e 771,1 km em Minas Gerais. Ao todo, 702 km serão duplicados nos próximos 5 anos. A concessão abrange 38 municípios, numa região com mais de 8 milhões de habitantes

### **c) Eventos ou operações não usuais:**

Os Diretores da Companhia esclarecem que, até a data deste Formulário de Referência, não ocorreram eventos ou operações não usuais.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****10.4 Comentários dos diretores sobre****a) Mudanças significativas nas práticas contábeis:**

Os Diretores da Companhia esclarecem que adotam, a partir 1º de janeiro de 2013, o CPC 19 – Negócios em conjunto (IFRS 11)

Em novembro de 2012, foi aprovado o Pronunciamento CPC 19 – Negócios em conjunto – IFRS 11, que substituiu o IAS 31, Interesses em Empreendimentos Conjuntos e a SIC-13, Entidades Controladas em Conjunto – Contribuições Não Monetárias por Empreendedores – o qual eliminou a opção de contabilização de entidades controladas em conjunto (ECC) com base na consolidação proporcional. Assim, as ECC que se enquadrem na definição de empreendimento conjunto devem ser contabilizadas com base no método da equivalência patrimonial.

Esta norma entrou em vigor para períodos anuais com início a partir de 1º de janeiro de 2013, com aplicação retrospectiva a empreendimentos conjuntos mantidos na data da aplicação inicial.

Com a aplicação do IFRS 11, os investimentos na CRT, CRA, CBN e CTO, estão apresentados nas informações financeiras intermediárias consolidadas da Companhia como investimentos em controladas em conjunto no ativo não circulante e como resultado da equivalência patrimonial nas demonstrações do resultado, nos fluxo de caixa e valor adicionado, relativas a 31 de dezembro de 2013 e os exercícios comparativos foram ajustados e estão adequados para refletir os efeitos da adoção dessa norma.

**b) Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis:**

Os Diretores da Companhia informam abaixo os efeitos nas demonstrações financeiras decorrente da adoção do IFRS 11 pela Companhia no exercício findo em 31 de dezembro de 2012 e 2011:

**Reconciliação dos balanços patrimoniais consolidados em 31 de dezembro de 2012 e 31 de dezembro de 2011**

	31/12/2012			31/12/2011		
	Efeitos da			Efeitos da		
	adoção do			adoção do		
	Originalmente apresentado	CPC 19	Reapresentado	Originalmente apresentado	CPC 19	Reapresentado
Ativo						
Ativo circulante	1.732.933	(11.142)	1.721.791	641.474	(30.003)	611.471
Ativo não circulante	18.699.063	(273.271)	18.425.792	4.297.658	(123.482)	4.174.176
Total do ativo	20.431.996	(284.413)	20.147.583	4.939.132	(153.485)	4.785.647
	31/12/2012			31/12/2011		
	Originalmente apresentado	Efeitos da adoção do	Reapresentado	Originalmente apresentado	Efeitos da adoção do	Reapresentado



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

	CPC 19			CPC 19		
Passivo e patrimônio líquido						
Passivo circulante	1.778.983	(82.200)	1.696.783	1.110.224	(34.399)	1.075.825
Passivo não circulante	14.639.201	(202.213)	14.436.988	2.143.443	(119.086)	2.024.357
Total do patrimônio líquido	4.013.812	-	4.013.812	1.685.465	-	1.685.465
Total do passivo e patrimônio líquido	20.431.996	(284.413)	20.147.583	4.939.132	(153.485)	4.785.647

Reconciliação das demonstrações do resultado do exercício consolidadas em 31 de dezembro de 2012 e 31 de dezembro de 2011

	2012			2011		
	Efeitos da			Efeitos da		
	Originalmente	adoção do		Originalmente	adoção do	
	apresentado	CPC 19	Reapresentado	apresentado	CPC 19	Reapresentado
Receita líquida de serviços	1.171.581	(76.273)	1.095.308	904.536	(54.838)	849.698
Receita de construção	1.338.751	(144.051)	1.194.700	569.695	(127.294)	442.401
	2.510.332	(220.324)	2.290.008	1.474.231	(182.132)	1.292.099
Custo dos serviços prestados	(644.122)	34.090	(610.032)	(534.176)	31.647	(502.529)
Custo de construção	(1.316.996)	142.816	(1.174.180)	(555.437)	126.128	(429.309)
Lucro bruto	549.214	(43.418)	505.796	384.618	(24.357)	360.261
Despesas gerais e administrativas	(329.188)	17.626	(311.562)	(202.370)	9.089	(193.281)
Equivalência patrimonial	-	6.202	6.202	-	4.679	4.679
Outras receitas (despesas) operacionais	912	(22)	890	(2.391)	(120)	(2.511)
Resultado antes das receitas e despesas financeiras	220.938	(19.612)	201.326	179.857	(10.709)	169.148
Receitas financeiras	189.351	(1.112)	188.239	118.814	355	119.169
Despesas financeiras	(354.554)	13.805	(340.749)	(368.681)	3.965	(364.716)
Resultado antes do imposto de renda e contribuição social	55.735	(6.919)	48.816	(70.010)	(6.389)	(76.399)
Imposto de renda e contribuição social						
Correntes	(54.397)	6.201	(48.196)	(45.175)	4.894	(40.281)
Diferidos	16.687	718	17.405	55.558	1.495	57.053
Lucro líquido (prejuízo) do exercício	18.025	-	18.025	(59.627)	-	(59.627)
Atribuível aos acionistas não controladores	(6.559)	-	(6.559)	(24)	-	(24)

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

Atribuível aos acionistas controladores	<b>24.584</b>	-	<b>24.584</b>	(59.603)	-	(59.603)
---	---------------	---	---------------	----------	---	----------

**Reconciliação da demonstração do fluxo de caixa consolidado para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2012 e 2011**

	2012			2011		
	Originalmente apresentado	Efeitos da adoção do		Originalmente apresentado	Efeitos da adoção do	
		CPC 19	Reapresentado		CPC 19	Reapresentado
Fluxo de caixa das atividades operacionais	<b>677.963</b>	(70.876)	607.087	<b>(79.342)</b>	292.616	213.274
Fluxo de caixa das atividades de investimento	<b>(2.167.085)</b>	164.459	(2.002.626)	<b>(698.289)</b>	(198.703)	(896.992)
Fluxo de caixa das atividades de financiamento	<b>2.252.323</b>	(90.247)	2.162.076	<b>950.362</b>	(94.879)	855.483
Aumento líquido no caixa e equivalentes de caixa	<b>763.201</b>	3.336	766.537	<b>172.731</b>	(966)	171.765

**Reconciliação da demonstração do valor adicionado consolidado para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2012 e 2011**

	2012			2011		
	Originalmente apresentado	Efeitos da adoção do		Originalmente apresentado	Efeitos da adoção do	
		CPC 19	Reapresentado		CPC 19	Reapresentado
Receitas	<b>2.606.449</b>	(224.187)	2.382.262	<b>1.550.391</b>	(187.458)	1.362.933
Insumos adquiridos de terceiros	<b>(1.751.857)</b>	164.428	(1.587.429)	<b>(907.243)</b>	181.015	(726.228)
Valor adicionado bruto	<b>854.592</b>	(59.759)	794.833	<b>643.148</b>	(42.443)	600.705
Retenções	<b>(228.933)</b>	8.333	(220.600)	<b>(172.525)</b>	5.883	(166.642)
Valor adicionado líquido produzido pela entidade	<b>625.659</b>	(51.426)	574.233	<b>470.623</b>	(36.560)	434.063
Valor adicionado recebido em transferência	<b>189.352</b>	5.089	194.441	<b>118.814</b>	5.034	123.848
Distribuição do valor adicionado	<b>815.011</b>	(46.337)	768.674	<b>589.437</b>	(31.526)	557.911
Pessoal e encargos	<b>254.345</b>	(14.213)	240.132	<b>184.199</b>	(11.311)	172.888

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

Impostos, taxas e contribuições	<b>181.759</b>	(12.740)	169.019	<b>94.597</b>	(14.617)	79.980
Remuneração capital de terceiros	<b>355.613</b>	(14.554)	341.059	<b>370.268</b>	(5.598)	364.670
Remuneração de capital próprio	<b>23.294</b>	(4.830)	18.464	<b>(59.627)</b>	-	(59.627)

**c) Ressalvas e ênfases presentes no parecer do Auditor:**

Os Diretores da Companhia informam que os relatórios do auditor independente sobre as demonstrações financeiras da Companhia para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011, apresentam uma ênfase informando que as demonstrações financeiras individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da Companhia, essas práticas diferem das IFRS, aplicáveis às demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas, coligada e controlada em conjunto pelo método de equivalência patrimonial, enquanto que para fins de IFRS seria custo ou valor justo.

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

### 10.5 Comentários dos Diretores a respeito das políticas contábeis críticas

A preparação das demonstrações financeiras da Controladora e consolidadas requer que a Administração faça julgamentos e estimativas e adote premissas que afetam os valores apresentados de receitas, despesas, ativos e passivos, bem como as divulgações de passivos contingentes, na data base das demonstrações financeiras. Contudo, a incerteza relativa a essas premissas e estimativas poderia levar a resultados que requeiram um ajuste significativo ao valor contábil do ativo ou passivo afetado em períodos futuros.

#### Estimativas e premissas

##### a) 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.

##### b) 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 internacionais, bem como a natureza de longo prazo e a complexidade dos instrumentos contratuais existentes, diferenças entre os resultados reais e as premissas adotadas, ou futuras mudanças nessas premissas, poderiam exigir ajustes futuros na receita e despesa de impostos já registrada. A Companhia constitui provisões, com base em estimativas cabíveis, para possíveis consequências de auditorias por parte das autoridades fiscais das respectivas 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.

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 futuras.

##### c) Valor justo de instrumentos financeiros

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

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

**e) Provisão para manutenção**

As controladas provisionam, quando aplicável, os gastos com manutenção pelo desgaste derivado do uso da infraestrutura, com base na melhor estimativa para liquidar a obrigação presente na data do balanço, em contrapartida de despesa do período para manutenção.

A liquidação das transações envolvendo essas estimativas poderá resultar em valores significativamente divergentes dos registrados nas demonstrações financeiras devido às imprecisões inerentes ao processo de sua determinação. A Companhia e suas controladas revisam suas estimativas e premissas pelo menos anualmente.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****10.6 Com relação aos controles internos adotados para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis, os diretores comentam****a) Grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las:**

A Administração da Companhia é responsável pelo estabelecimento, manutenção e aprimoramento de controles internos eficazes referentes à preparação e divulgação das demonstrações financeiras consolidadas, bem como pela avaliação da eficácia dos controles internos referentes ao processo de preparação e divulgação de demonstrações financeiras consolidadas.

Os controles internos da Companhia constituem métodos e procedimentos desenvolvidos para fornecer razoável segurança e confiabilidade ao processo de preparação e divulgação das suas demonstrações financeiras, a fim de evitar que elas contenham dados ou citações que possa induzir o investidor a erro.

Devido às limitações próprias, os controles internos sobre o processo de preparação e divulgação das demonstrações financeiras podem não evitar ou detectar erros oportunamente. Mesmo os sistemas estabelecidos e considerados eficazes podem fornecer somente segurança razoável relativa ao processo de preparação e apresentação das demonstrações financeiras consolidadas.

A Administração avaliou a eficácia dos controles internos da Companhia referente ao processo de preparação e divulgação das demonstrações financeiras consolidadas em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011 e concluiu, com razoável grau de conforto, que seus controles internos são eficazes.

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

Em conexão com a auditoria das demonstrações financeiras referentes aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011, os auditores independentes emitiram o "Relatório destinado a aprimorar os procedimentos contábeis e o sistema de controle interno".

Em complemento à auditoria das informações financeiras referentes aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011, foi apresentado aos Diretores da Companhia um relatório de recomendações dos controles internos, que abordam aspectos operacionais, contábeis, tributários e de controle interno. Todas as recomendações foram analisadas pelos Diretores, e não existem apontamentos significativos presentes no relatório dos auditores.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****10.7 Com relação à oferta pública de distribuição de valores mobiliários, os diretores comentam:****a) Como os recursos resultantes da oferta foram utilizados:**

A Companhia efetuou uma única distribuição pública de debêntures simples, em março de 2010, dispensada de registro perante a CVM na forma da Instrução CVM nº 476/09, cujas características são descritas no item 18.5 do Formulário de Referência da Companhia. Os recursos captados na referida distribuição foram integralmente destinados à subscrição e integralização de debêntures emitidas privadamente pela Concessão Metroviária do Rio de Janeiro S.A., sociedade cujas ações são 99,99% detidas pela Companhia.

**b) Se houve desvios relevantes entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos da respectiva distribuição:**

Não houve desvios entre a aplicação efetiva de recursos captados pela Companhia com as Debêntures e a sua respectiva destinação.

**c) Caso tenha havido desvios, as razões para tais desvios:**

Não houve desvios entre a aplicação efetiva de recursos captados pela Companhia com as Debêntures e a sua respectiva destinação.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****10.8 Itens relevantes não evidenciados nas Demonstrações Financeiras**

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

i. Arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos; ii. 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; iv. Contratos de construção não terminada; v. Contratos de recebimentos futuros de financiamentos

Os Diretores da Companhia informam que a Companhia não possui ativos e passivos que não aparecem no seu balanço patrimonial (*off-balance sheet items*).

**b) Outros itens não evidenciados nas Demonstrações Financeiras:**

Os Diretores da Companhia informam que não há itens da Companhia que não estejam evidenciados em suas Demonstrações Financeiras.



**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****10.9 Comentários dos diretores sobre cada um dos itens não evidenciados nas Demonstrações Financeiras Indicadas no Item 10.8****a) Como tais itens alteram ou poderão vir a alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das Demonstrações Financeiras:**

Os Diretores da Companhia informam que não há itens da Companhia que não estejam evidenciados em suas Demonstrações Financeiras.

**b) Natureza e o propósito da operação:**

Os Diretores da Companhia informam que não há itens da Companhia que não estejam evidenciados em suas Demonstrações Financeiras.

**c) Natureza e montante das obrigações assumidas e dos direitos gerados em favor do emissor em decorrência da operação:**

Os Diretores da Companhia informam que não há itens da Companhia que não estejam evidenciados em suas Demonstrações Financeiras.

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

### 10.10 Comentários dos nossos Diretores sobre os principais elementos do nosso plano de negócios, especificando os seguintes tópicos

#### a) Investimentos, incluindo:

##### *i. Descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos*

#### **RODOVIAS**

*Via Parque Rímac: (i) avanço na construção do túnel de 2 km por baixo do Rio Rímac; (ii) início da construção de 6 dos 12 viadutos previstos para o projeto; (iii) construção do Complexo Multifamiliar Patio Unión, destinado às famílias reassentadas; (iv) requalificação de 16 km da Vía de Evitamiento; (v) implementação tecnológica (CCO, ITS, Video Wall, Contadores Laser, câmeras de vídeo); (vi) aquisição de veículos; e (vii) implementação das praças de pedágio.*

*O total dos investimentos efetuados em 2013 e 2012 foi de R\$595 milhões e R\$281 milhões respectivamente.*

*CLN: Obras de restauração e retomada das obras de duplicação da última etapa do Trecho Itacimirim - Praia do Forte e Ponte sobre Rio Pojuca.*

*O total dos investimentos efetuados em 2013, 2012 e 2011 foi de R\$37milhões, R\$5 milhões e R\$13 milhões respectivamente.*

*CART: (i) continuação das obras de duplicação de via – mais de 80 km concluídos no 5º ano da concessão; e (ii) implantação de melhorias na via como as obras no “Trevão de Ourinhos”, recuperação de mais de 206 pontos de erosão e restauração de 209 km de pista simples ao longo do trecho sob concessão entre outras ações.*

*O total dos investimentos efetuados em 2013, 2012 e 2011 foi de R\$289 milhões, R\$193 milhões e R\$207 milhões respectivamente.*

#### **MOBILIDADE URBANA**

*MetrôRio: (i) entrada em operação dos 19 novos trens adquiridos, que possibilitaram a expansão da capacidade em mais de 60%, totalizando 49 trens com 294 carros; (ii) construção da Estação Uruguai (inaugurada em 15 de março de 2014); (iii) implantação de novas subestações retificadoras de energia nas Estações e no Centro de Manutenção com previsão de conclusão no 2º trimestre de 2014, e (iv) construção de novo estacionamento de trens.*

*O total dos investimentos efetuados em 2013, 2012 e 2011 foi de R\$248 milhões, R\$226 milhões e R\$162 milhões respectivamente.*

*MetrôBarra: (i) acompanhamento e gerenciamento do projeto linha 4 e (ii) contratação para fabricação de 15 trens com 90 vagões no total.*

*O total dos investimentos efetuados em 2013 foi de R\$66 milhões.*

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

*GRU Airport: ao longo de 2013, foram concluídos diversos investimentos relevantes para a ampliação e modernização da estrutura do aeroporto: (i) o primeiro edifício-garagem, em maio/13, que acrescentou 2.644 vagas de estacionamento; (ii) um novo Data Center e Centro de Controle (GCC), em julho/13; (iii) a expansão do TPS 2, em agosto/13, em aproximadamente 6 mil m², com uma nova praça de alimentação e duplicação da loja de Duty Free de desembarque; (iv) o Pátio Lima, com 13 novas posições para aeronaves categoria E; (v) ampliação do Terminal de Cargas totalizando 97 mil m²; (vi) início da reforma e ampliação da pista de taxiamento, a PR-A, que irá aumentar a eficiência operacional aérea; (vii) aquisição de veículo de combate a incêndios, o Panther, um dos mais modernos do mundo e utilizado em mais de 80 aeroportos; (viii) até abril/14 serão inaugurados dois pátios adicionais aumentando em mais 34 posições de aeronaves categoria C, e (ix) em maio/14 será inaugurado o novo terminal de passageiros (TPS 3), que aumentará a capacidade do aeroporto em 12 milhões de passageiros/ano. Também foi iniciada a (x) reforma e alargamento da pista 09L/27R visando receber aeronaves da categoria "F".*

*O total dos investimentos efetuados em 2013 e 2012 foi de R\$1.754 milhões e R\$599 milhões respectivamente.*

**ii. Fontes de financiamento dos nossos investimentos**

As fontes de financiamento da Companhia consistem em aportes de capital pelos acionistas da Companhia e empréstimos, preferencialmente os de longo prazo, além da emissão de valores mobiliários no mercado local representativos de dívidas.

**iii. Desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos**

Os Diretores destacam que não há desinvestimentos relevantes em andamento nem previstos.

**b) desde que já divulgada, indicar a aquisição de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que devam influenciar materialmente a capacidade produtiva do emissor**

Os Diretores da Companhia informam que a Companhia não realiza aquisição de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que devam influenciar materialmente a sua capacidade produtiva.

**c) novos produtos e serviços, indicando:**

- (i) Descrição das pesquisas em andamento já divulgadas
- (ii) Montantes totais gastos por nós em pesquisas para desenvolvimento de novos produtos ou serviços
- (iii) Projetos em desenvolvimento já divulgados
- (iv) Montante total gastos por nós no desenvolvimento de novos produtos ou serviços

Os Diretores da Companhia informam que a Companhia não possui projetos dessa natureza em andamento.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****10.11 Comentários dos Diretores sobre outros fatores que influenciaram de maneira relevante o desempenho operacional e que não tenham sido identificados ou comentados nos demais itens desta seção**

Os Diretores da Companhia informam que todas as informações relevantes e pertinentes a este tópico foram divulgadas acima, não existindo outros fatores que influenciam o desempenho operacional da Companhia.

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

### a) Resultados das operações da Companhia:

#### *i. descrição de quaisquer componentes importantes da receita; ii. fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais*

Os projetos implementados nos exercícios sociais encerrados em 2013, 2012 e 2011, com a adoção de melhores práticas operacionais e o bom desempenho de tráfego, resultaram em um maior desenvolvimento econômico-financeiro operacional das controladas e coligadas da Companhia.

Em novembro de 2012, a Companhia passou a atuar no segmento de aeroportos, com a aquisição do GRU Airport, que atingiu 32,8 milhões de passageiros transportados durante o ano, representando um aumento de 9,3% em relação a 2011. Também foram efetuados 274 mil pousos e decolagens e transportadas 507 mil toneladas de carga aérea e mala postal. De igual forma, o resultado operacional no segmento de Mobilidade Urbana apresentou resultado positivo, atingindo 185,9 milhões de passageiros transportados no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, o que representa um crescimento de 3,3% aos 180,0 milhões de passageiros em 2011, influenciado principalmente pelo aquecimento econômico da cidade do Rio de Janeiro, aliado à melhora operacional do MetrôRio e a gradativa entrada em operação de novos trens, ampliando a oferta.

Em 2013. Destacamos os seguintes eventos por segmento:

Rodovias: o tráfego consolidado em 2013 ultrapassou 212 milhões de Veículos Equivalentes Pagantes (VEP), um crescimento de 44,0% em relação ao ano anterior, influenciado principalmente pelo: (i) início da operação da Via Parque Rímac, uma via expressa urbana localizada em Lima, no Peru (55 milhões de VEPs); (ii) aumento do tráfego da CBN (+12,1%) devido às melhorias da via em função das obras realizadas; e (iii) aumento de tráfego da CART (+9,6%) influenciado pelo agronegócio da região.

Mobilidade urbana: o fechamento provisório da Estação General Osório em fevereiro de 2013 devido às obras de expansão da Linha 4 do metrô do Rio de Janeiro impactou negativamente o crescimento de passageiros em 2013. A sua reabertura, na segunda quinzena de dezembro, aponta para uma recuperação em 2014. A estação Cantagalo também ficou provisoriamente fechada por duas semanas no primeiro trimestre do ano. Ainda assim, devido à maior capacidade do sistema com a operação dos novos trens e ao reforço dos ônibus na superfície, foi possível aumentar o número de passageiros transportados em 2,5% (+2,9% de passageiros pagantes) em relação a 2012.

Aeroportos: o ano de 2013 foi o primeiro ano completo em que a concessionária GRU Airport operou o Aeroporto Internacional de Guarulhos, implementando diversos processos e melhorias que resultaram em ganhos operacionais. A consolidação de GRU como um *hub* na América Latina impulsionou o crescimento de passageiros em 9,9% no ano, atingindo a marca de 36 milhões de passageiros transportados. Grande parte deste crescimento ocorreu em função do aumento significativo no número de voos, tanto domésticos quanto internacionais, em decorrência das estratégias das companhias aéreas de concentrar tráfego em GRU e oferecer uma maior possibilidade de serviços e novas rotas aéreas aos seus passageiros. Ademais, foram efetuados

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

284 mil pousos e decolagens, um aumento de 3,8% em relação a 2012, e processadas 344 mil toneladas de carga no TECA, volume 2,6% superior ao ano anterior.

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

Os Diretores da Companhia entendem que os principais fatores que podem impactar os resultados operacionais da Companhia são:

- (i) Variação relevante do crescimento do PIB;
- (ii) Variações na renda familiar;
- (iii) Fatores climático; e
- (iv) Crise econômica.

Como operadora de serviços de infraestrutura em segmentos diversificados e com grande parte dos fluxos de caixa bastante previsíveis, os Diretores da Companhia entendem que os riscos de exposição do grupo às conjunturas de mercado são reduzidos.

No segmento de rodovias existem dois principais fatores que influenciam o desempenho da receita operacional bruta: i) tráfego, e; ii) reajuste das tarifas de pedágio.

As tarifas de pedágio são reguladas pelo Poder Concedente e tem seus reajustes renegociados anualmente, com a reposição de perdas pela inflação ou decorrentes de alteração na legislação tributária.

Adicionalmente, os contratos de concessão preveem a manutenção de taxas internas de retorno que garantem o seu reequilíbrio econômico e financeiro.

O “efeito calendário” também pode influenciar as receitas da Companhia em todos os segmentos, pois reflete o efeito da quantidade de dias úteis e/ou feriados em um determinado período de tempo com seu consequente reflexo no número de tráfego consolidado das Concessionárias da Companhia.

### **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 do emissor:**

A inflação impacta o grupo Invepar principalmente através do custo de pessoal e energia elétrica, além disso, a atualização das fontes de financiamentos.

A tarifa básica de pedágio aplicável é especificada no contrato de concessão e em geral é reajustada anualmente com base na variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA publicado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE.

Com relação à taxa de câmbio e taxa de juros não há uma influência significativa sobre o negócio do grupo.

Com relação ao resultado financeiro líquido, o exercício de 2012, apresentou uma melhora de

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

33,9% em relação a 2011, totalizando R\$165,2 milhões de despesas líquidas no exercício. Esta variação ocorreu principalmente em razão do aporte de capital realizado no início do ano, do alongamento das dívidas e redução dos custos de financiamento, bem como da geração de caixa operacional, proporcionando maior disponibilidade de caixa e consequente aumento das receitas financeiras. As despesas financeiras não sofreram grande variação no exercício, embora a dívida bruta tenha aumentado em R\$1,1 bilhão entre 2011 e 2012. Isso se deve ao fato da maior parte da captação da dívida, R\$800 milhões, ter ocorrido no final do ano.

A melhora do perfil da dívida com seu alongamento e a redução do custo financeiro, vai ao encontro do objetivo corporativo de viabilizar estruturas de financiamento de projetos adequadas ao perfil de investimento e de desempenho operacional dos projetos do portfólio da Invepar.

Em 2013, o resultado financeiro líquido totalizou R\$232 milhões de despesas líquidas, apresentando um crescimento de R\$79 milhões em relação a 2012. Os segmentos de Rodovias e Aeroportos tiveram um aumento das despesas líquidas de R\$ 59 milhões e R\$ 57 milhões, respectivamente, totalizando R\$ 116 milhões. Por outro lado, o segmento de Mobilidade Urbana apresentou uma melhora no Resultado Financeiro de R\$ 67 milhões, devido ao menor custo da dívida e de variação cambial sobre provisões contábeis.

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

### a) Introdução ou alienação de segmento operacional:

Em fevereiro de 2012, a Companhia, por meio do consórcio formado por ela e pela *Airports Company South Africa SOC Limited* (“ACSA”) venceu o leilão para administrar e operar o Aeroporto Internacional de Guarulhos, em São Paulo. O consórcio obteve o direito de administrar o Aeroporto de Guarulhos por um período de 20 anos. Com a assinatura do Contrato de Concessão, em junho de 2012, foi formada a Concessionária do Aeroporto Internacional de Guarulhos S.A. (“GRUPAR”), com 51% das ações pertencentes ao consórcio, e 49% à Infraero. Da participação de 51% nas ações pela iniciativa privada, a Companhia tem participação de 90% e a ACSA de 10%.

Em dezembro de 2012, a Invepar celebrou um Contrato de outorga de opções de compra e venda de ações da Concessionária Rio Barra, responsável pela concessão da Linha 4 do metrô do Rio de Janeiro, consolidando-se como a única operadora de metrô do Estado do Rio de Janeiro.

A Invepar, através da MetrôBarra (subsidiária integral), é responsável por disponibilizar material rodante e sistemas para operação da Linha 4, que ligará a Zona Sul à Barra da Tijuca. Em agosto/13, iniciou-se o processo de fabricação dos 15 trens (90 carros) que servirão à operação da Linha 4.

Com sua entrada em operação em 2016, a Linha 4 acrescentará 16 quilômetros e 6 novas estações ao sistema metroviário (que contava em dez/13 com 41 quilômetros e 35 estações), atendendo cerca de 300 mil passageiros por dia.

### b) Constituição, aquisição ou alienação de participação societária:

Em julho de 2011 a Companhia adquiriu 50% da Concessionária Rota do Atlântico (“CRA”), porém não houve impacto relevante no seus resultados, visto que ela ainda se encontra em fase pré-operacional.

Em março de 2012, a Companhia incorporou a V.P.R. Brasil Participações S.A., sociedade *holding* da empresa Línea Amarilla Brasil Participações S.A. (“LAMBRA”), que, por sua vez, é detentora do capital social da LAMSAC, sociedade de propósito específico constituída em 2009 para construir, manter e operar a via expressa denominada Via Parque Rímac (“VPR”), em Lima, no Peru. Em fevereiro de 2013, foi assinado um aditivo contratual estendendo o prazo da concessão por mais 10 anos, até 2039.

Em abril de 2012, a Companhia, por meio do Consórcio Rio Olímpico, formado por ela (33,34%), pela CCR (33,33%) e pela Odebrecht TransPort Participações S.A. (“OTP”) (33,33%), venceu a concorrência para concessão da outorga dos serviços de implantação, operação, manutenção, monitoração, conservação e realização de melhorias da Via Expressa Concessionária ViaRio S.A. O Consórcio ofereceu o maior valor a título de pagamento de outorga, no montante de R\$57,9 milhões. O respectivo Contrato de Concessão foi assinado pela Concessionária Transolímpica S.A. (constituída pela Companhia, CCR e OTP nos mesmos percentuais de participação do Consórcio) em 26 de abril de 2012.

Em julho de 2012, a Companhia constituiu a PEX S.A. A nova empresa tem como objeto social a (i) exploração de serviços acessórios ao setor de transportes e estacionamento, inclusive a



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

administração e intermediação de meio de pagamento de pedágios e estacionamento; (ii) a realização de cobrança, recebimento, depósito, pagamento e administração de recursos, por conta e ordem dos usuários do serviço; e (iii) aquisição, manutenção, troca, venda, doação, locação e comodato de equipamentos como meio para a realização de suas operações.

Em dezembro de 2012, a Companhia celebrou o contrato de outorga de opções de compra e venda de ações da Concessionária Rio Barra, responsável pela concessão da Linha 4 do metrô do Rio de Janeiro. De acordo com o mesmo Contrato, a Companhia, através da MetrôBarra, sua subsidiária integral, é responsável por disponibilizar material rodante e sistemas para operação da Linha 4, a qual tem previsão para início das operações em 2016.

Em maio de 2013, a Companhia, por meio do Consórcio VLT Carioca, formado pela ela, Actua Assessoria S.A., Odebrecht TransPort S.A., RIOPAR Participações S.A., Benito Roggio Transporte S.A. e RATP do Brasil Operações, Participações e Prestações de Serviços para Transporte Ltda., venceu a concorrência para a construção, operação e manutenção do sistema de Veículos Leves sobre Trilhos ("VLT"), por um período de 25 anos, expandindo a presença da Invepar no segmento de Mobilidade Urbana.

Os Diretores da Companhia entendem que a conclusão desses negócios representou a concretização de mais uma etapa do planejamento estratégico da Companhia, visando o crescimento qualificado e agregação de valor aos acionistas.

Em dezembro de 2013, a Invepar sagrou-se vitoriosa no leilão da concessão da rodovia BR-040/DF/GO/MG, ao propor o menor valor de tarifa básica de pedágio de R\$ 3,22528. A concessão tem um prazo de 30 anos, podendo ser prorrogado por igual período. O trecho concessionado liga a cidade de Brasília a Juiz de Fora (MG) e possui extensão total de 936,8 km, dos quais 8,4 Km estão inseridos no Distrito Federal, 157,3 Km em Goiás e 771,1 km em Minas Gerais. Ao todo, 702 km serão duplicados nos próximos 5 anos. A concessão abrange 38 municípios, numa região com mais de 8 milhões de habitantes

**c) Eventos ou operações não usuais:**

Os Diretores da Companhia esclarecem que, até a data deste Formulário de Referência, não ocorreram eventos ou operações não usuais.

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

Os Diretores da Companhia esclarecem que adotam, a partir 1º de janeiro de 2013, o CPC 19 – Negócios em conjunto (IFRS 11)

Em novembro de 2012, foi aprovado o Pronunciamento CPC 19 – Negócios em conjunto – IFRS 11, que substituiu o IAS 31, Interesses em Empreendimentos Conjuntos e a SIC-13, Entidades Controladas em Conjunto – Contribuições Não Monetárias por Empreendedores – o qual eliminou a opção de contabilização de entidades controladas em conjunto (ECC) com base na consolidação proporcional. Assim, as ECC que se enquadrem na definição de empreendimento conjunto devem ser contabilizadas com base no método da equivalência patrimonial.

Esta norma entrou em vigor para períodos anuais com início a partir de 1º. de janeiro de 2013, com aplicação retrospectiva a empreendimentos conjuntos mantidos na data da aplicação inicial.

Com a aplicação do IFRS 11, os investimentos na CRT, CRA, CBN e CTO, estão apresentados nas informações financeiras intermediárias consolidadas da Companhia como investimentos em controladas em conjunto no ativo não circulante e como resultado da equivalência patrimonial nas demonstrações do resultado, nos fluxo de caixa e valor adicionado, relativas a 31 de dezembro de 2013 e os exercícios comparativos foram ajustados e estão adequados para refletir os efeitos da adoção dessa norma.

**b) Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis:**

Os Diretores da Companhia informam abaixo os efeitos nas demonstrações financeiras decorrente da adoção do IFRS 11 pela Companhia no exercício findo em 31 de dezembro de 2012 e 2011:

**Reconciliação dos balanços patrimoniais consolidados em 31 de dezembro de 2012 e 31 de dezembro de 2011**

	31/12/2012			31/12/2011		
	Efeitos da			Efeitos da		
	adoção do			adoção do		
	Originalmente apresentado	CPC 19	Reapresentado	Originalmente apresentado	CPC 19	Reapresentado
Ativo						
Ativo circulante	1.732.933	(11.142)	1.721.791	641.474	(30.003)	611.471
Ativo não circulante	18.699.063	(273.271)	18.425.792	4.297.658	(123.482)	4.174.176
Total do ativo	20.431.996	(284.413)	20.147.583	4.939.132	(153.485)	4.785.647
	31/12/2012			31/12/2011		
	Originalmente apresentado	Efeitos da adoção do	Reapresentado	Originalmente apresentado	Efeitos da adoção do	Reapresentado

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

	CPC 19			CPC 19		
Passivo e patrimônio líquido						
Passivo circulante	1.778.983	(82.200)	1.696.783	1.110.224	(34.399)	1.075.825
Passivo não circulante	14.639.201	(202.213)	14.436.988	2.143.443	(119.086)	2.024.357
Total do patrimônio líquido	4.013.812	-	4.013.812	1.685.465	-	1.685.465
Total do passivo e patrimônio líquido	20.431.996	(284.413)	20.147.583	4.939.132	(153.485)	4.785.647

Reconciliação das demonstrações do resultado do exercício consolidadas em 31 de dezembro de 2012 e 31 de dezembro de 2011

	2012			2011		
	Efeitos da			Efeitos da		
	Originalmente	adoção do		Originalmente	adoção do	
	apresentado	CPC 19	Reapresentado	apresentado	CPC 19	Reapresentado
Receita líquida de serviços	1.171.581	(76.273)	1.095.308	904.536	(54.838)	849.698
Receita de construção	1.338.751	(144.051)	1.194.700	569.695	(127.294)	442.401
	2.510.332	(220.324)	2.290.008	1.474.231	(182.132)	1.292.099
Custo dos serviços prestados	(644.122)	34.090	(610.032)	(534.176)	31.647	(502.529)
Custo de construção	(1.316.996)	142.816	(1.174.180)	(555.437)	126.128	(429.309)
Lucro bruto	549.214	(43.418)	505.796	384.618	(24.357)	360.261
Despesas gerais e administrativas	(329.188)	17.626	(311.562)	(202.370)	9.089	(193.281)
Equivalência patrimonial	-	6.202	6.202	-	4.679	4.679
Outras receitas (despesas) operacionais	912	(22)	890	(2.391)	(120)	(2.511)
Resultado antes das receitas e despesas financeiras	220.938	(19.612)	201.326	179.857	(10.709)	169.148
Receitas financeiras	189.351	(1.112)	188.239	118.814	355	119.169
Despesas financeiras	(354.554)	13.805	(340.749)	(368.681)	3.965	(364.716)
Resultado antes do imposto de renda e contribuição social	55.735	(6.919)	48.816	(70.010)	(6.389)	(76.399)
Imposto de renda e contribuição social						
Correntes	(54.397)	6.201	(48.196)	(45.175)	4.894	(40.281)
Diferidos	16.687	718	17.405	55.558	1.495	57.053
Lucro líquido (prejuízo) do exercício	18.025	-	18.025	(59.627)	-	(59.627)
Atribuível aos acionistas não controladores	(6.559)	-	(6.559)	(24)	-	(24)

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

Atribuível aos acionistas controladores	<b>24.584</b>	-	<b>24.584</b>	(59.603)	-	(59.603)
---	---------------	---	---------------	----------	---	----------

**Reconciliação da demonstração do fluxo de caixa consolidado para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2012 e 2011**

	2012			2011		
	Originalmente apresentado	Efeitos da adoção do		Originalmente apresentado	Efeitos da adoção do	
		CPC 19	Reapresentado		CPC 19	Reapresentado
Fluxo de caixa das atividades operacionais	<b>677.963</b>	(70.876)	607.087	<b>(79.342)</b>	292.616	213.274
Fluxo de caixa das atividades de investimento	<b>(2.167.085)</b>	164.459	(2.002.626)	<b>(698.289)</b>	(198.703)	(896.992)
Fluxo de caixa das atividades de financiamento	<b>2.252.323</b>	(90.247)	2.162.076	<b>950.362</b>	(94.879)	855.483
Aumento líquido no caixa e equivalentes de caixa	<b>763.201</b>	3.336	766.537	<b>172.731</b>	(966)	171.765

**Reconciliação da demonstração do valor adicionado consolidado para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2012 e 2011**

	2012			2011		
	Originalmente apresentado	Efeitos da adoção do		Originalmente apresentado	Efeitos da adoção do	
		CPC 19	Reapresentado		CPC 19	Reapresentado
Receitas	<b>2.606.449</b>	(224.187)	2.382.262	<b>1.550.391</b>	(187.458)	1.362.933
Insumos adquiridos de terceiros	<b>(1.751.857)</b>	164.428	(1.587.429)	<b>(907.243)</b>	181.015	(726.228)
Valor adicionado bruto	<b>854.592</b>	(59.759)	794.833	<b>643.148</b>	(42.443)	600.705
Retenções	<b>(228.933)</b>	8.333	(220.600)	<b>(172.525)</b>	5.883	(166.642)
Valor adicionado líquido produzido pela entidade	<b>625.659</b>	(51.426)	574.233	<b>470.623</b>	(36.560)	434.063
Valor adicionado recebido em transferência	<b>189.352</b>	5.089	194.441	<b>118.814</b>	5.034	123.848
Distribuição do valor adicionado	<b>815.011</b>	(46.337)	768.674	<b>589.437</b>	(31.526)	557.911
Pessoal e encargos	<b>254.345</b>	(14.213)	240.132	<b>184.199</b>	(11.311)	172.888

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

Impostos, taxas e contribuições	<b>181.759</b>	(12.740)	169.019	<b>94.597</b>	(14.617)	79.980
Remuneração capital de terceiros	<b>355.613</b>	(14.554)	341.059	<b>370.268</b>	(5.598)	364.670
Remuneração de capital próprio	<b>23.294</b>	(4.830)	18.464	<b>(59.627)</b>	-	(59.627)

**c) Ressalvas e ênfases presentes no parecer do Auditor:**

Os Diretores da Companhia informam que os relatórios do auditor independente sobre as demonstrações financeiras da Companhia para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011, apresentam uma ênfase informando que as demonstrações financeiras individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da Companhia, essas práticas diferem das IFRS, aplicáveis às demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas, coligada e controlada em conjunto pelo método de equivalência patrimonial, enquanto que para fins de IFRS seria custo ou valor justo.

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

A preparação das demonstrações financeiras da Controladora e consolidadas requer que a Administração faça julgamentos e estimativas e adote premissas que afetam os valores apresentados de receitas, despesas, ativos e passivos, bem como as divulgações de passivos contingentes, na data base das demonstrações financeiras. Contudo, a incerteza relativa a essas premissas e estimativas poderia levar a resultados que requeiram um ajuste significativo ao valor contábil do ativo ou passivo afetado em períodos futuros.

### **Estimativas e premissas**

#### **a) 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.

#### **b) 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 internacionais, bem como a natureza de longo prazo e a complexidade dos instrumentos contratuais existentes, diferenças entre os resultados reais e as premissas adotadas, ou futuras mudanças nessas premissas, poderiam exigir ajustes futuros na receita e despesa de impostos já registrada. A Companhia constitui provisões, com base em estimativas cabíveis, para possíveis consequências de auditorias por parte das autoridades fiscais das respectivas 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.

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 futuras.

#### **c) Valor justo de instrumentos financeiros**

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

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

**e) Provisão para manutenção**

As controladas provisionam, quando aplicável, os gastos com manutenção pelo desgaste derivado do uso da infraestrutura, com base na melhor estimativa para liquidar a obrigação presente na data do balanço, em contrapartida de despesa do período para manutenção.

A liquidação das transações envolvendo essas estimativas poderá resultar em valores significativamente divergentes dos registrados nas demonstrações financeiras devido às imprecisões inerentes ao processo de sua determinação. A Companhia e suas controladas revisam suas estimativas e premissas pelo menos anualmente.

**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:**

A Administração da Companhia é responsável pelo estabelecimento, manutenção e aprimoramento de controles internos eficazes referentes à preparação e divulgação das demonstrações financeiras consolidadas, bem como pela avaliação da eficácia dos controles internos referentes ao processo de preparação e divulgação de demonstrações financeiras consolidadas.

Os controles internos da Companhia constituem métodos e procedimentos desenvolvidos para fornecer razoável segurança e confiabilidade ao processo de preparação e divulgação das suas demonstrações financeiras, a fim de evitar que elas contenham dados ou citações que possa induzir o investidor a erro.

Devido às limitações próprias, os controles internos sobre o processo de preparação e divulgação das demonstrações financeiras podem não evitar ou detectar erros oportunamente. Mesmo os sistemas estabelecidos e considerados eficazes podem fornecer somente segurança razoável relativa ao processo de preparação e apresentação das demonstrações financeiras consolidadas.

A Administração avaliou a eficácia dos controles internos da Companhia referente ao processo de preparação e divulgação das demonstrações financeiras consolidadas em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011 e concluiu, com razoável grau de conforto, que seus controles internos são eficazes.

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

Em conexão com a auditoria das demonstrações financeiras referentes aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011, os auditores independentes emitiram o "Relatório destinado a aprimorar os procedimentos contábeis e o sistema de controle interno".

Em complemento à auditoria das informações financeiras referentes aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011, foi apresentado aos Diretores da Companhia um relatório de recomendações dos controles internos, que abordam aspectos operacionais, contábeis, tributários e de controle interno. Todas as recomendações foram analisadas pelos Diretores, e não existem apontamentos significativos presentes no relatório dos auditores.



**10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados****a) Como os recursos resultantes da oferta foram utilizados:**

A Companhia efetuou uma única distribuição pública de debêntures simples, em março de 2010, dispensada de registro perante a CVM na forma da Instrução CVM nº 476/09, cujas características são descritas no item 18.5 do Formulário de Referência da Companhia. Os recursos captados na referida distribuição foram integralmente destinados à subscrição e integralização de debêntures emitidas privadamente pela Concessão Metroviária do Rio de Janeiro S.A., sociedade cujas ações são 99,99% detidas pela Companhia.

**b) Se houve desvios relevantes entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos da respectiva distribuição:**

Não houve desvios entre a aplicação efetiva de recursos captados pela Companhia com as Debêntures e a sua respectiva destinação.

**c) Caso tenha havido desvios, as razões para tais desvios:**

Não houve desvios entre a aplicação efetiva de recursos captados pela Companhia com as Debêntures e a sua respectiva destinação.

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

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

i. Arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos; ii. 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; iv. Contratos de construção não terminada; v. Contratos de recebimentos futuros de financiamentos

Os Diretores da Companhia informam que a Companhia não possui ativos e passivos que não aparecem no seu balanço patrimonial (*off-balance sheet items*).

**b) Outros itens não evidenciados nas Demonstrações Financeiras:**

Os Diretores da Companhia informam que não há itens da Companhia que não estejam evidenciados em suas Demonstrações Financeiras.

**10. Comentários dos diretores / 10.9 - Outros fatores com influência relevante****a) Como tais itens alteram ou poderão vir a alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das Demonstrações Financeiras:**

Os Diretores da Companhia informam que não há itens da Companhia que não estejam evidenciados em suas Demonstrações Financeiras.

**b) Natureza e o propósito da operação:**

Os Diretores da Companhia informam que não há itens da Companhia que não estejam evidenciados em suas Demonstrações Financeiras.

**c) Natureza e montante das obrigações assumidas e dos direitos gerados em favor do emissor em decorrência da operação:**

Os Diretores da Companhia informam que não há itens da Companhia que não estejam evidenciados em suas Demonstrações Financeiras.