

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	5
5.4 - Alterações significativas	9
5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	10

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	11
10.2 - Resultado operacional e financeiro	40
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	43
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	45
10.5 - Políticas contábeis críticas	47
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	49
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	50
10.8 - Plano de Negócios	51
10.9 - Outros fatores com influência relevante	53

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

(a) definição da Política de Riscos

A Companhia entende que a Política de Gerenciamento de Riscos estabelece os princípios, diretrizes e responsabilidades a serem observadas no processo de Gestão de Riscos Corporativos das empresas do grupo Invepar (doravante denominadas individualmente como Empresa) de forma a possibilitar a identificação, avaliação, tratamento, monitoramento e comunicação de riscos operacionais, de mercado, de liquidez, de crédito, de imagem e socioambientais.

(b) riscos aos quais buscam proteção

- Risco estratégico: possibilidade de implementar uma estratégia mal sucedida ou ineficaz que fracasse em alcançar os retornos esperados.
- Risco operacional: possibilidade de ocorrência de perdas resultantes de falha, deficiência ou inadequação de processos internos, pessoas e sistemas, ou de eventos externos. Inclui o risco legal, associado à inadequação ou deficiência em contratos firmados pela Empresa, bem como a sanções em razão de descumprimento de dispositivos legais e a indenizações por danos a terceiros decorrentes das atividades desenvolvidas pela Empresa. Entre os eventos de risco operacional, incluem-se fraudes internas e externas; demandas trabalhistas e segurança deficiente do local de trabalho; práticas inadequadas relativas a clientes, produtos e serviços; danos a ativos físicos; aqueles que acarretem a interrupção das atividades da Empresa; e falhas em sistemas de tecnologia da informação.
- Risco financeiro: possibilidade de emissão de relatórios financeiros, gerenciais, regulatórios, fiscais, trabalhistas, estatutários e de sustentabilidade incompletos, inexatos ou intempestivos, expondo a Empresa a multas, penalidades e outras sanções.
- Risco regulamentar: ocorrência de modificações nas regulamentações e ações de órgãos reguladores, seja em âmbito internacional ou local, podendo resultar em crescente pressão competitiva e afetar significativamente a habilidade da Empresa em administrar seus negócios eficientemente.
- Risco de mercado: a possibilidade de ocorrência de perdas resultantes da flutuação nos valores de mercado de ativos detidos pela Empresa, incluindo os riscos das operações sujeitas à variação cambial, das taxas de juros, dos preços de ações e dos preços de mercadorias (commodities).
- Risco de liquidez: possibilidade da Empresa não ser capaz de honrar eficientemente suas obrigações correntes e futuras, inclusive as decorrentes de vinculação de garantias, sem afetar suas operações diárias e sem incorrer em perdas significativas. Inclui a possibilidade da Empresa não conseguir negociar a preço de mercado uma posição, devido ao seu tamanho elevado em relação ao volume normalmente transacionado ou em razão de alguma descontinuidade no mercado.
- Risco de crédito: possibilidade de ocorrência de perdas associadas ao não cumprimento pelo tomador ou contraparte de suas respectivas obrigações financeiras nos termos pactuados, à desvalorização de contrato de crédito decorrente da deterioração na classificação de risco do tomador, à redução de ganhos ou remunerações, às vantagens concedidas na renegociação e aos custos de recuperação.
- Risco de imagem: danos à reputação da Empresa junto aos stakeholders, acarretando impactos negativos ao valor da marca e de mercado da Empresa.

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

- Risco socioambiental: risco de perdas em consequência de efeitos negativos no meio-ambiente e na sociedade decorrentes de impacto ambiental e em povos e comunidades nativas e proteção da saúde humana, de propriedades culturais e da biodiversidade.

(c) Estrutura operacional

O ambiente interno é a base para todos os outros componentes da estrutura de controles, estabelecendo o desenho, gerenciamento, monitoramento e a disciplina dos colaboradores em relação à estrutura de controles internos. O ambiente interno inclui a estrutura organizacional, os recursos humanos e físicos, a cultura e os valores da Empresa (valores éticos e integridade), as competências e as habilidades.

A identificação de eventos tem como objetivo mapear os eventos de risco de natureza interna e externa que possam afetar a estratégia da Empresa e o cumprimento de seus objetivos. Nessa identificação devem ser considerados fatores externos (econômicos, de negócio, ambientais, políticos, sociais e tecnológicos) e internos (infraestrutura, pessoas, processos e tecnologia).

As avaliações dos eventos de risco compreendem a identificação e análise dos riscos relevantes que possam comprometer o atendimento dos objetivos da Empresa, formando uma base para determinar como os riscos devem ser gerenciados. A diretoria executiva deve avaliar os eventos de risco pelo seu impacto e probabilidade de ocorrência utilizando metodologias de mensuração quantitativa e qualitativa. A avaliação de riscos fornece um mapa dos riscos da Empresa, proporcionando um mecanismo para priorização desses riscos e, consequentemente, uma ferramenta de direcionamento dos esforços para minimizar os riscos significativos através de uma estrutura de controles internos alinhada aos objetivos da Empresa.

Nos processos de gestão de riscos as diretorias executivas da Empresa determinam seu posicionamento (resposta) com relação ao risco considerando seus efeitos (impacto e probabilidade do evento), nível de tolerância e custo-benefício. A resposta ao risco compreende as atividades de aceitar, eliminar, reduzir e transferir o risco.

As atividades de controle compreendem políticas e procedimentos elaborados para assegurar que as diretrizes e os objetivos, definidos pela Empresa para minimizar seus riscos, estão sendo observados nas atividades executadas. As atividades de controle ocorrem em todos os níveis da Empresa e abrangem atividades como aprovações, autorizações, limites de alçada, verificações, reconciliações, revisões de performance operacional, segurança de ativos e segregação de funções.

A gestão de riscos corporativos está alinhada com as estratégias de negócio e as melhores práticas de mercado, devendo ocorrer de forma cíclica e periódica, contribuindo para a sustentabilidade de suas operações e criação de valor às partes interessadas.

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) 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.

(e) 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.

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

(f) 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

A área de Compliance e Riscos Corporativos iniciou o processo de Controles Internos em 2015, através de avaliações da eficiência e eficácia das respostas mitigatórias aos fatores de riscos. Desta forma, a atuação do trabalho de Controles Internos está focada no cenário estratégico da Companhia, uma vez que a avaliação está atrelada aos Mapas de Riscos Corporativos de cada uma das empresas Controladas do Grupo Invepar.

Em janeiro de 2016, a área de Compliance e Riscos Corporativos elaborou o procedimento de Controles Internos, de forma a estabelecer um padrão para a realização do processo, uma vez que o documento é aplicável a INVEPAR, suas Controladas e Participadas.

A Invepar possui um processo de gestão robusto, o qual tem sua periodicidade mensal e envolve todos os Executivos da Companhia. O resultado das avaliações oriundas do processo de Controles Internos faz parte da meta do CEO da Holding e da Diretoria de Riscos e Compliance que é desdobrada a todos os CEOs das Controladas e Participadas. Desta forma, a Companhia supervisiona o grau de eficiência de controles internos, onde o resultado é reportado trimestralmente, através do sistema de gestão da Companhia e em Reuniões de Resultado.

Deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório preparado pelo auditor independente

A Administração analisou todas as deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório preparado pelo auditor independente, e realizou todos os ajustes necessários nas demonstrações contábeis consolidadas e concluiu que as demonstrações contábeis consolidadas em 31 de dezembro de 2015 apresentam adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a condição financeira, os resultados de operações e o fluxo de caixa, uma vez que os efeitos de todos os fatos conhecidos até o momento pela Administração foram refletidos nas demonstrações contábeis consolidadas.

Os principais pontos apresentados foram os seguintes:

a) Processo de elaboração e revisão das Demonstrações Financeiras (DF's)

Durante o processo de auditoria de 2015, foram identificadas oportunidades de aprimoramento na elaboração das demonstrações financeiras que previnam problemas como: (i) atrasos no envio de informações necessárias para elaboração das DF's; (ii) erros de referências internas; (iii) alocações indevidas nas atividades das demonstrações de fluxo de caixa; (iv) distorções na apuração de lucro por ação; entre outros.

Essas deficiências geram riscos de distorções nas Demonstrações financeiras e deterioração do ambiente de controles internos.

Em respostas as recomendações recebidas, a Companhia está implantando um checklist das Demonstrações Financeiras com o intuito de acabar com os atrasos das áreas no envio das informações necessárias ao preenchimento das notas explicativas.

Já foram realizadas, ainda em 2015, reuniões periódicas com a equipe contábil para discursão de pontos de erros recorrentes nas Demonstrações Financeiras, com o intuito de minimizar os erros nas Demonstrações Financeiras.

No cronograma trimestral e anual, foi incluída uma etapa de revisão de cada demonstração financeira, partindo da pessoa diferente de quem elaborou (coordenador e especialista da área). Adicionalmente, a Administração informa que será implantada a ferramenta BPC Consolidation do SAP, responsável por agilizar o processo de planejamento orçamentário estratégico possibilitando melhoria dos processos contábeis, maior consistência e gestão dos recursos financeiros da companhia.

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

b) Ausência de formalização da política contábil interna referente à aplicação da norma ICPC 01

Foi levantada como uma deficiência de controle a ausência de manuais de procedimentos contábeis internos e foi observado ao longo do exercício inconsistências no reconhecimento de uma mesma transação sendo realizada por diferentes concessionárias.

Essas deficiências geram riscos de distorções nas Demonstrações financeiras.

A Administração informa que já iniciou o processo de elaboração do manual em conjunto com a equipe de auditoria interna.

c) Registro das debêntures conversíveis emitidas por empresa coligada deve ser revisto pela Invepar para correção na participação societária nessa investida

Empresa coligada da Invepar emitiu debêntures, conversíveis em ações e que dão aos debenturistas, o direito de receber remuneração equivalente aos dividendos e/ou JCP pagos aos acionistas preferencialistas. Apesar da coligada registrar as debentures conversíveis como instrumento financeiro de passivo, a parcela de resultados não distribuída é mantida no patrimônio líquido, como se pertencesse integralmente aos acionistas e não aos debenturistas.

Foi recomendado que, para fins de apuração da equivalência patrimonial, a Invepar considere um ajuste proforma no patrimônio líquido contábil da coligada, retirando do mesmo a parcela que de fato pertencerá aos debenturistas no momento da distribuição de resultados e/ou conversão das debentures em ações.

A administração informa que serão avaliados os impactos do procedimento adotado na Invepar e o ajuste será acompanhado, considerando-se sua materialidade, para fins de consolidação.

d) Detalhamento da remuneração efetiva da Administração submetida à aprovação em assembleia

Durante o exercício de 2015, a Companhia remunerou seus administradores com um montante superior ao aprovado em Assembléia de Acionistas, referente ao pagamento de bônus.

A administração informa que o problema foi sanado, após a realização de Assembléia Geral Extraordinária em 11 de abril de 2016 para re-ratificação do limite máximo de remuneração.

Portanto, no entendimento da administração, amparada em seus advogados societários, a Companhia, após realização da AGE, não está em descumprimento com aspectos societários.

e) Necessidade de aprimorar a rotina de acompanhamento pela holding do processo de fechamento contábil e a performance das controladas

Foi levantado a necessidade de atuação da área de controladoria corporativa na Invepar na revisão das rotinas de acompanhamento da performance e informações das controladas, já que ao longo do exercício de 2015 foram identificados ajustes no momento da emissão das demonstrações financeiras que poderiam ser capturados tempestivamente.

A Administração informa que o procedimento será aprimorado com a implantação da ferramenta BPC Consolidation do SAP, onde será analisado o Real X Real mensalmente por Companhia.

f) Monitoramento e divulgação das transações com partes relacionadas

No decorrer do processo de auditoria das Demonstrações Financeiras da Invepar e de suas controladas, foram identificadas fragilidades de divulgação das informações, conforme os seguintes exemplos: (i) não divulgação de todas as informações com partes relacionadas

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

incorridas no período; (ii) ausência de divulgação das transações que afetem o resultado das Companhias; e (iii) ausência de divulgação de transações financeiras, como pagamentos incorridos no exercício.

A administração informa que está atuando fortemente na rotina de análise das transações de parte relacionada e realização de reuniões com as controladas para minimizar os erros de contabilização, plano de ação já implantado.

g) Erro no cálculo de equivalência patrimonial

Durante o exercício de 2015 foi identificado divergência no cálculo da equivalência patrimonial de uma das controladas da Invepar devido à venda de 10% de participação para um acionista minoritário, no terceiro trimestre de 2015.

A administração está revendo suas rotinas de apuração dos valores de equivalência patrimonial, incluindo nesse processo a revisão da análise pelo coordenador contábil logo após a preparação da mesma pelo analista.

h) Monitoramento e divulgação das transações não caixa

As transações significativas ocorridas no período, mas que não afetam o caixa e equivalentes de caixa devem ser monitoradas pelas Companhias para fins de divulgação em suas demonstrações financeiras, em conformidade com o CPC 03 - Demonstrações do Fluxo de Caixa.

Apesar das transações não caixa terem sido divulgadas nas demonstrações financeiras de 2015, observou-se que as Companhias não possuem um processo formalmente estruturado para o monitoramento, a captura e a divulgação desse tipo de transações.

Foi recomendado que a Companhia elabore um controle formal de monitoramento, captura e divulgação das transações não caixa ocorridas no período.

A administração já está trabalhando efetivamente para o desenvolvimento de um papel de trabalho para controle das transações em parceria com a Tesouraria, para segregação de fornecedores operacionais e de investimentos. Além disso, a implantação da ferramenta BPC Consolidation do SAP auxiliará este processo de forma eficaz.

i) Aprimoramento de controles que mantêm a atualização da base de dados de processos fiscais, cíveis e trabalhistas

Observou-se durante o exercício de 2015 que o inventário de processos fiscais, cíveis e trabalhistas controlado no Departamento Jurídico não estava totalmente atualizado com seus devidos prognósticos de perdas.

A administração informa que será elaborado um mapa completo das ações em que a Companhia figure no polo passivo (o mapa sempre existiu mais foi revisto em função das observações da auditoria) e garantir que as contingências sejam atualizadas monetariamente mensalmente.

j) Processo de elaboração da análise de movimentação ativo imobilizado e intangível

No decorrer do processo de auditoria, foram identificamos fragilidades na preparação das análises contendo a movimentação das contas do ativo imobilizado e intangível das Companhias, como por exemplo: (i) ausência de composição dos saldos de forma analítica e segregada; e (ii) ausência de reconciliação dos saldos apresentados nas análises com o informado nas notas explicativas das demonstrações financeiras.

Foi recomendado que a Companhia reveja seus controles de contingências e atualize tempestivamente todas os processos em curso.

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

A Administração informa que estão revisitando seus processos que envolvem a elaboração das análises que suportam os saldos contábeis.

A nova prática incluirá a revisão das metodologias utilizadas pelas empresas do grupo pelo time contábil da Invepar, de forma a garantir a uniformidade e confiabilidade dos processos.

Comentários dos Diretores sobre as deficiências apontadas no relatório circunstanciado preparado pelo auditor independente e sobre as medidas corretivas adotadas

A Administração informa que vem atuando fortemente na melhora dos seus controles internos determinados como necessários para permitir a elaboração de demonstrações financeiras livres de distorção relevante, independentemente se causada por fraude ou erro. No cumprimento dessa responsabilidade, a Administração faz estimativas e toma decisões para determinar os custos e os correspondentes benefícios esperados com a implantação de procedimentos de controle interno ou de medidas corretivas.

As deficiências reportadas pelos auditores independentes foram avaliadas pela Administração e as ações adotadas ou a serem adotadas pela Companhia para a sua remediação estão descritas no item (d) acima, após cada ponto levantado pelo auditor independente.

Ressaltamos que, quando necessário, as demonstrações contábeis incorporaram os ajustes resultados dessas deficiências significativas ou verificou-se que não se materializaram os riscos decorrentes das mesmas, não afetando o relatório dos auditores independentes em relação às demonstrações financeiras em 31 de dezembro de 2015.

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

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 / 5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e

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

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

Comentários dos Administradores sobre as condições financeiras da Companhia

Todas as informações contidas neste item 10 foram extraídas das demonstrações financeiras da Companhia. As demonstrações financeiras relativas ao exercício de 2015, 2014 e 2013 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 40,8% em 2015 e 45,9% nos anos de 2014 e 2013 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 financeira 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 2015, 2014 e 2013 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. ("LAMSAC") 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 captação de financiamentos junto ao Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico ("BNDES"), emissão de debêntures não conversíveis em ações e captações de empréstimos de longo prazo, com o objetivo de alongar o perfil da dívida, visando equalizar o capital circulante líquido.

Em 31 de dezembro de 2015 e 2014, a Companhia apresentou passivos circulantes superiores aos ativos circulantes nos montantes de R\$3.877,7 milhões e R\$1.017,4 milhões, respectivamente.

O capital circulante líquido negativo apresentado em 31 de dezembro de 2015 refere-se, principalmente, ao capital circulante líquido apresentado pela Metrobarra S.A. e pela Concessionária do Aeroporto Internacional de Guarulhos S.A., conforme detalhado abaixo:

Em 22 de dezembro de 2015 a Metrobarra S.A realizou a quarta emissão de debentures privadas, com esforços restritos no valor de R\$600.000. As debêntures são remuneradas a CDI + 3,5% ao ano, e tem vencimento em 22 de março de 2016 e são garantidas pela alienação fiduciária das ações da companhia.

Em dezembro de 2015, o saldo a pagar dessa dívida, no montante de R\$598,8 milhões, foi classificado para o circulante devido ao seu vencimento. Essa dívida será alongada conforme estratégia da Companhia.

Dessa forma, em 31 de dezembro de 2015, a Metrobarra S.A apresentou capital circulante líquido negativo de R\$670,9 milhões.

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

Concessionária do Aeroporto Internacional de Guarulhos S.A. apresentou capital circulante líquido negativo, o qual poderá permanecer negativo por alguns períodos do ano, principalmente pelo reconhecimento da parcela anual da Outorga Fixa a pagar que tem natureza de curto prazo. Esse comportamento do capital circulante líquido é característico do negócio e tende a encontrar o equilíbrio em função da realização de seus resultados operacionais nos meses que seguem após o pagamento da obrigação de curto prazo, além do alcance da maturidade do negócio.

Dessa forma, em 31 de dezembro de 2015, a Concessionária do Aeroporto Internacional de Guarulhos S.A. apresenta capital circulante líquido negativo de R\$1.165,4 milhões.

Os Diretores entendem que a Invepar 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 2015, 2014 e 2013, os montantes de R\$25.905,3 milhões, R\$22.002,8 milhões e R\$19.052,3 milhões, respectivamente.

Os recursos de caixa e equivalentes de caixa da Companhia, em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013 eram representados pelos montantes de R\$212,8 milhões, R\$341,5 milhões e R\$1.410,6 milhões, respectivamente.

O endividamento bruto da Companhia, representado pelo passivo circulante e o passivo não circulante, em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013, eram de R\$25.905,3 milhões, R\$22.002,8 milhões e R\$19.052,3 milhões, respectivamente.

Cabe ressaltar, que algumas Empresas do grupo Invepar, como a MetrôBarra, estão em fase de investimentos e portanto é natural que haja um endividamento líquido elevado no primeiro momento e empréstimos-ponte, principalmente em Empresas pré-operacionais. Devida a essa fase pontual de maturação de alguns projetos, a companhia apresentou queda de caixa e elevação no endividamento entre 2014 e 2015. É importante destacar que o perfil do endividamento bruto do grupo é adequado ao perfil de fluxo de caixa de longo de nossas Empresas, sendo 84% da dívida bruta de longo prazo e apenas 16 % de curto prazo. Do endividamento de curto prazo, destacamos a MetroBarra que em dezembro de 2015 realizou a contratação de um empréstimo ponte no montante de R\$ 600 milhões via emissão de debêntures com vencimento no primeiro trimestre de 2016. Tal empréstimo ponte foi contratado com o objetivo de suportar os investimentos iniciais da controlada até que o empréstimo de longo prazo seja devidamente negociado e contratado, ou seja, até o primeiro trimestre de 2016. Além desse exemplo, a estratégia da Companhia contempla a previsão de alongar parte do endividamento classificado no curto prazo em 2015.

A receita líquida de serviços da Companhia, em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013 , era de R\$3.412,2 milhões, R\$3.033,3 milhões e R\$2.455,3 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):

	2015	2014	2013
Endividamento bruto	25.905,3	22.002,8	19.052,3
Total de caixa e equivalente de caixa	212,8	341,5	1.410,6
Endividamento líquido	25.692,5	21.661,3	17.641,7
Patrimônio líquido	3.348,6	4.397,1	4.777,5

Em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013, a estrutura de capital da Companhia era respectivamente composta por 11,46%, 16,66% e 20,05% de capital próprio, enquanto que o capital de terceiros representava 88,54%, 83,34% e 79,95% respectivamente. Os Diretores entendem que a estrutura de capital é adequada para a natureza das atividades que a Companhia desenvolve.

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

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.

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.

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 2015, 2014 e 2013 R\$212,8 milhões, R\$341,5 milhões e R\$1.410,6 milhões, respectivamente.

O endividamento bruto da Companhia, representado pelo passivo circulante e o passivo não circulante, em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013, era de R\$25.905,3, R\$22.002,8 milhões e R\$19.052,3 milhões, respectivamente, como descritos na tabela abaixo:

Descrição	2015	2014	2013
Fornecedores	484.687	323.217	286.352
Empréstimos, financiamentos e debêntures	11.686.095	8.990.300	6.147.636
Impostos a recolher	97.134	48.040	47.275
Obrigações com empregados e administradores	116.383	97.330	76.602
Concessão de serviço público	12.915.081	12.083.861	12.161.754
Adiantamento de clientes	13.136	12.654	3.337
Instrumento financeiro derivativo	5.746	2.381	-
Partes relacionadas	2.895	4.653	3.901
Dividendos e juros sobre capital próprio a pagar	24.153	24.119	37.530
Outros	105.668	68.317	59.615
Impostos diferidos	246.144	166.717	78.721
Provisão para riscos	26.180	19.296	13.993
Receita diferida	106.413	100.495	102.159
Provisão para manutenção	75.556	61.445	33.444
Total	25.905.271	22.002.825	19.052.319

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 2015, 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

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

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 2015, 2014 e 2013, o EBITDA (conforme abaixo definido) da Companhia totalizou R\$1.591,4 milhões, R\$1.463,4 milhões e R\$1.171,8 milhões, respectivamente.

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 2015, 2014 e 2013 o EBITDA Ajustado da Companhia totalizou R\$1.625,6 milhões, R\$1.443,2 milhões e R\$1.130,7 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 2015, 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".

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 2015 e 2014, de R\$3.877,7 milhões e R\$1.017,4 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;

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

Em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013, o montante do endividamento consolidado, representado pelo Passivo Circulante e pelo Passivo Não Circulante da Companhia, era R\$25.905,3 milhões, R\$22.002,8 milhões e R\$19.052,3 milhões, respectivamente.

Adicionalmente, a tabela abaixo indica o cálculo do índice de endividamento em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013:

		2015	2014	2013
(A)	Passivo Circulante	5.056.204	2.685.286	2.352.136
(B)	Passivo Não Circulante	20.849.067	19.317.539	16.700.183
(A+B) = (C)		25.905.271	22.002.825	19.052.319
(D)	Patrimônio Líquido	3.348.636	4.397.128	4.777.546
(C) / (D)	Índice Endividamento	7,74	5,00	3,99

Posição de Empréstimos, financiamentos e debêntures:

Os saldos de empréstimos, financiamentos e debêntures apresentados na tabela 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.

Endividamento por Empresas:

Empresa	Tipo / Credor	Moeda	Vencimento	Indexador	Encargos anuais (spread)	Garantia	Total circulante	Total não circulante	31/12/2015	31/12/2014
CART	BNDES	Real	mar/21 a mar/25	TJLP e TRB*	2,45%	(b)	901.722	-	901.722	919.422
CART	Debêntures	Real	dez-24	IPCA	5,8% e 6,05%	(b)	11.628	919.776	931.404	851.023
CART	(-) Custo de captação	Real	dez-24	-	-	(3.055)	-	(47.953)	(51.008)	(53.736)
CLN	BNB	Real	nov-17	-	10%	(b) e (d)	3.518	3.625	7.143	10.536
CLN	HSBC	Real	abr-16	CDI	1,51%	(d)	2.665	-	2.665	7.942
CLN	BNB II	Real	dez-24	-	4,12%	(b)	-	35.614	35.614	35.614
CLN	(-) Custo de captação	Real	dez-24	-	-	(4)	-	(446)	(450)	(477)
GRU AIRPORT	BNDES	Real	dez-27	TJLP	2,88% e 3,40%	(b)	9.896	2.677.074	2.686.970	2.480.448
GRU AIRPORT	Debêntures	Real	dez/25 e out/26	IPCA	6,40% e 7,86%	(b)	24.593	676.771	701.364	644.724
GRU AIRPORT	(-) Custo de captação	Real	dez-25	-	-	(9.734)	-	-	(9.734)	(9.452)
LAMSAC	Bonds	Novo sol	jun-37	Pré-fixado e VAC**	6,45% e 8,58%	(b) e (c)	-	1.426.925	1.426.925	1.045.988
LAMSAC	BCP e Interbank	Novo sol	mar/16 e jun/22	-	2,97 e 3,31%	(b) e (c)	144.767	7.117	151.884	-
LAMSAC	(-) Custo de captação	Novo sol	jun-37	-	-	(2.784)	-	(45.989)	(48.773)	(38.266)
LAMSA	Debêntures	Real	mai-27	TR	9,5%	(b) e (e)	32.227	335.696	367.923	389.987
LAMSA	ITAU	Real	ago-18	USD	3,298%	-	11.931	44.735	56.666	-
LAMSA	(-) Custo de captação	Real	ago-18	USD	-	(230)	-	(170)	(400)	-
METRÓRIO	BNDES	Real	fev/17 a out/24	TJLP	1,72% e 1,92%	(b) e (d)	45.811	276.929	322.740	368.784
METRÓRIO	FINEP	Real	jan-18	Fixa	5,25% e 8,25%	(d)	3.230	3.454	6.684	9.891
METRÓRIO	Outros	USD	nov-16	CDI	3%	(a)	3.342	-	3.342	4.548
METRÓRIO	Prótransporte	Real	jun-34	TR	8%	(b) e (d)	8.039	241.160	249.199	246.530
METRÓRIO	Capital de giro	USD	mar-16	-	2%	(a)	147.893	-	147.893	98.410
METRÓRIO	Debêntures	Real	jun-16	CDI	1,45% e 112,1%	(a)	329.438	-	329.438	286.781
METRÓRIO	(-) Custo de captação	Real	jun-16	-	-	(827)	-	(827)	-	(1.732)
METROBARRA	Debêntures	Real	mar-16	CDI	2%	(d)	602.537	-	602.537	680.324
METROBARRA	(-) Custo de captação	Real	mar-16	-	-	(3.754)	-	-	(3.754)	(2.565)
INVEPAR	Debêntures	Real	ago-16	CDI	124%	(b)	-	-	-	494.756
INVEPAR	(-) Custo de captação	Real	ago-16	-	-	-	-	-	-	(1.075)
INVEPAR	Debêntures	Real	out-24	IPCA	11,93%	(b)	-	2.096.788	2.096.788	-
INVEPAR	(-) Custo de captação	Real	out-24	-	-	-	-	(8.643)	(8.643)	-
VIA 040	BNDES	Real	mar-16	TJLP	2%	(c)	775.543	-	775.543	518.287
VIA 040	FINAME - BNDES	Real	ago-24	-	6%	-	1.293	9.721	11.014	12.277
VIA 040	(-) Custo de captação	Real	mar-16	-	-	(5.774)	-	-	(5.774)	(8.669)
							3.033.911	8.652.184	11.686.095	8.990.300

- (a) Sem Garantia.
- (b) Garantia de Projeto (representado pelo 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

(**) VAC - Inflação no Peru

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

	2015	2014	2013
Circulante			
Empréstimos e financiamentos	2.050.031	175.203	339.968
Debêntures	983.880	774.629	123.185
	<u>3.033.911</u>	<u>949.832</u>	<u>463.153</u>
Não circulante			
Empréstimos e financiamentos	4.679.749	5.534.335	3.960.117
Debêntures	3.972.435	2.506.133	1.724.366
	<u>8.652.184</u>	<u>8.040.468</u>	<u>5.684.483</u>
Total			
Empréstimos e financiamentos	6.729.780	5.709.538	4.300.085
Debêntures	4.956.315	3.280.762	1.847.551
	<u>11.686.095</u>	<u>8.990.300</u>	<u>6.147.636</u>

(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, CLN, LAMSAC 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, LAMSAC, MetrôBarra, CLN e GRU possuem cláusulas de restrições à distribuição de dividendos, conforme regulamentadas nos contratos de financiamento e/ou Emissões.

As empresas CART, LAMSA, Metrô, LAMSAC, GRU, CLN e Via040 possuem cláusulas de restrições à alienação de ativos, conforme regulamentadas nos contratos de financiamento e/ou Emissões. As empresas CART, LAMSA, CLN, Metrô, LAMSAC, MetrôBarra, CLN, GRU e Via040 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 2015.

Em 31 de dezembro de 2015

(em milhares de R\$, exceto porcentagens)

<u>Instituição</u>	<u>Total contratado</u>	<u>Principal</u>	<u>Principal a</u>	<u>% Utilizado</u>
--------------------	-------------------------	------------------	--------------------	--------------------

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

		<u>liberado</u>	<u>liberar</u>	
BNDES	5.999.194	4.919.253	1.079.941	82%
Banco Comercial	637.335	286.311	351.024	45%
Debêntures	4.755.892	4.775.892	-	100%
CEF	240.000	240.000	-	100%
BNB	73.350	73.350	-	100%
Bonds	985.279	985.279	-	100%
Finep	21.500	21.500	-	100%
Total	12.712.550	11.301.585	1.410.965	89%

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 2015 e 2014

A tabela abaixo indica as demonstrações de resultados consolidadas da Companhia nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2015 e 31 de dezembro de 2014.

	<u>2015</u>	<u>A.V. %</u>	<u>2014</u>	<u>A.V. %</u>	<u>2015/2014</u> <u>Var. %</u>
	(em milhares de reais, exceto as porcentagens)				
Receita de serviços	3.412.242	60,59%	3.033.035	52,92%	14,49%
Receita de construção	2.219.729	39,41%	2.698.084	47,08%	-16,29%
Receita líquida	5.631.971	100,00%	5.731.119	100,00%	17,36%
Custo de serviços	(2.096.510)	-39,12%	(1.818.175)	-31,72%	-15,39%
Custo de construção	(2.203.402)	23,65%	(2.649.933)	-46,24%	7,31%
Lucro bruto	1.332.059	-10,85%	1.263.011	22,04%	2,20%
Despesas gerais e administrativas	(611.275)	-0,24%	(608.548)	-10,62%	62,68%
Equivalência patrimonial	(13.743)	-1,69%	(8.486)	-0,15%	311,37%
Outras receitas operacionais	(94.989)	-39,12%	(23.432)	-0,41%	17,36%
Result. antes das rec. e desp. financeiras	612.052	10,87%	622.545	10,86%	0,07%
Receitas financeiras	300.183	5,33%	167.175	2,92%	82,53%
Despesas financeiras	(2.412.073)	-42,83%	(1.135.320)	-19,81%	116,19%
Resultado antes dos impostos	(1.4699.838)	-261,01%	(345.600)	-6,03%	4228,47%
Imposto de renda e contribuição social	(215.713)	-3,83%	(131.424)	-2,29%	67,26%
Lucro líquido do exercício	(1.715.551)	-30,46%	(477.024)	-8,32%	266,12%
Atribuível aos acionistas não controladores	(759.368)	-13,48%	(214.169)	-3,74%	260,51%
Atribuível aos acionistas controladores	(956.183)	-16,98%	(262.855)	-4,59%	269,89%

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

Os Diretores comentam abaixo as principais variações nas demonstrações de resultados consolidadas da Companhia nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2015 e 2014.

Receita líquida de serviço

A receita líquida de serviços passou de R\$3.033,0 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$3.412,2 milhões em 31 de dezembro 2015, ou seja, um aumento de R\$379,2 milhões, ou 12,5%. Esse aumento ocorreu principalmente devido aos fatores descritos abaixo.

	2015	2014
(Em milhares de reais)		
Segmento Rodovias	1.011.867	754.557
Segmento Aeroportos	1.624.757	1.576.274
Segmento Mobilidade Urbana	775.617	702.204
Total	3.412.241	3.033.035

Segmento de Rodovias

A receita líquida no segmento de rodovias passou de R\$754,6 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$1.011.867 milhões em 31 de dezembro de 2015, ou seja, um aumento de 34,10% ou R\$257,3 milhões em relação a 2014 devido, principalmente, aos seguintes fatores: A) Aumento de tráfego (1) início da cobrança de pedágio na Via 040 em julho de 2015 (2) 1,1% na LAMSAC como resultado dos investimentos, (3) 2,6% na CLN devido ao fechamento das rotas de fuga e B) Aumento de tarifa (4) 7,27% na LAMSA em janeiro/2015, (5) 7,57% na CLN em agosto/2015, (6) 8,47% na CART em julho/2015 e (7) 12,5% na LAMSAC em dezembro/2014.

O segmento de rodovias representou 29,45% da receita líquida em 2015, comparado a 24,8% em 2014.

Segmento de Aeroportos

A receita líquida no segmento de aeroportos passou de R\$1.576,3 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$1.624,8 milhões em 31 de dezembro de 2015, ou seja, um aumento de 3,08% ou R\$ 48,5 milhões. Esse aumento refere-se principalmente a: (i) Aumento tarifário decorrentes de reajustes das tarifas e (ii) Aumento de receita da importação.

O segmento de aeroportos representou 47,62% da receita líquida em 2015, comparado a 51,97% em 2014.

Segmento de Mobilidade Urbana

A receita líquida no segmento de mobilidade urbana passou de R\$702,2 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$775,6 milhões em 31 de dezembro de 2015, ou seja, um aumento de 10,45% ou R\$73,4 milhões em relação a 2014 devido, principalmente ao aumento de volume de passageiros pagantes em relação ao exercício anterior (2015: 211,1 milhões e 2014: 206,9 milhões. Esse crescimento ocorreu devido à: a) Alterações no trânsito no centro do Rio; e b) aumento da tarifa em 3,98%.

O segmento de mobilidade urbana representou 20,5% da receita líquida em 2015, comparado a 23,1% em 2014.

Receita de construção

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

A receita de construção passou de R\$2.698,1 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$2.219,8 milhões em 31 de dezembro de 2015, ou seja, uma redução de R\$478,3 milhões, ou - 16,3%. Essa redução ocorreu em razão do (a) finalização de parte das obras de expansão da CART; (b) finalização de parte das obras da Via 040, que já entrou em operação em 2015.

Custo dos serviços prestados

O custo dos serviços prestados passou de R\$1.818,2 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$2.101,3 milhões em 31 de dezembro de 2015, ou seja, um aumento de R\$283,1 milhões, ou 15,6%. Esse aumento ocorreu principalmente em função dos seguintes fatores:

	2015	2014
(Em milhares de reais)		
Segmento Rodovias	430.267	328.390
Segmento Aeroportos	1.244.362	1.094.835
Segmento Mobilidade Urbana	421.881	394.950
Total	2.096.510	1.818.175

Segmento de Rodovias

O custo dos serviços prestados no segmento de rodovias passou de R\$328,4 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$430,3 milhões em 31 de dezembro de 2015, ou seja, um aumento de 31,0% ou R\$101,9 milhões em relação a 2014 devido, principalmente, aos seguintes fatores: (1) início das operações na Via 040 em julho de 2015 que impactou os custos em R\$74,0 milhões e (2) aumento dos custos na CART em R\$28,2 milhões devido ao aumento da depreciação/amortização e devido a expansão da concessão no montante.

O segmento de rodovias representou 20,7% do custo dos serviços prestados em 2015, comparado a 18,1% em 2014.

Segmento de Aeroportos

O custo dos serviços prestados no segmento de aeroportos passou de R\$1.094,8 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$1.244.362 milhões em 31 de dezembro de 2015, ou seja, um aumento de 13,66% ou R\$149,5 milhões em relação a 2013 em razão dos seguintes fatores: (a) início das operações no Terminal 3 e (b) pagamento de Outorga Variável referente ao ano de 2015.

O segmento de aeroportos representou 59,4% do custo dos serviços prestados em 2015, comparado a 60,2% em 2014.

Segmento de Mobilidade Urbana

O custo dos serviços prestados no segmento de mobilidade urbana passou de R\$394,9 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$421,9 milhões em 31 de dezembro de 2015, ou seja, um aumento de 6,8% ou R\$26,9 milhões em relação a 2014 devido, principalmente, aos seguintes fatores: (1) Aumento em custos operacionais em R\$22,1 milhões devido principalmente ao aumento de custos com energia elétrica e aluguéis; (2) Aumento em conservação e manutenção em R\$5,5 milhões devido ao início das operações dos novos trens.

O segmento de mobilidade urbana representou 20,1% do custo dos serviços prestados em 2015, comparado a 21,7% em 2014.

Custo de construção

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

O custo de construção passou de R\$2.649,9 milhões em 2014 para R\$2.203,4 milhões em 2015, ou seja, uma redução de R\$446,5 milhões ou -16,8%. Essa redução ocorreu em razão do (a) finalização de parte das obras de expansão da CART; (b) finalização de parte das obras da Via 040, que já entrou em operação em 2015.

Lucro bruto

Em função dos motivos explicados acima, o lucro bruto passou de R\$1.263,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 para R\$1.332,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, ou seja, um aumento de R\$69,0 milhões, ou 7,3%.

Despesas gerais e administrativas

As despesas gerais e administrativas passaram de R\$608,5 milhões em 2014 para R\$611,3 milhões em 2015, ou seja, um aumento de R\$2,7 milhões, ou 2,2%. Não houve alteração significativa no período.

Outras receitas e despesas operacionais, líquidas

As outras receitas e despesas operacionais, líquidas passaram de uma receita R\$23,4 milhões em 2014 para uma despesa de R\$ 95,0 milhões, ou seja, um aumento de R\$71,6 milhões ou 311,4%. Esse aumento refere-se ao custo da operação da Via 040 que foi lançado como outros até julho de 2015.

Despesas financeiras líquidas

As despesas financeiras líquidas passaram de R\$968,1 milhões em 2014 para R\$2.111,9 milhões em 2015, ou seja, um aumento de R\$1.143,8 milhões, ou 118,1%. Esse aumento ocorreu principalmente em razão dos seguintes fatores: (1) do aumento das despesas financeiras de GRU em R\$924,7 milhões devido principalmente a: (i) atualização monetária da Outorga de GRU no montante de R\$ 744,7 milhões e (ii) a juros sobre financiamento/debêntures no montante de R\$80,2 milhões e (2) aumento de R\$ 130,6 milhões na Invepar devido principalmente a: (i) Aumento de juros sobre empréstimos e debêntures em R\$166,3 milhões.

Imposto de renda e contribuição social

A despesa de imposto de renda e da contribuição social passou de R\$131,4 milhões em 2014 para R\$215,7 milhões em 2015, ou seja, um aumento de R\$84,3 milhão, ou 64,2%. Essa variação ocorreu principalmente devido a apuração do lucro tributável das empresas do grupo em 2015, em especial LAMSA e LAMSAC.

Lucro líquido (prejuízo) do exercício

Em função dos motivos explicados acima, o prejuízo do exercício passou de R\$477,0 milhões (prejuízo atribuído aos acionistas controladores foi de R\$ 262,8 milhões e aos acionistas não controladores, R\$ 214,2 milhões) no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 para um prejuízo de R\$1.715,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 (prejuízo atribuído aos acionistas controladores foi de R\$ 956,2 milhões e aos acionistas não controladores, R\$ 759,4 milhões), ou seja, um aumento de R\$1.238,5 milhões, ou 266,1%.

Comparação das demonstrações de resultados consolidadas nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2014 e 2013

A tabela abaixo indica as demonstrações de resultados consolidadas da Companhia nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2014 e 31 de dezembro de 2013.

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

	2014	A.V. %	2013	A.V. %	2014/2013 Var. %
	(em milhares de reais, exceto as porcentagens)				
Receita de serviços	3.033.035	52,92%	2.455.272	50,6%	23,53%
Receita de construção	2.698.084	47,08%	2.401.653	49,4%	12,34%
Receita líquida	5.731.119	100,00%	4.856.925	100,0%	18,00%
Custo de serviços	(1.818.175)	-31,72%	(1.466.044)	-30,2%	24,02%
Custo de construção	(2.649.933)	-46,24%	(2.347.675)	-48,3%	12,87%
Lucro bruto	1.263.011	22,04%	1.043.206	21,5%	21,07%
Despesas gerais e administrativas	(608.548)	-10,62%	(523.439)	-10,8%	16,26%
Equivalência patrimonial	(8.486)	-0,15%	2.641	0,1%	-421,32%
Outras receitas operacionais	(23.432)	-0,41%	389	0,0%	-6123,65%
Result. antes das rec. e desp. financeiras	622.545	10,86%	522.797	10,8%	19,08%
Receitas financeiras	167.175	2,92%	203.811	4,2%	-17,98%
Despesas financeiras	(1.135.320)	-19,81%	(435.948)	-9,0%	160,43%
Resultado antes dos impostos	(345.600)	-6,03%	290.660	6,0%	-218,90%
Imposto de renda e contribuição social	(131.424)	-2,29%	(125.423)	-2,6%	4,78%
Lucro líquido do exercício	(477.024)	-8,32%	165.237	3,4%	-388,69%
Atribuível aos acionistas não controladores	(214.169)	-3,74%	69.062	1,4%	-410,11%
Atribuível aos acionistas controladores	(262.855)	-4,59%	96.175	2,0%	-373,31%

Os Diretores comentam abaixo as principais variações nas demonstrações de resultados consolidadas da Companhia nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2014 e 2013.

Receita líquida de serviço

A receita líquida de serviços passou de R\$2.455,3 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$3.033,0 milhões em 31 de dezembro 2014, ou seja, um aumento de R\$577,8 milhões, ou 23,5%. Esse aumento ocorreu principalmente devido aos fatores descritos abaixo.

	2014	2013
(Em milhares de reais)		
Segmento Rodovias	754.557	642.175
Segmento Aeroportos	1.576.274	1.261.368
Segmento Mobilidade Urbana	702.204	551.729
Total	3.033.035	2.455.272

Segmento de Rodovias

A receita líquida no segmento de rodovias passou de R\$642,2 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$754,6 milhões em 31 de dezembro de 2014, ou seja, um aumento de 17,5% ou R\$112,4 milhões em relação a 2013 devido, principalmente, aos seguintes fatores: A) Aumento de tráfego (1) 27% na LAMSAC ocasionado pelo início da operação em outubro/2013, (2) 5% na CART como resultado dos investimentos, (3) 6% na CLN devido ao fechamento das rotas de fuga e B) Aumento de tarifa (4) 10% na LAMSA em janeiro/2014, (5) 8,7% na CLN em outubro/2013 e (6) 5,98% na CART em junho/2014.

O segmento de rodovias representou 24,8% da receita líquida em 2014, comparado a 26,2% em 2013.

Segmento de Aeroportos

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

A receita líquida no segmento de aeroportos passou de R\$1.261,4 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$1.576,3 milhões em 31 de dezembro de 2014, ou seja, um aumento de 25,0% ou R\$ 314,9 milhões em relação a 2012 em razão do aumento de PAX total em 10% (Dez/14: 39.538 e Dez/13: 35.962). Esse aumento refere-se principalmente a: (i) inauguração Terminal 3 e(ii)) entrada de novas companhias aéreas internacionais.

O segmento de aeroportos representou 51,4% da receita líquida em 2013, comparado a 52,0% em 2013.

Segmento de Mobilidade Urbana

A receita líquida no segmento de mobilidade urbana passou de R\$551,7 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$702,2 milhões em 31 de dezembro de 2014, ou seja, um aumento de 27,3% ou R\$150,5 milhões em relação a 2012 devido, principalmente ao aumento de volume de passageiros pagantes em relação ao exercício anterior (2014: 207,0 milhões e 2013: 173,4 milhões. Esse crescimento ocorreu devido à: a) realização da copa do mundo em 2014; b) reabertura da General Osório, c) alterações no trânsito no centro do Rio e d) abertura Estação Uruguai

O segmento de mobilidade urbana representou 23,1% da receita líquida em 2013, comparado a 22,5% em 2013.

Receita de construção

A receita de construção passou de R\$2.401,6 milhões em 31 de 2013 para R\$2.698,1 milhões em 31 de dezembro de 2014, ou seja, um aumento de R\$296,4 milhões, ou 12,3%. Esse aumento ocorreu em razão do (a) expansão da CART que impactou a receita de construção em R\$ 127,4 milhões; (b) entrada em operação da Via 040 que impactou a receita de construção em R\$ 512,4 milhões e (c) a receita de construção do Metrôrio devido às obras de expansão no montante de R\$117,9 milhões. Esse crescimento foi impactado pelos seguintes fatores: (a) redução da receita de construção de GRU em R\$415,5 milhões devido ao término das obras do Terminal 3 e (b) redução em R\$41,3 milhões devido a finalização de parte das obras da LAMSAC.

Custo dos serviços prestados

O custo dos serviços prestados passou de R\$1.466,0 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$1.818,2 milhões em 31 de dezembro de 2014, ou seja, um aumento de R\$352,1 milhões, ou 24,0%. Esse aumento ocorreu principalmente em função dos seguintes fatores:

	2014	2013
(Em milhares de reais)		
Segmento Rodovias	328.390	246.361
Segmento Aeroportos	1.094.835	861.481
Segmento Mobilidade Urbana	394.950	358.202
Total	1.818.175	1.466.044

Segmento de Rodovias

O custo dos serviços prestados no segmento de rodovias passou de R\$246,4 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$328,4 milhões em 31 de dezembro de 2014, ou seja, um aumento de 33,3% ou R\$82,0 milhões em relação a 2012 devido, principalmente, aos seguintes fatores: (1)

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

início das operações na LAMSAC em outubro de 2013 que impactou os custos em R\$52,9 milhões e (2) aumento dos custos na CART em R\$19,8 milhões devido ao aumento da depreciação/amortização e devido a expansão da concessão no montante.

O segmento de rodovias representou 18,1% do custo dos serviços prestados em 2014, comparado a 16,8% em 2013.

Segmento de Aeroportos

O custo dos serviços prestados no segmento de aeroportos passou de R\$861,5 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$1.094,8 milhões em 31 de dezembro de 2014, ou seja, um aumento de 27,9% ou R\$233,3 milhões em relação a 2013 em razão dos seguintes fatores: (a) início das operações no Terminal 3 e (b) pagamento de Outorga Variável referente ao ano de 2014.

O segmento de aeroportos representou 60,2% do custo dos serviços prestados em 2014, comparado a 58,8% em 2013.

Segmento de Mobilidade Urbana

O custo dos serviços prestados no segmento de mobilidade urbana passou de R\$358,2 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$394,9 milhões em 31 de dezembro de 2014, ou seja, um aumento de 10,2% ou R\$36,7 milhões em relação a 2013 devido, principalmente, aos seguintes fatores: (1) Aumento em custos de pessoal em R\$18,3 milhões devido ao acordo coletivo e ao aumento dos números de funcionários devido ao início das operações dos novos trens; (2) Aumento em conservação e manutenção em R\$22,0 milhões devido ao início das operações dos novos trens.

O segmento de mobilidade urbana representou 21,7% do custo dos serviços prestados em 2014, comparado a 24,4% em 2013.

Custo de construção

O custo de construção passou de R\$2.347,7 milhões em 2013 para R\$2.649,9 milhões em 2014, ou seja, um aumento de R\$302,3 milhões ou 12,9%. (a) expansão da CART que impactou o custo de construção em R\$ 126,1 milhões; (b) entrada em operação da Via 040 que impactou a receita de construção em R\$ 507,4 milhões e (c) custo de construção do Metrô devido às obras de expansão no montante de R\$117,9 milhões. Esse crescimento foi impactado pelos seguintes fatores: (a) redução do custo de construção de GRU em R\$403,8 milhões devido ao término das obras do Terminal 3 e (b) R\$ redução em R\$41,3 milhões devido a finalização de parte das obras da LAMSAC.

Lucro bruto

Em função dos motivos explicados acima, o lucro bruto passou de R\$1.043,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 para R\$1.263,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, ou seja, um aumento de R\$219,8 milhões, ou 21,07%.

Despesas gerais e administrativas

As despesas gerais e administrativas passaram de R\$523,4 milhões em 2013 para R\$608,5 milhões em 2014, ou seja, um aumento de R\$85,1 milhões, ou 16,3%. Esse aumento ocorreu principalmente em função dos seguintes fatores: (a) início das operações da Via 040 que impactou as despesas gerais e administrativas em R\$25,6 milhões; (b) aumento das despesas no Metrô de R\$39,7 milhões devido aos seguintes fatores: (a) aumento de R\$17,2 milhões

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

referente a constituição de PDD e (b) aumento de outras despesas no montante de R\$21,4 milhões.

Outras receitas e despesas operacionais, líquidas

As outras receitas e despesas operacionais, líquidas passaram de uma receita R\$0,4 milhões em 2013 para uma despesa de R\$ 23,4 milhões, ou seja, uma redução de R\$23,8 milhões ou - 6123,6%. Esse aumento refere-se ao custo da operação da Via 040.

Despesas financeiras líquidas

As despesas financeiras líquidas passaram de R\$232,1 milhões em 2013 para R\$968,1 milhões em 2014, ou seja, um aumento de R\$736,1 milhões, ou 317,1%. Esse aumento ocorreu principalmente em razão dos seguintes fatores: (1) do aumento das despesas financeiras de GRU em R\$600,5 milhões devido principalmente a: (i) atualização monetária da Outorga de GRU no montante de R\$ 410,7 milhões e (ii) a juros sobre financiamento/debêntures no montante de R\$187,4 milhões e (2) aumento de R\$ 41,3 milhões no Metrorio devido principalmente a: (i) Aumento de juros sobre empréstimos e debêntures em R\$20,1 milhões, (ii) aumento da despesa de variação cambial/monetária líquida em R\$ 13,2 milhões e (ii) redução de juros sobre aplicação financeira em R\$ 9,6 milhões

Imposto de renda e contribuição social

A despesa de imposto de renda e da contribuição social passou de R\$125,4 milhões em 2013 para R\$131,4 milhões em 2014, ou seja, uma redução de R\$6,0 milhão, ou 4,8% Essa variação ocorreu principalmente devido a apuração do lucro tributável das empresas do grupo em 2014.

Lucro líquido (prejuízo) do exercício

Em função dos motivos explicados acima, o lucro líquido passou de R\$165,2 milhões (lucro líquido atribuído aos acionistas controladores foi de R\$ 96,2 milhões e aos acionistas não controladores, R\$ 69,1 milhões) no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 para um prejuízo de R\$477,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 (prejuízo atribuído aos acionistas controladores foi de R\$ 262,8 milhões e aos acionistas não controladores, R\$ 214,2 milhões), ou seja, uma redução de R\$642,3milhões, ou -388,7%.

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

Comparação dos balanços patrimoniais consolidados em 31 de dezembro de 2015 e 31 de dezembro de 2014

A tabela abaixo indica as contas do ativo dos balanços patrimoniais consolidados da Companhia em 31 de dezembro de 2015 e 31 de dezembro de 2014.

	2015	A.V.%	2014	A.V.%	2015/2014 Var. (%)
	(em milhares de R\$, exceto porcentagens)				
Ativo					
Circulante					
Caixa e equivalentes de caixa	212.802	0,73%	341.489	1,29%	-37,68%
Aplicações financeiras	436.408	1,49%	921.013	3,49%	-52,62%
Contas a receber	293.310	1,00%	255.790	0,97%	14,67%
Estoques	56.590	0,19%	43.368	0,16%	30,49%
Impostos a recuperar	75.576	0,26%	48.253	0,18%	56,62%
Adiantamento a fornecedores	32.317	0,11%	33.551	0,13%	-3,68%
Instrumento finan. derivativo	56.998	0,19%	16.627	0,06%	242,80%
Outros	14.518	0,05%	7.827	0,03%	85,49%
	<u>1.178.519</u>	<u>4,03%</u>	<u>1.667.918</u>	<u>6,32%</u>	<u>-29,34%</u>
Não circulante					
Aplicações financeiras	173.048	0,59%	148.589	0,56%	16,46%
Contas a receber	22.596	0,08%	22.335	0,08%	1,17%
Impostos a recuperar	521.341	1,78%	175.569	0,67%	196,94%
Impostos diferidos ativos	199.306	0,68%	198.415	0,75%	0,45%
Depósitos judiciais	68.585	0,23%	59.385	0,22%	15,49%
Partes relacionadas	30.293	0,10%	-	0,00%	0,00%
Outros	2.697	0,01%	871	0,00%	209,64%
Investimentos	360.488	1,23%	247.586	0,94%	45,60%
Imobilizado	994.307	3,40%	529.663	2,01%	87,72%
Intangível	<u>25.702.727</u>	<u>87,86%</u>	<u>23.349.622</u>	<u>88,45%</u>	<u>10,08%</u>
	<u>28.075.388</u>	<u>95,97%</u>	<u>24.732.035</u>	<u>93,68%</u>	<u>13,52%</u>
Total do ativo	<u><u>29.253.907</u></u>	<u>100,00%</u>	<u><u>26.399.953</u></u>	<u>100,00%</u>	

Os Diretores comentam abaixo as principais variações nas contas do ativo dos balanços patrimoniais consolidados da Companhia em 31 de dezembro de 2015 e 31 de dezembro de 2014.

Ativo Circulante

O ativo circulante apresentou uma redução de R\$489,4 milhões, ou -29,3%, passando de R\$1.667,9 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$1.178,5 milhões em 31 de dezembro de 2015. Essa redução é decorrente principalmente dos seguintes fatores: (1) redução de R\$128,7 milhões no saldo de caixa e equivalente de caixa; e (2) redução de R\$484,6 milhões em aplicações financeiras.

Caixa e equivalentes de caixa

O caixa e equivalentes de caixa passaram de R\$341,5 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$212,8 milhões em 31 de dezembro de 2015, ou seja, uma redução de R\$128,7 milhões, ou -37,7%. Essa redução foi gerada principalmente pelos seguintes eventos: (a) captações de empréstimos e debêntures, líquidos de pagamentos no montante de R\$1.031,0 milhões; (b) caixa gerado pelas atividades operacionais das controladas e coligadas de R\$809,3 milhões; (d)

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

Concessão/pagamento da Outorga Fixa de R\$1.016,7 milhões ; e (e) investimentos em imobilizado e intangível em R\$1.600,1 milhões.

Aplicações financeiras

As aplicações financeiras passaram de R\$921,0 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$436,4 milhões em 31 de dezembro de 2015, ou seja, uma redução de R\$484,6 milhões, ou - 52,6%, principalmente em função dos investimentos e amortizações de empréstimos realizados por cada controlada.

Contas a receber

As contas a receber passaram de R\$255,8 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$293,3 milhões em 31 de dezembro de 2015, ou seja, um aumento de R\$37,5 milhões, ou 14,7%. Referida variação ocorreu devido ao início da cobrança de pedágio na Via 040 (pelo sistema de AVI).

Estoques

Os estoques passaram de R\$43,4 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$56,6 milhões em 31 de dezembro de 2015, ou seja, uma variação de R\$13,2 milhões, ou 30,5%. O aumento ocorreu devido aos seguintes fatores: (a) aumento de R\$ 10,1 milhões no MetrôRio devido a decisão da Cia. em manter seu estoque em patamares mais elevados em virtude de expectativa no aumento da demanda e consequente aumento das manutenções e (b) aumento de R\$1,5 milhões na Via 040 referente a estoque de matéria prima para as obras que a empresa tem de cumprir referentes ao PER

Impostos a recuperar

Os impostos a recuperar passaram de R\$48,2 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$75,6 milhões em 31 de dezembro de 2015, ou seja, uma variação de R\$27,3 milhões ou 56,6 %. O aumento ocorreu em razão dos seguintes fatores: (a) Aumento de impostos a recuperar no MetrôRio de R\$7,7 milhões decorrente da destinação de JCP no terceiro trimestre de 2015; e (b) Aumento de R\$ 21,0 milhões na LAMSAC proveniente de IGV (Imposto General a las Ventas).

Ativo Não Circulante

O ativo não circulante apresentou um aumento de R\$3.343,4 milhões, ou 13,5%, passando de R\$24.732,0 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$28.075,4 milhões em 31 de dezembro de 2015. Esse aumento é decorrente principalmente do (a) aumento de R\$24,5 milhões no saldo de aplicações financeiras; (b) aumento de R\$345,8 milhões em impostos a recuperar, (c) aumento de R\$ 30,3 milhões em partes relacionadas ativas; (d) aumento de R\$9,2 milhões em depósitos judiciais, (d) aumento de R\$112,9 milhões em investimentos, (e) aumento de R\$464,6 milhões em imobilizado e (g) aumento de R\$2.353,1 milhões em intangível.

Aplicações Financeiras

As aplicações financeiras passaram de R\$148,6 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$173,0 milhões em 31 de dezembro de 2015, ou seja, um aumento de R\$24,5 milhões, ou 16,5%. Referida variação ocorreu em razão principalmente ao aumento de R\$ 20,0 milhões na CART devido a constituição da conta reserva para pagamento de empréstimos do BNDES;

Impostos a recuperar

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

Os impostos a recuperar passaram de R\$175,6 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$521,3 milhões em 31 de dezembro de 2015, ou seja, uma variação de R\$345,8 milhões, ou 196,9%. O aumento ocorreu devido aos seguintes fatores: (a) aumento de R\$ 104 milhões referente a constituição de PIS/COFINS sobre ativo imobilizado de GRU e (b) aumento de R\$268 milhões em GRU referente a PIS sobre outorga fixa.

Depósitos judiciais

Os depósitos judiciais passaram de R\$59,4 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$68,6 milhões em 31 de dezembro de 2015, ou seja, um aumento de R\$9,2 milhões ou 15,5%. O Aumento ocorreu principalmente na CART e no MetrôRio .

Investimentos

Os investimentos passaram de R\$247,6 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$360,5 milhões em 31 de dezembro de 2015, ou seja, uma variação de R\$112,9 milhões ou 45,6%. Esse aumento ocorreu em razão dos seguintes fatores: (a) Aportes na CBN de R\$33,0 milhões; (b) Aportes na Via Rio de R\$59,2 milhõe; e (c) Aportes no VLT de R\$ 26,4 milhões.

Imobilizado

O imobilizado passou de R\$529,7 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$994,7 milhões em 31 de dezembro de 2015, ou seja, uma variação de R\$464,6 milhões ou 87,7%. Esse aumento ocorreu em razão dos seguintes fatores: (a) Compra dos 15 trens do Metrobarra e sistemas de sinalização; e (b) A adição de R\$ 33 MM na Via 040 se-refere aos maquinários e frota de veículos para atendimento do Programa de Exploração de Rodovias (PER).

Intangível

O intangível passou de R\$23.349,6 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$25.702,7 milhões em 31 de dezembro de 2015, ou seja, uma variação de R\$2.353,1 milhões, ou 10,1%. Esse aumento ocorreu devido aos seguintes fatores: (a) Aumento de R\$ 661,0 milhões referente a investimento e atualização/pagamento de outorga em GRU; (b) aumento de R\$ 569,0 milhões de Investimentos na Via 040; e (c) Investimento na LAMSAC no montante de R\$1.071,0 milhões de acordo com o contrato de concessão.

Total do ativo

O total do ativo passou de R R\$26.399,9 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$29.253,9 milhões em 31 de dezembro de 2015, ou seja, uma variação de R\$3.343,4 milhões, ou 13,5%. 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 2015 e 31 de dezembro de 2014.

	<u>2015</u>	<u>A.V.%</u>	<u>2014</u>	<u>A.V.%</u>	<u>2015/2014</u> <u>Var. (%)</u>
Passivo e patrimônio líquido					
Passivo circulante					

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

Fornecedores	478.049	1,63%	323.217	1,20%	47,90%
Empréstimos e financiamentos	2.050.031	7,01%	175.203	1,43%	1070,09%
Debêntures	983.880	3,36%	774.629	0,52%	27,01%
Impostos a recolher	72.511	0,25%	43.633	0,20%	66,18%
Obrigações com empregados e administradores	116.383	0,40%	97.330	0,32%	19,58%
Concessão de serviço público	1.218.953	4,17%	1.180.013	5,72%	3,30%
Adiantamentos de clientes	13.136	0,04%	12.654	0,01%	3,81%
Provisão para manutenção	320	0,00%	-	0,16%	
Instrumentos finan. derivativos	5.746	0,02%	2.381	0,00%	141,33%
Partes relacionadas	2.895	0,01%	4.653	0,02%	-37,78%
Receita diferida	13.100	0,04%	11.546	0,05%	13,46%
Outros	101.200	0,35%	60.027	0,25%	68,59%
	<u>5.056.204</u>	<u>17,28%</u>	<u>2.685.286</u>	<u>9,87%</u>	<u>88,29%</u>
Passivo não circulante					
Fornecedores	6.638	0,02%	-	-	-
Empréstimos e financiamentos	4.679.749	16,00%	5.534.335	16,62%	-15,44%
Debêntures	3.972.435	13,58%	2.506.133	7,24%	58,51%
Impostos a recolher	24.623	0,08%	4.407	0,00%	458,72%
Impostos diferidos passivos	246.144	0,84%	166.717	0,33%	47,64%
Dividendos	24.153	0,08%	24.119	0,00%	0,14%
Concessão de serviço público	11.696.128	39,98%	10.903.848	45,31%	7,27%
Provisão para riscos	26.180	0,09%	19.296	0,06%	35,68%
Receita diferida	93.313	0,32%	88.949	0,38%	4,91%
Provisão para manutenção	75.236	0,26%	61.445	0,14%	22,44%
Outros	4.468	0,02%	8.290	0,00%	-46,10%
	<u>20.849.067</u>	<u>71,27%</u>	<u>19.317.539</u>	<u>70,08%</u>	<u>7,93%</u>
Total do passivo	<u>25.905.271</u>	<u>88,55%</u>	<u>22.002.825</u>	<u>79,95%</u>	<u>17,74%</u>
Patrimônio líquido					
Capital social	3.351.958	11,46%	3.351.958	14,07%	0,00%
Reserva de capital	515.961	1,76%	432.539	1,82%	19,29%
Ajuste acumulado de conversão	743.976	2,54%	287.666	0,86%	158,62%
Prejuízo acumulado	(1.140.852)	-3,90%	(184.669)	0,00%	517,78%
	<u>3.471.043</u>	<u>11,87%</u>	<u>3.887.494</u>	<u>17,07%</u>	<u>-10,71%</u>
Participação dos não controladores	(122.407)	-0,42%	509.634	2,98%	-124,02%
Total do patrimônio líquido	<u>3.348.636</u>	<u>11,45%</u>	<u>4.397.128</u>	<u>20,05%</u>	<u>-23,84%</u>
Total do passivo e patrimônio líquido	<u>29.253.907</u>	<u>100,00%</u>	<u>26.399.953</u>	<u>100,00%</u>	<u>10,81%</u>

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 2015 e 31 de dezembro de 2014.

Passivo Circulante

O passivo circulante apresentou um aumento de R\$2.370,918 milhões, ou 88,29%, passando de R\$2.685,3 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$5.056,2 milhões em 31 de dezembro de 2015. Esse aumento ocorreu principalmente devido aos seguintes fatores: (a) aumento em fornecedores de R\$154,8 milhões; (b) aumento de R\$ 209,3 milhões referente a debêntures; (c) aumento de R\$1.874,8 referente a empréstimos e financiamentos; (d) aumento de R\$19,1 milhões em obrigações com empregados e administradores; e (e) aumento de R\$38,9 referente a concessão de serviços públicos.

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

Fornecedores

O saldo de Fornecedores passou de R\$323,2 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$478,0 milhões em 31 de dezembro de 2015, ou seja, um aumento de R\$154,8 milhões, ou 47,9%. Esse aumento ocorreu principalmente devido aos seguintes fatores: (a) Aumento de R\$ 111,0 milhões referente LAMSAC devido aos investimentos realizados na concessionária (b) início das operações da Via 040 que impactou o saldo de fornecedor em R\$34,0 milhões; e (c) Aumento de R\$ 15 milhões na CART devido aos investimentos realizados (obras).

Debêntures

As debêntures passaram de R\$774,6 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$983,9 milhões em 31 de dezembro de 2015, ou seja, um aumento de R\$209,3 milhões, ou 27,0%. Esse aumento ocorreu, principalmente, devido à reclassificação para circulante das debêntures do MetrôRio devido ao vencimento em junho de 2016.

Obrigações com empregados e administradores

As Obrigações com empregados e administradores passaram de R\$97,3 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$116,4 milhões em 31 de dezembro de 2015, ou seja, um aumento de R\$19,1 milhões ou 19,6%. Esse aumento ocorreu em razão dos seguintes fatores: (a) na LAMSAC houve um aumento de R\$4,4 milhões que ocorreu devido ao aumento do número de funcionários, em decorrência dos termos de obras na rodovia; (b) aumento de R\$2,6 milhões em GRU devido a inauguração do terminal 3 e consequente aumento de funcionários e participação nos lucros; (c) R\$5,3 milhões devido ao início da operação na Via 040 e (d) aumento de R\$ 4,4 na Invepar (Holding) devido a aumento de salário em decorrência de dissídio coletivo.

Empréstimo e financiamentos

Os empréstimo e financiamentos passaram de R\$175,2 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$2.050,0 milhões em 31 de dezembro de 2015, ou seja, um aumento de R\$ 1.874,8 milhões, ou 1.070,1%. Esse aumento ocorreu principalmente em razão dos seguintes fatores: (a) reclassificação para o curto prazo do empréstimo junto ao BNDES na Via 040 em R\$ 775,5 milhões, cujo vencimento está para março de 2016; (b) aumento no curto prazo da LAMSAC em R\$141,9 milhões referente a bonds com vencimento em março de 2016; (c) aumento no curto prazo do MetrôRio em R\$150,1 milhões referente a capital de giro com vencimento em março de 2016; e (d) reclassificação do financiamento da CART para o curto prazo devido a quebra de covenant no montante de R\$741 milhões.

Concessão de serviço público

A concessão de serviço público passou de R\$1.180,0 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$1.219,0 milhões em 31 de dezembro de 2015, ou seja, um aumento de R\$38,9 milhões, ou 3,3%. Referida variação ocorreu em razão da atualização da outorga de GRU.

Passivo Não Circulante

O passivo não circulante apresentou um aumento de R\$1.531,5 milhões, ou 7,93%, passando de R\$19.317,5 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$20.849,1 milhões em 31 de dezembro de 2015. Esse aumento ocorreu em razão dos seguintes fatores: (a) aumento de R\$1.466,3 milhões no saldo de debêntures; (b) aumento de R\$79,4 milhões em impostos diferidos, (c) aumento de R\$792,3 milhões em concessões de serviços públicos e (d) aumento de R\$13,8 milhões em provisão para manutenção, conforme explicado abaixo:

Debêntures

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

As debêntures passaram de R\$2.506,1 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$3.972,4 milhões em 31 de dezembro de 2015, ou seja, um aumento de R\$1.466,3 milhões, ou 58,5%. Esse aumento ocorreu devido em razão dos seguintes fatores: (a) emissão de debêntures no montante de R\$2.000,0 milhões na Invepar em outubro de 2015. Esse aumento foi impactado pela classificação das debêntures da Metrobarra para o circulante devido ao prazo de vencimento em março de 2016.

Impostos diferidos

Os impostos diferidos passaram de R\$166,7 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$246,1 milhões em 31 de dezembro de 2015, ou seja, um aumento de R\$79,4 milhões, ou 47,6%. Esse aumento correu em razão da variação do prejuízo fiscal/base negativa apurados por GRU no montante de R\$50,4 milhões e na LAMSAC em R\$27,1 milhões.

Concessão de serviço público

A concessão de serviço público passou de R\$10.903,8 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$11.696,1 milhões em 31 de dezembro de 2015, ou seja, um aumento de R\$792,3 milhões, ou 7,3%. Esse aumento ocorreu, principalmente, na outorga de GRU no total de R\$ 759,5 milhões.

Provisão para manutenção

A provisão para manutenção passou de R\$61,4 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$75,2 milhões em 31 de dezembro de 2015, ou seja, um aumento de R\$13,8 milhões, ou 22,4%. Esse aumento ocorreu devido aos seguintes fatores: (a) aumento de provisão para manutenção da Cart em R\$18,1 milhões; e (b) redução de R\$4,3 milhões na LAMSAC.

Patrimônio Líquido

O saldo de patrimônio líquido passou de R\$ 4.397,1 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$3.348,6 milhões em 31 de dezembro de 2015, ou seja, uma redução de R\$1.048,5 milhões ou -23,8%. Essa redução ocorreu principalmente em razão do prejuízo do exercício de R\$1.715,6 milhões, incluindo a participação de não controladores.

Comparação dos balanços patrimoniais consolidados em 31 de dezembro de 2014 e 31 de dezembro de 2013

A tabela abaixo indica as contas do ativo dos balanços patrimoniais consolidados da Companhia em 31 de dezembro de 2014 e 31 de dezembro de 2013.

	2014	A.V.%	2013	A.V.%	2014/2013 Var. (%)
			(em milhares de R\$, exceto porcentagens)		
Ativo					
Circulante					
Caixa e equivalentes de caixa	341.489	1,29%	1.410.591	5,92%	-75,79%
Aplicações financeiras	921.013	3,49%	529.967	2,22%	73,79%

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

Contas a receber	255.790	0,97%	209.436	0,88%	22,13%
Estoques	43.368	0,16%	35.229	0,15%	23,10%
Impostos a recuperar	48.253	0,18%	89.126	0,37%	-45,86%
Adiantamento a fornecedores	33.551	0,13%	26.646	0,11%	25,91%
Instrumento finan. derivativo	16.627	0,06%	5.124	0,02%	224,49%
Outros	7.827	0,03%	7.006	0,03%	11,72%
	<u>1.667.918</u>	6,32%	<u>2.313.125</u>	9,71%	-27,89%
Não circulante					
Aplicações financeiras	148.589	0,56%	27.894	0,12%	432,69%
Contas a receber	22.335	0,08%	6.196	0,03%	260,47%
Impostos a recuperar	175.569	0,67%	34.114	0,14%	414,65%
Impostos diferidos ativos	198.415	0,75%	155.536	0,65%	27,57%
Depósitos judiciais	59.385	0,22%	67.844	0,28%	-12,47%
Instrumento finan. derivativo	-	0,00%	1.801	0,01%	-100,00%
Outros	871	0,00%	128	0,00%	580,47%
		0,00%			
Investimentos	247.586	0,94%	224.237	0,94%	10,41%
Imobilizado	529.663	2,01%	192.143	0,81%	175,66%
Intangível	23.349.622	88,45%	20.806.847	87,31%	12,22%
	<u>24.732.035</u>	93,68%	<u>21.516.740</u>	90,29%	14,94%
Total do ativo	<u>26.399.953</u>	100,00%	<u>23.829.865</u>	100,00%	

Os Diretores comentam abaixo as principais variações nas contas do ativo dos balanços patrimoniais consolidados da Companhia em 31 de dezembro de 2014 e 31 de dezembro de 2013.

Ativo Circulante

O ativo circulante apresentou uma redução de R\$645,2 milhões, ou 27,9%, passando de R\$2.313,1 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$1.667,9 milhões em 31 de dezembro de 2014. Essa redução é decorrente principalmente dos seguintes fatores: (1) redução de R\$1.069,1 milhões no saldo de caixa e equivalente de caixa; (2) redução de aumento de R\$40,9 milhões em impostos a recuperar; Essas reduções foram parcialmente impactadas pelos: (3) aumento de R\$391,5 milhões em aplicações financeiras, (c) aumento de R\$46,3 milhões em contas a receber e (d) aumento de R\$8,1 milhões em estoques e (e) aumento de R\$6,9 milhões em adiantamento a fornecedores.

Caixa e equivalentes de caixa

O caixa e equivalentes de caixa passaram de R\$1.410,6 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$341,5 milhões em 31 de dezembro de 2014, ou seja, uma redução de R\$1.069,1 milhões, ou -75,8%. Essa redução foi gerada principalmente pelos seguintes eventos: (a) captações de empréstimos e debêntures, líquidos de pagamentos no montante de R\$2.040,8 milhões; (b) caixa gerado pelas atividades operacionais das controladas e coligadas de R\$1.200,6 milhões; (c) Aumento em aplicações financeiras devido a sobra de caixa de R\$404,8 milhões; (d) Concessão/pagamento da Outorga Fixa de R\$1.141,6 milhões ; e (e) investimentos em imobilizado e intangível em R\$2.730,9 milhões.

Aplicações financeiras

As aplicações financeiras passaram de R\$530,0 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$921,0 milhões em 31 de dezembro de 2014, ou seja, um aumento de R\$391,0 milhões, ou 73,8%, principalmente em função da sobra de caixa ocorrida após os investimentos realizados por cada controlada.

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

Contas a receber

As contas a receber passaram de R\$209,4 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$255,8 milhões em 31 de dezembro de 2014, ou seja, um aumento de R\$46,3 milhões, ou 22,1%. Referida variação ocorreu devido em GRU devido ao aumento das receitas tarifárias e não tarifárias principalmente devido a inauguração do Terminal 3.

Estoques

Os estoques passaram de R\$35,2 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$43,4 milhões em 31 de dezembro de 2014, ou seja, uma variação de R\$8,1 milhões, ou 23,1%. O aumento ocorreu devido aos seguintes fatores: (a) aumento de R\$ 1,4 milhões devido principalmente ao reajuste tarifário em 1º de julho de 2014, e aumento da transferência de usuários para pista AVI e (b) aumento de R\$5,5 milhões referente a adiantamentos que foram efetivados e adições referente ao projeto do piloto automático.

Impostos a recuperar

Os impostos a recuperar passaram de R\$89,1 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$48,2 milhões em 31 de dezembro de 2014, ou seja, uma variação de R\$40,9 milhões ou 45,9 %. A redução ocorreu em razão dos seguintes fatores: (a) Reclassificação de 38,2 milhões referente a PIS/COFINS sobre imobilizado/intangível para o ativo não circulante e (b) redução de Imposto de renda e contribuição social a recuperar em R\$7,1 milhões. Essas reduções foram compensadas pelo aumento de R\$7,2 milhões de IRRF sobre aplicação financeira.

Ativo Não Circulante

O ativo não circulante apresentou um aumento de R\$3.215,3 milhões, ou 14,9%, passando de R\$21.516,7 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$24.732,0 milhões em 31 de dezembro de 2014. Esse aumento é decorrente principalmente do (a) aumento de R\$120,7 milhões no saldo de aplicações financeiras; (b) aumento de R\$141,5 milhões em impostos a recuperar, (c) aumento de R\$ 42,8 milhões em impostos diferidos ativos; (d) redução de R\$8,4 milhões em depósitos judiciais, (d) aumento de R\$23,3 milhões em investimentos, (e) aumento de R\$337,5 milhões em imobilizado e (g) aumento de R\$2.542,8 milhões em intangível.

Aplicações Financeiras

As aplicações financeiras passaram de R\$27,9 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$148,6 milhões em 31 de dezembro de 2014, ou seja, um aumento de R\$120,7 milhões, ou 432,7%. Referida variação ocorreu em razão dos seguintes fatores (a) Aumento de R\$ 69,2 milhões na CART devido a constituição da conta reserva para pagamento de empréstimos do BNDES; (b) aumento de R\$45,7 milhões referente a aplicações efetuadas em fundo de investimentos para cumprir com as obrigações de pagamento referente a empréstimos do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES e os bancos Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal, Itaú BBA, Bradesco e HSBC.

Impostos a recuperar

Os impostos a recuperar passaram de R\$34,1 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$175,6 milhões em 31 de dezembro de 2014, ou seja, uma variação de R\$141,4 milhões, ou 414,7%. O aumento ocorreu devido aos seguintes fatores: (a) reclassificação do circulante de R\$ 38,2 milhões referente a PIS/COFINS sobre ativo imobilizado de GRU; (b) aumento de R\$ 155,9 milhões referente a constituição de PIS/COFINS sobre ativo imobilizado de GRU e (c) aumento de IGV em R\$20,2 milhões na LAMSAC que refere-se ao IGV - Imposto General a las Ventas -

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

Imposto aplicável no Peru, onde possui periodicidade mensal e incide sobre a prestação de serviços

Depósitos judiciais

Os depósitos judiciais passaram de R\$67,8 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$59,4 milhões em 31 de dezembro de 2014, ou seja, uma redução de R\$8,5 milhões ou 12,5%. A redução ocorreu principalmente no Metrorio .

Investimentos

Os investimentos passaram de R\$224,2 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$247,6 milhões em 31 de dezembro de 2014, ou seja, uma variação de R\$23,3 milhões ou 10,4%. Esse aumento ocorreu em razão dos seguintes fatores: a) Aportes na CBN que a Invepar possui controle em R\$33,0 milhões; b) Despesa de equivalência patrimonial das empresas de controle compartilhado (CBN, CRT, CRA.VIARIO e VLT) de R\$6,5 milhões e c) Pagamento de dividendos da CRT R\$5,9 milhões;

Imobilizado

O imobilizado passou de R\$192,1 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$529,7 milhões em 31 de dezembro de 2014, ou seja, uma variação de R\$337,5 milhões ou 157,7%. Esse aumento ocorreu em razão dos seguintes fatores: a) Compra dos trens do Metrobarra e b) expansão do Metrorio referente, principalmente a: i) implantação dos sistema de piloto automático, com conclusão prevista para mar-15, ii) sistema de interligamento das estações São Cristovão - Central, com conclusão prevista para jan-15, iii) investimento em tradução dos manuais técnicos dos novos trens, iv) sistema de parada automática, com conclusão prevista para mar-15, v) investimento na construção da estação Uruguai.

Intangível

O intangível passou de R\$20.806,8 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$23.349,6 milhões em 31 de dezembro de 2014, ou seja, uma variação de R\$2.542,8 milhões, ou 12,2%. Esse aumento ocorreu devidos aos seguintes fatores: (a) Aumento de R\$ 1.194,3 milhões referente a investimento e atualização/pagamento de outorga em GRU; (b) aumento de R\$ 346,6 milhões de Investimentos na CART; (c) Início dos investimentos na Via 040 que impactou o intangível no montante de R\$ 550,4 milhões e (d) Investimento na LAMSAC no montante de R\$377,9 milhões de acordo com o contrato de concessão.

Total do ativo

O total do ativo passou de R\$23.829,9 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$26.399,9 milhões em 31 de dezembro de 2014, ou seja, uma variação de R\$2.570,1 milhões, ou 10,8%. 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.

	<u>2014</u>	<u>A.V.%</u>	<u>2013</u>	<u>A.V.%</u>	<u>2014/2013</u> <u>Var. (%)</u>
Passivo e patrimônio líquido					
Passivo circulante					
Fornecedores	323.217	1,22%	286.609	1,20%	12,77%

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

Empréstimos e financiamentos	175.203	0,66%	339.968	1,43%	-48,46%
Debêntures	774.629	2,93%	123.185	0,52%	528,83%
Impostos a recolher	43.633	0,17%	46.753	0,20%	-6,67%
Obrigações com empregados e administradores	97.330	0,37%	76.602	0,32%	27,06%
Concessão de serviço público	1.180.013	4,47%	1.364.036	5,72%	-13,49%
Adiantamentos de clientes	12.654	0,05%	3.337	0,01%	279,20%
Dividendos	-	0,00%	37.530	0,16%	-100,00%
Instrumentos financeiros derivativos	2.381	0,01%	-	0,00%	100,00%
Partes relacionadas	4.653	0,02%	3.901	0,02%	19,28%
Receita diferida	11.546	0,04%	11.049	0,05%	4,50%
Outros	60.027	0,23%	59.423	0,25%	1,02%
	<u>2.685.286</u>	10,17%	<u>2.352.136</u>	9,87%	14,16%
Passivo não circulante					
Empréstimos e financiamentos	5.534.335	20,96%	3.960.117	16,62%	39,75%
Debêntures	2.506.133	9,49%	1.724.366	7,24%	45,34%
Impostos a recolher	4.407	0,02%	522	0,00%	744,25%
Impostos diferidos passivos	166.717	0,63%	78.721	0,33%	111,78%
Dividendos	24.119	0,09%	-	0,00%	100,00%
Concessão de serviço público	10.903.848	41,30%	10.797.718	45,31%	0,98%
Provisão para riscos	19.296	0,07%	13.993	0,06%	37,90%
Receita diferida	88.949	0,34%	91.110	0,38%	-2,37%
Provisão para manutenção	61.445	0,23%	33.444	0,14%	83,73%
Outros	8.290	0,03%	192	0,00%	4217,71%
	<u>19.317.539</u>	73,17%	<u>16.700.183</u>	70,08%	15,67%
Total do passivo	<u>22.002.825</u>	83,34%	<u>19.052.319</u>	79,95%	15,49%
Patrimônio líquido					
Capital social	3.351.958	12,70%	3.351.958	14,07%	0,00%
Reserva de capital	432.539	1,64%	432.539	1,82%	0,00%
Ajuste acumulado de conversão	287.666	1,09%	204.470	0,86%	40,69%
Prejuízo acumulado	(184.669)	-0,70%	-	0,00%	100,00%
Reserva de lucros.....	-	0,00%	78.186	0,33%	-100,00%
	<u>3.887.494</u>	14,73%	<u>4.067.153</u>	17,07%	-4,42%
Participação dos não controladores	509.634	1,93%	710.393	2,98%	-28,26%
Total do patrimônio líquido	<u>4.397.128</u>	16,66%	<u>4.777.546</u>	20,05%	-7,96%
Total do passivo e patrimônio líquido	<u>26.399.953</u>	100,00%	<u>23.829.865</u>	100,00%	10,79%

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 2014 e 31 de dezembro de 2013.

Passivo Circulante

O passivo circulante apresentou um aumento de R\$333,1 milhões, ou 14,2%, passando de R\$2.352,1 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$2.685,3 milhões em 31 de dezembro de 2014. Esse aumento ocorreu devido aos seguintes fatores: (a) aumento em fornecedores de R\$36,9 milhões; (b) aumento de R\$ 651,4 milhões referente a debêntures; (c) aumento de R\$20,7 milhões em obrigações com empregados e administradores. Esses aumentos foram impactados pelas seguintes reduções: (a) redução de R\$164,8 milhões em Empréstimos e financiamentos;

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

(c) redução de R\$184,0 milhões em Concessões de serviço público e (d) redução de R\$37,5 milhões em Dividendos e JCP propostos, conforme explicado abaixo:

Fornecedores

O saldo de Fornecedores passou de R\$286,3 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$323,2 milhões em 31 de dezembro de 2014, ou seja, um aumento de R\$36,9 milhões, ou 12,9%. Esse aumento ocorreu principalmente devido aos seguintes fatores: (a) Aumento de R\$ 86,4 referente a compra dos trens no Metrobarra, (b) aumento do saldo na LAMBRA em R\$15,1 milhões devido aos investimentos realizados na concessionária e (c) início das operações da Via 040 que impactou o saldo de fornecedor em R\$35,0 milhões. Esse aumento foi impactado pela redução do saldo de fornecedores em GRU no montante de R\$104,2 milhões devido término das obras do Terminal 3.

Debêntures

As debêntures passaram de R\$123,2 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$774,6 milhões em 31 de dezembro de 2014, ou seja, um aumento de R\$651,4 milhões, ou 528,8%. Essa aumento ocorreu, principalmente, devido a reclassificação para circulante das debêntures do Metrobarra que impactou o saldo desse componente em 31 de dezembro de 2014 no montante de R\$ 677,8 milhões.

Obrigações com empregados e administradores

As Obrigações com empregados e administradores passaram de R\$76,6 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$97,3 milhões em 31 de dezembro de 2014, ou seja, um aumento de R\$20,7 milhões ou 27,1%. Esse aumento ocorreu em razão dos seguintes fatores: (a) no Metrório houve um aumento de R\$8,4 milhões que ocorreu devido ao aumento do número de funcionários, aprovação do acordo coletivo de trabalho com um dissídio de 8% e aumento das horas extras, (b) aumento de R\$4,5 milhões em GRU devido a inauguração do terminal 3 e consequente aumento de funcionários e participação nos lucros e (c) R\$4,8 milhões devido ao início da operação na Via 040.

Empréstimo e financiamentos

Os empréstimo e financiamentos passaram de R\$340,0 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$175,2 milhões em 31 de dezembro de 2014, ou seja, uma redução de R\$ 164,7 milhões, ou 48,5%. Essa redução ocorreu principalmente em razão dos seguintes fatores: (a) redução de R\$185,2 milhões referente à liquidação de debêntures e nota promissória no montante de R\$175,0 milhões e (b) o aumento na CART em R\$ 17,7 milhões impactou a redução do saldo devido a liberações no BNDES.

Concessão de serviço público

A concessão de serviço público passou de R\$1.364,0 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$1.180,0 milhões em 31 de dezembro de 2014, ou seja, uma redução de R\$184,0 milhões, ou 13,5%. Referida variação ocorreu em razão dos seguintes fatores: (a) pagamento da Outorga da LAMSAC no montante de R\$173,8 milhões e (b) pagamento da outorga da CLN devido ao término das obras no montante de R\$18,0 milhões. Essa redução foi impactada pelo aumento da outorga de GRU no montante de R\$13,7 milhões.

Dividendos propostos

Os dividendos propostos passaram de R\$37,5 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$0 milhões em 31 de dezembro de 2014, ou seja, uma redução de R\$37,4 milhões, ou 100%. A

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

redução ocorreu devido a reclassificação dos dividendos a pagar da Invepar para o não circulante.

Passivo Não Circulante

O passivo não circulante apresentou um aumento de R\$2.617,4 milhões, ou 15,7%, passando de R\$16.700,2 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$19.317,5 milhões em 31 de dezembro de 2014. Esse aumento ocorreu em razão dos seguintes fatores: (a) aumento de R\$1.574,2 milhões no saldo de empréstimos e financiamentos; (b) aumento de R\$781,8 milhões em debêntures, (c) aumento de R\$88,0 milhões em impostos diferidos, (d) aumento de R\$24,1 milhões em dividendos e juros sobre capital próprio, (e) aumento de R\$106,1 milhões em concessões de serviços públicos e (f) aumento de R\$28,1 milhões em provisão para manutenção, conforme explicado abaixo:

Empréstimo e financiamentos

Os empréstimos e financiamentos passaram de R\$3.960,1 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$5.534,3 milhões em 31 de dezembro de 2014, ou seja, um aumento de R\$1.574,2 milhões, ou 39,8%. Esse aumento ocorreu em razão dos seguintes fatores: (a) captação de recursos pela Via 040 no BNDES com saldo em aberto no exercício de 2014 de R\$518,3 milhões, (b) captação de recursos por GRU no BNDES com saldo em aberto no exercício de 2014 de R\$639,4 milhões e (c) captação de recursos pela CART no BNDES com saldo em aberto no exercício de 2014 de R\$263,2 milhões.

Debêntures

As debêntures passaram de R\$1.724,4 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$2.506,1 milhões em 31 de dezembro de 2014, ou seja, um aumento de R\$781,8 milhões, ou 45,3%. Esse aumento ocorreu devido em razão dos seguintes fatores: (a) emissão de R\$470,0 milhões de debêntures na Invepar, (b) emissão de debêntures em GRU no montante de R\$600 milhões, (c) emissão de debêntures no Metro rio no montante de R\$286,8 milhões. Esses aumentos foram impactados pela classificação das debêntures do Metrobarra para o circulante devido ao prazo de vencimento no montante de R\$.

Impostos diferidos

Os impostos diferidos passaram de R\$78,7 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$166,7 milhões em 31 de dezembro de 2014, ou seja, um aumento de R\$88,0 milhões, ou 111,85%. Esse aumento correu em razão da variação do prejuízo fiscal/base negativa apurados por GRU no montante de R\$99,5 milhões. Essa variação foi impactada devido, principalmente, a no montante de R\$ 11,2 milhões na LAMSAC pois em 2014 apurou ativo fiscal diferido.

Dividendos e juros sobre capital próprio

Os dividendos e juros sobre capital próprio passaram de R\$0 milhões de reais para R\$24,1 milhões, ou seja, um aumento de R\$24,1 milhões ou 100%. Esse aumento ocorreu devido a reclassificação do saldo em aberto no circulante para não circulante.

Concessão de serviço público

A concessão de serviço público passou de R\$10.797,7 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$10.903,8 milhões em 31 de dezembro de 2014, ou seja, um aumento de R\$106,1 milhões, ou 1,0%. Esse aumento ocorreu, principalmente, na outorga de GRU no total de R\$ 127,7 milhões. Esse aumento foi impactado pelo pagamento da outorga da LAMSAC no montante de R\$ 19,1 milhões.

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

A provisão para manutenção passou de R\$33,4 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$61,4 milhões em 31 de dezembro de 2014, ou seja, um aumento de R\$28,0 milhões, ou 83,2%. Esse aumento ocorreu devido aos seguintes fatores: (a) aumento na provisão para manutenção da CART no montante de R\$16,3 milhões e (b) constituição de provisão para manutenção na LAMSAC no montante de R\$11,7 milhões.

Patrimônio Líquido

O saldo de patrimônio líquido passou de R\$ 4.777,5 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$4.397,1 milhões em 31 de dezembro de 2014, ou seja, uma redução de R\$380,4 milhões ou 8,0%. Essa redução ocorreu principalmente em razão dos seguintes fatores: (a) prejuízo do exercício de R\$477,0 milhões, incluindo a participação de não controladores, esse prejuízo foi compensado pelo saldo das reservas de lucros.; (b) Ajuste de conversão de R\$83,2 milhões e reversão de dividendos que não serão pagos no montante de R\$13,4 milhões.

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 2015, 2014 e 2013, respectivamente.

	2015	2014	2013
Fluxo de caixa das atividades operacionais	1.175.047	1.200.589	1.222.865
Fluxo de caixa das atividades de investimentos	(1.429.039)	(3.168.853)	(3.607.596)
Fluxo de caixa nas atividades de financiamento	118.608	899.162	2.770.015
Aumento (redução) no caixa e equiv. de caixa	(135.384)	(1.069.102)	385.284

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 2015, 2014 e 2013.

Comparação das demonstrações dos fluxos de caixa nos exercícios sociais findos em 31 de dezembro 2015 e 31 de dezembro de 2014:

Fluxo de Caixa das Atividades Operacionais

O caixa líquido gerado nas atividades operacionais reduziu 2,1%, ou R\$25,5 milhões, que passou de R\$1.200,6 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$1.175,0 milhões em 31 de dezembro de 2015. Essa redução ocorreu, principalmente, em razão dos seguintes fatores: (a) redução do caixa gerado pelas atividades operacionais, impactado, principalmente, pelo prejuízo do exercício apurado em 2015; (b) aumento no pagamento dos fornecedores, impactado especialmente pelo pagamento dos trens do MetroBarra; e (c) aumento no pagamento de outorgas variáveis e concessão, especialmente impactado pela outorga variável de GRU.

Fluxo de Caixa das Atividades de Investimentos

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

O caixa líquido aplicado nas atividades de investimentos reduziu em 54,9%, ou R\$1.739,8 milhões, passou de R\$3.168,8 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$1.429,0 milhões em 31 de dezembro de 2015. A redução ocorreu, principalmente, em razão dos seguintes fatores: (a) redução de investimentos no intangível de R\$1.510,1 milhões devido a fatores como a conclusão das obras do Terminal 3 em GRU e finalização de parte das obras da LAMSAC, (2) Recebimento de caixa líquido provenientes de aplicações financeiras em 2015.

Fluxo de Caixa das Atividades de Financiamento

O caixa líquido gerado nas atividades de financiamento reduziu 86,8%, ou R\$780,6 milhões, passou de R\$899,2 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$118,6 milhões em 31 de dezembro de 2015. Essa redução ocorreu, principalmente, em razão dos seguintes fatores: (a) Aumento referente ao pagamento de empréstimos e debêntures de R\$1.142,1 milhões (principalmente Invepar); e (b) redução na captação de empréstimos e debêntures, líquidos de R\$1.710,6 milhões.

Comparação das demonstrações dos fluxos de caixa nos exercícios sociais findos em 31 de dezembro 2014 e 31 de dezembro de 2013:

Fluxo de Caixa das Atividades Operacionais

O caixa líquido gerado nas atividades operacionais reduziu 1,82%, ou R\$22,3 milhões, que passou de R\$1.222,9 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$1.200,6 milhões em 31 de dezembro de 2014. Essa redução ocorreu, principalmente, em razão dos seguintes fatores: (1) aumento do caixa gerado pelas atividades operacionais, impactado, principalmente, pelo prejuízo do exercício apurado em 2014 e (2) aumento do contas a pagar devido o início da operação na Via 040 e na LAMSAC devido aos investimentos em andamento.

Fluxo de Caixa das Atividades de Investimentos

O caixa líquido aplicado nas atividades de investimentos aumentou 12,1%, ou R\$438,7 milhões, passou de R\$3.607,6 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$3.168,8 milhões em 31 de dezembro de 2014. O aumento ocorreu, principalmente, em razão dos seguintes fatores: (1) aumento de investimentos realizado no ativo imobilizado de R\$114,2 milhões relacionado principalmente a aquisição dos trens do Metrobarra e aumento de investimento no Metrôrio, (2) redução de investimentos no intangível de R\$1.085,6 milhões conforme obrigações realizadas conforme os contratos das concessionárias.

Fluxo de Caixa das Atividades de Financiamento

O caixa líquido gerado nas atividades de financiamento reduziu 67,5%, ou R\$1.870,8 milhões, passou de R\$2.770,0 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$899,2 milhões em 31 de dezembro de 2014. Esse aumento ocorreu, principalmente, em razão dos seguintes fatores: (a) redução na captação e pagamento de empréstimos e debêntures, líquidos de R\$209,8 milhões; (b) Aumento referente ao pagamento de outorga no montante de R\$1.141,6 milhões (principalmente GRU e LAMSAC) e redução referente ao aporte dos não controladores que ocorreu em 2013 e não ocorreu em 2014 no montante de R\$ 520,8 milhões.

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 2015, 2014 e 2013, 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 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 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.

Em 2014, destacamos os seguintes eventos por segmento:

Rodovias: O tráfego consolidado em 2014 ultrapassou 243 milhões de Veículos Equivalentes Pagantes (VEP), um crescimento de 14,6% em relação ao ano anterior, influenciado principalmente pelo: (i) início da cobrança de pedágio da CRA (adicionando 8,6 milhões de VEPs); e (ii) aumento do tráfego da LAMSAC, CBN e CART (+27,0%, 9,9% e 4,9%, respectivamente).

Mobilidade urbana: O MetrôRio transportou 228,2 milhões de passageiros em 2014, um crescimento de 18,6% em relação a 2013. Esse aumento deveu-se, principalmente, à: (i) inauguração da Estação Uruguai em 15 de março de 2014; (ii) a reabertura da Estação General Osório que permaneceu fechada entre fevereiro de 2013 e dezembro de 2013 devido às obras da Linha 4; e (iii) mudanças viárias no centro da cidade do Rio de Janeiro, que desestimularam a circulação e estacionamento de veículos particulares na região. Além disso, em novembro, houve

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

a interdição de parte da Av. Rio Branco, uma das principais avenidas do centro do Rio de Janeiro, para as obras do VLT Carioca.

Aeroportos: Com a entrega do TPS 3 em GRU Airport, novas companhias aéreas e novos destinos passaram a ser operados no aeroporto e novas frequências em rotas já existentes também foram criadas. Com isso, o GRU Airport recebeu 9,9% a mais de passageiros no ano de 2014 quando comparado com 2013 (39,5 milhões de passageiros em 2014 frente a 36 milhões registrados em 2013). Houve também um acréscimo de 7,2% nas movimentações de aeronaves na comparação dos anos de 2014 com 2013.

Além disso, o aumento de área útil proporcionou um crescimento de 69,4% no número de estabelecimentos comerciais no complexo aeroportuário.

Em 2015, destacamos os seguintes eventos por segmento:

Rodovias: O tráfego consolidado em 2015 ultrapassou 268 milhões de Veículos Equivalentes Pagantes (VEP), um crescimento de 10,4% em relação ao ano anterior, influenciado principalmente pelo: (i) início da cobrança de pedágio da Via 040 (adicionando 29,2 milhões de VEPs); e (ii) aumento do tráfego da CLN e LAMSAC(+2,3% e 1,1%, respectivamente).

Mobilidade urbana: O MetrôRio transportou 233,5 milhões de passageiros em 2015, um crescimento de 2,4% em relação a 2014. Esse aumento deveu-se, principalmente, à: (i) inauguração da Estação Uruguai em 15 de março de 2014; e (ii) mudanças viárias no centro da cidade do Rio de Janeiro, que desestimularam a circulação e estacionamento de veículos particulares na região. Além disso, em novembro, houve a interdição de parte da Av. Rio Branco, uma das principais avenidas do centro do Rio de Janeiro, para as obras do VLT Carioca.

Aeroportos: Devido a retração econômica e volatilidade cambial, GRU reduziu 1,4% do PAX total, chegando a 38,9 milhões em 2015 se comparado a 39,5 milhões em 2014.

Além disso, apresentou redução também no MTA total em 3,1% e redução de 22,5% em cargas. A redução em cargas foi impactada pela migração da carga da TAM para terminal próprio localizado dentro do aeroporto (sem impacto relevante no resultado financeiro, em decorrência da receita de aluguel recebida).

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 da redução 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.

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

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, principalmente pela atualização do valor da outorga fixa de GRU Airport.

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 há a influência sobre os negócios do grupo, na medida em que os resultados de LAMSAC são impactadas pela variação cambial entre o novo sol e real e parte da receita oriundas do contrato com o Duty Free em GRU Airport estão vinculadas a variação do dólar.

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

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.

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%.

Durante a constituição do Consórcio foi assinado o contrato de opção de compra pela qual a ACSA adquiriu o direito de comprar um adicional de 10% em GRUPAR. Esta opção foi exercida em outubro de 2015, alterando a composição acionária de GRUPAR onde a ACSA passou a deter 20% e a Invepar 80%, pelo valor de R\$ 92,4 milhões. A operação gerou um ganho de R\$ 83 milhões.

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 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.

Em outubro de 2014, a Via 040 iniciou as atividades de operação da rodovia e atendimento ao usuário. Em julho de 2015 iniciou a cobrança de pedágio em 9 das 11 praças de pedágio após

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

cumprir as exigências de investimentos estipulados no Programa da Exploração de Rodovia (PER) e em agosto de 2015 iniciou a cobrança nas outras 2 praças de pedágio restantes.

Em dezembro de 2014, foi criada a PEX Peru, empresa de pagamento automático de pedágio, que será responsável pelo serviço na LAMSAC.

Conforme o fato relevante divulgado aos seus acionistas e ao mercado em geral, em 21 de janeiro de 2016, a INVEPAR contratou assessores financeiros e jurídicos com o intuito de analisar oportunidades e alternativas de alienação de participações acionárias, em especial da concessionária Línea Amarilla S.A.C. ("LAMSAC").

Em fevereiro de 2016, a Administração concluiu que a LAMSAC estava disponível para venda imediata, sujeito apenas a termos usuais e costumeiros para venda desse grupo de ativos, sendo sua venda considerada altamente provável. O objetivo dessa venda é ampliar sua capacidade de investimento em infraestrutura no Brasil.

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:

No exercício de 2015 e 2014 não houve mudança de prática significativa nas práticas contábeis.

b) Ressalvas e ênfases presentes no parecer do Auditor:

A administração entende que as ênfases no relatório dos auditores independentes, são cabíveis devido às situações expostas no contexto operacional da Companhia relacionado aos seguintes problemas: (i) Risco de continuidade operacional, causado principalmente pelo problema de liquidez apresentado pela Companhia que apresentou um capital circulante líquido negativo consolidado de R\$3.877.685, causado, principalmente, pelo registro no passivo circulante consolidado de empréstimos, debêntures e passivo da concessão de serviço público no montante de R\$4.252.864; (ii) Investigações do Ministério Público envolvendo o acionista da Companhia e partes relacionadas em suas joint ventures.

As ênfases relacionadas no relatório do auditor independente foram as seguintes:

Ênfases

Continuidade operacional da Companhia

“Sem modificar nossa opinião, chamamos a atenção para as notas explicativas nos 1.a, 13 e 14 às demonstrações financeiras individuais e consolidadas, que indicam que a Companhia apresenta, no consolidado, passivos circulantes em excesso aos seus ativos circulantes no montante de R\$3.803.768 mil, causados, principalmente, pelo registro no passivo circulante consolidado de empréstimos, debêntures e passivo da concessão de serviço público no montante de R\$4.252.864 mil. Essas condições, juntamente com outros assuntos, conforme descrito na nota explicativa no 1, indicam a existência de incerteza significativa que pode levantar dúvida significativa quanto à capacidade de continuidade operacional da Companhia.” (Parecer auditoria independente)

Investigações do Ministério Público envolvendo a Companhia, acionista e partes relacionadas

“Sem modificar nossa opinião, chamamos a atenção para a nota explicativa no 1.b às demonstrações financeiras, que inclui informações referentes a fatos sob investigação envolvendo acionistas, partes relacionadas da Companhia e acionistas de investida (controlada em conjunto) no âmbito da operação “lava jato”. O entendimento da Administração sobre esse assunto, atualmente em andamento, está descrito na referida nota explicativa, e seu desfecho e eventual efeito para a Companhia não é conhecido.” (Parecer auditoria independente)

A administração da Companhia está atuando rigorosamente para sanar os problemas de liquidez da Companhia, através de negociações de certas dívidas das controladas, buscando a postergação dos vencimentos e/ou refinanciamentos das mesmas.

Além disso, em 21 de janeiro de 2016, a INVEPAR divulgou ao mercado a contratação de assessores para análise de oportunidades e alternativas de alienação de investimentos, em especial da controlada LAMSAC. A alienação da LAMSAC se mostra como uma das soluções efetivas para reequilíbrio das finanças do grupo no curto prazo. As negociações para alienação da LAMSAC estão avançando dentro do plano acordado com os acionistas da Companhia.

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

E como foi de conhecimento público, Em 12 de abril de 2016, uma diligência de busca e apreensão foi realizada na sede da INVEPAR e em sua subsidiária Aeroporto de Guarulhos Participações S.A. ("GRUPAR"). O objeto dos mandados em questão: (i) foi relacionado a temas específicos, entre eles, fatos relacionados ao acionista direto OAS; (ii) não continham nenhuma referência às concessões e atividades da INVEPAR ou demais controladas; e (iii) a INVEPAR divulgou fato relevante em 12 de abril de 2016 esclarecendo os referidos acontecimentos ao mercado. A Administração entende que não há qualquer indício que a Companhia venha a ser afetada pelos resultados das referidas investigações.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

A preparação das demonstrações financeiras da Controladora e Consolidado 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

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.

Impostos

Existem incertezas com relação à interpretação de regulamentos tributários complexos e ao valor e época de resultados tributáveis futuros. Dado o 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 despesa de impostos já registrada. 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.

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.

Provisões para riscos tributários, cíveis e trabalhistas

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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.

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) 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 / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados

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 / 10.8 - Plano de Negócios

a) Investimentos, incluindo:

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

RODOVIAS

LAMSAC: Em dezembro de 2015 foi concluída a construção do túnel de 2 km sob o rio Rímac e dos 12 viadutos projetados que estava previsto para o segundo semestre de 2015.

A LAMSAC ultrapassou a marca de 1.000 famílias reassentadas (de um total de 1.300) e concluiu a construção da passarela Ramiro Prialé.

Assinatura da Ata de Acordo no 03 – Trato Direto pela LAMSAC e a MML mediante a qual as partes formalizaram as premissas para dar solução às controvérsias referentes ao cumprimento do contrato (perda de receita, maiores custos de desapropriação, maiores custos para execução das obras e ampliação de prazo).

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

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.

Via 040: Em 2014, houve início da operação e os investimentos em duplicação da Via 040, concessionária responsável pela gestão dos 936,8 quilômetros da BR-040 entre Brasília (DF) e Juiz de Fora (MG), onde motoristas e passageiros já têm à disposição socorro mecânico, atendimento médico de emergência, inspeção de tráfego, sistema de combate a incêndios e apreensão de animais. Também foram abertos 21 postos de atendimento instalados, em média, a cada 45 quilômetros do trecho sob concessão.

Após cumprimento dos dispostos no PER, a via 040 iniciou a cobrança de pedágio em julho de 2015.

O total dos investimentos em rodovias efetuados em 2015, 2014 e 2013 foi de R\$ 1.313,9 milhões, R\$1.374,6 milhões e R\$743,2 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.

Inauguração da estação Uruguai em março de 2014. Investimento realizado pelo MetrôRio conforme 6º Termo Aditivo ao Contrato de Concessão. Localizada no bairro da Tijuca, é a 36ª estação do metrô do Rio de Janeiro, adicionando 1,1km de extensão na Linha 1. A estação tem mais de 7 mil m² de área construída, contando com 5 pontos de acesso e cerca de 36 mil passageiros por dia útil.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

MetrôBarra: (i) acompanhamento e gerenciamento do projeto linha 4 e (ii) recebimento dos 15 trens contratados com 90 vagões no total. Os trens iniciaram suas operações em 2015 nas linhas 1 e 2 do MetrôRio, através de um contrato de aluguel firmado entre as partes.

O total dos investimentos em mobilidade urbana efetuados em 2015, 2014 e 2013 foi de R\$840,6 milhões, \$467,2 milhões e R\$344,6 milhões respectivamente

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;

A inauguração em maio de 2014 do Terminal de Passageiros 3 (TPS3) . Com 192 mil m², área maior que as dos Terminais 1, 2 e 4 somadas, o TPS 3 possui capacidade inicial para 12 milhões de passageiros por ano, dedicado para voos internacionais, além de uma infraestrutura que dispõe de: terminal de ônibus, esteiras de locomoção entre os terminais, área de varejo com lojas de grifes nacionais e internacionais e restaurantes

O total dos investimentos em aeroportos efetuados em 2015, 2014 e 2013 foi de R\$274,7 milhões, R\$1.816,9 milhões e R\$2.744,3 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:

Descrição das pesquisas em andamento já divulgadas

Montantes totais gastos por nós em pesquisas para 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 / 10.9 - Outros fatores com influência relevante

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.