

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	4
5.3 - Descrição - Controles Internos	7
5.4 - Alterações significativas	8

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	9
10.2 - Resultado operacional e financeiro	39
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	42
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	44
10.5 - Políticas contábeis críticas	46
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	48
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	49
10.8 - Plano de Negócios	50
10.9 - Outros fatores com influência relevante	51

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

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

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

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

As controladas e coligadas da Companhia estão expostas ao risco de taxa de juros, uma vez que são tomadoras de diversos financiamentos, nos quais a maior parte das obrigações financeiras está atrelada a taxas flutuantes, de cupons de moedas estrangeiras, de cupons de índices de preços e de cupons de outras taxas de juros. As taxas de juros oficiais no final dos exercícios de 2012, 2013 e 2014 foram, no Brasil, de 7,25%, 10,00% e 11,75% ao ano, respectivamente, conforme estabelecido pelo COPOM, e, no Peru, de 4,25%, 4,00% e 3,25% ao ano, conforme estabelecido pelo *Banco Central de Reserva Del Perú*. Caso o governo federal de um destes países venha a aumentar as taxas de juros, ou tomar outras medidas de política monetária que resultem no aumento efetivo da taxa de juros, os encargos pagos pelas dívidas atreladas a taxas flutuantes aumentarão, o que pode afetar adversamente os negócios e resultados da Companhia.

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

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

Riscos de crédito e de escassez de recursos

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

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

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

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

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

<u>Empresa</u>	<u>Operação</u>	<u>Risco/ indexador</u>	<u>Base</u>	<u>Resultado</u>		
				<u>Cenário provável</u>	<u>Cenário A</u>	<u>Cenário B</u>
METRÔRIO	Equivalente de caixa	DI	33.291	4.042	3.031	2.021
METRÔRIO	Aplicações Financeiras	DI	82.169	9.975	7.481	4.988
CLN	Equivalente de caixa	DI	4.300	522	392	261
CLN	Aplicações Financeiras	DI	2.650	322	241	161
LAMSA	Equivalente de caixa	DI	2.434	295	222	148
CART	Equivalente de caixa	DI	1.626	197	148	99
CART	Aplicações Financeiras	DI	69.166	8.397	6.298	4.198
GRU AIRPORT	Equivalente de caixa	DI	232.110	28.178	21.134	14.089
GRU AIRPORT	Aplicações Financeiras	DI	45.745	5.553	4.165	2.777
GRUPAR	Aplicações Financeiras	DI	502	61	46	30
LAMSAC	Aplicações Financeiras	DI	58.879	7.148	5.361	3.574
LAMBRA	Aplicações Financeiras	DI	408	50	37	25
METROBARRA	Equivalente de caixa	DI	748	91	68	45
VIA 040	Equivalente de caixa	DI	226.748	27.527	20.645	13.764
INVEPAR (controladora)	Equivalente de caixa	DI	<u>89</u>	<u>11</u>	<u>8</u>	<u>5</u>
			760.864	92.369	69.277	46.184

Fundo Mover (a)

Certificados de Depósito Bancário CDB	DI	81.544	9.899	7.425	4.950
Letras financeiras do tesouro	SELIC	22.879	2.816	2.112	1.408
Títulos públicos federais - Tesouro Nacional	IPCA	5.457	371	278	186
Debêntures	DI	<u>473.456</u>	<u>57.478</u>	<u>43.108</u>	<u>28.739</u>
		583.336	70.565	52.923	35.282

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos**2) Passivo financeiro**

<u>Empresa</u>	<u>Operação</u>	<u>Risco/ indexador</u>	<u>Base</u>	<u>Resultado</u>		
				<u>Cenário provável</u>	<u>Cenário A</u>	<u>Cenário B</u>
METRÔRIO	BNDES	TJLP	368.784	22.127	27.659	33.191
METRÔRIO	FINEP	TJLP	9.891	593	742	890
METRÔRIO	Financiamento importação	Taxa Câmbio				
		R\$/US\$	4.548	12.080	15.100	18.121
METRÔRIO	Financiamento CAIXA	TR	246.530	3.772	4.715	5.658
METRÔRIO	Debênture	DI	286.781	34.815	43.519	52.223
METRÔRIO	CITIBANK	Taxa Câmbio				
		R\$/US\$	98.410	261.397	326.746	392.095
LAMSA	Debênture	TR	389.987	5.967	7.459	8.950
CLN	Financiamento	DI	7.942	964	1.205	1.446
CART	BNDES	TJLP e TRB*	919.422	55.165	68.957	82.748
CART	Debênture	IPCA	851.023	57.870	72.337	86.804
METROBARRA	Debênture	DI	680.324	82.591	103.239	123.887
GRU AIRPORT	Empréstimo	TJLP	2.480.448	148.827	186.034	223.240
GRU AIRPORT	Debêntures	IPCA	644.724	43.841	54.802	65.762
GRU AIRPORT	Concessão serviço público	IPCA	12.039.828	772.749	965.936	1.159.123
VIA 040	Empréstimo	TJLP	530.564	31.834	39.792	47.751
INVEPAR (controladora)	Debêntures	CDI	<u>494.756</u>	<u>60.063</u>	<u>75.079</u>	<u>90.095</u>
			20.518.558	1.638.909	2.048.636	2.458.362

Referência para ativos e passivos financeiros

Selic (% ao ano)	12,31%	9,23%	6,16%
DI Ativo (% ao ano)	12,14%	9,11%	6,07%
DI Passivo (% ao ano)	12,14%	15,18%	18,21%
TR Ativo (% ao ano)	1,53%	1,15%	0,77%
TR Passivo (% ao ano)	1,53%	1,91%	2,30%
TJLP (% ao ano)	6,00%	7,50%	9,00%
Taxa Câmbio (R\$/US\$)	R\$2,66	R\$3,32	R\$3,98
IPCA Ativo (% ao ano)	6,80%	5,10%	3,40%
IPCA Passivo (% ao ano)	6,80%	8,50%	10,20%

Fontes de informação: BACEN, CETIP e FGV

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

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

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

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

(b) estratégia de proteção patrimonial (hedge)

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

(c) instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge)

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

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

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

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

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

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

De forma resumida o trabalho é conduzido da seguinte forma:

FOCO

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

PRINCÍPIOS BÁSICOS

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

PROCESSO DE GESTÃO

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

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

ORGANIZAÇÃO

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

(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.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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 2014, 2013 e 2012 foram elaboradas em conformidade com as regras de consolidação previstas no CPC 36, em vigor desde 1º de janeiro de 2013. Em virtude disso, GRU Airport, concessionária controlada pela Companhia na qual esta detém 46% de seu capital social, apresenta suas demonstrações financeiras 100% consolidadas, enquanto as demonstrações financeiras das concessionárias CRT, CBN, CRA, ViaRio e VLT, concessionárias coligadas da Companhia estão refletidas nas demonstrações 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 2014, 2013 e 2012 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 2014 e 2013, a Companhia apresentou passivos circulantes superiores aos ativos circulantes nos montantes de R\$1.017,4 milhões e R\$39,0 milhões, respectivamente.

O capital circulante líquido negativo apresentado em 31 de dezembro de 2014 refere-se, principalmente, ao capital circulante líquido apresentado pela Concessionária do Aeroporto Internacional de Guarulhos S.A. e pela Metrobarra S.A., conforme detalhado abaixo:

- a) Em 12 de dezembro de 2013, a Metrobarra realizou a 2ª. Emissão de debêntures no montante de R\$ 600,0 milhões, classificadas no passivo não circulante devido ao vencimento em dezembro de 2015.

Em dezembro de 2014, o saldo a pagar dessa dívida, no montante de R\$677,7 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 2014, a Metrobarra apresentou capital circulante líquido negativo de R\$352,9 milhões.

- b) 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.

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

Dessa forma, em 31 de dezembro de 2014, a Concessionária apresenta capital circulante líquido negativo de R\$938,4 milhões.

Os Diretores entendem que a Companhia apresenta condições financeiras e patrimoniais adequadas e suficientes para implementar seu plano de negócios e cumprir as obrigações de curto e longo prazo, que totalizavam, em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012, os montantes de R\$22.002,8 milhões, R\$19.052,3 milhões e R\$16.133,7 milhões, respectivamente.

Os Diretores da Companhia acreditam que a situação financeira da Companhia lhe permite honrar as obrigações assumidas perante terceiros, bem como suas necessidades de capital de giro e o pagamento de suas dívidas, o que pode ser observado pela liquidez corrente da Companhia (calculada pela divisão do total do ativo circulante pelo total do passivo circulante) que, em 31 de dezembro de 2014, 2012 e 2011, estava na proporção de 0,62, 0,98 e 1,01, respectivamente.

Os recursos de caixa e equivalentes de caixa da Companhia, em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012, eram representados pelos montantes de R\$341,5 milhões, R\$1.410,6 milhões e R\$1.025,3 milhões, respectivamente.

O endividamento bruto da Companhia, representado pelo passivo circulante e o passivo não circulante, em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012, eram de R\$ 22.002,8 milhões, R\$19.052,3 milhões, R\$16.133,7 milhões, respectivamente.

Cabe ressaltar, que algumas Empresas do grupo Invepar, como o 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. Devido a essa fase de maturação de alguns projetos, a companhia apresentou queda de caixa e elevação do endividamento entre 2013 e 2014. 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 89% da dívida bruta de longo prazo e apenas 11 % de curto prazo. Do endividamento de curto prazo, destacamos o MetrôBarra que em dezembro de 2013 realizou a contratação de um empréstimo ponte no montante de R\$ 600 milhões via emissão de debêntures pelo prazo de 2 anos. 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 final de 2015. Além desse exemplo, a estratégia da Companhia contempla a previsão de alongar parte do endividamento classificado no curto prazo em 2014.

A receita líquida de serviços da Companhia, em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012, era de R\$3.033,0 milhões, R\$2.455,3 milhões, R\$1.095,3 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):

	2014	2013	2012
Endividamento bruto.....	22.002,8	19.052,3	16.133,7
Total de caixa e equivalente de caixa ...	341,5	1.410,6	1.025,3
Endividamento líquido	21.661,3	17.641,7	15.108,5
Patrimônio líquido	4.397,1	4.777,5	4.129,3

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

Em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012, a estrutura de capital da Companhia era respectivamente composta por 16,66%, 20,05%, 20,38% de capital próprio, enquanto que o capital de terceiros representava 83,34 %, 79,95% e 79,62% respectivamente. Os Diretores entendem que a estrutura de capital é adequada para a natureza das atividades que a Companhia desenvolve. Ademais, as captações externas são vinculadas às políticas de gestão de recursos em que não há exposição desnecessária dos seus ativos. Além disso, a Companhia realiza um contínuo acompanhamento de mercado para melhorar as condições de suas negociações.

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 2014, 2013 e 2012 R\$341,5 milhões, R\$1.410,6 milhões e R\$1.025,3 milhões, respectivamente.

O endividamento bruto da Companhia, representado pelo passivo circulante e o passivo não circulante, em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012, era de R\$22.002,8 milhões, R\$19.052,3 milhões e R\$16.133,7 milhões, respectivamente, como descritos na tabela abaixo:

Descrição	2014	2013	2012
Fornecedores.....	323.217	286.352	202.489
Empréstimos, financiamentos e debêntures	8.990.300	6.147.636	3.518.585
Impostos a recolher	48.040	47.275	46.526
Obrigações com empregados e administradores.....	97.330	76.602	39.486
Concessão de serviço público	12.083.861	12.161.754	12.135.526
Adiantamento de clientes	12.654	3.337	14.607
Instrumento financeiro derivativo.....	2.381	-	-
Partes relacionadas	4.653	3.901	17.634
Dividendos e juros sobre capital próprio a pagar	24.119	37.530	1.511
Outros	68.317	59.615	66.831
Impostos diferidos.....	166.717	78.721	8.038
Provisão para riscos	19.296	13.993	12.290
Receita diferida.....	100.495	102.159	49.714
Provisão para manutenção.....	61.445	33.444	20.534
Total	22.002.825	19.052.319	16.133.771

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 2014, a Companhia

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

contraiu empréstimos para financiar as atividades operacionais de suas controladas e coligadas, para realizar a aquisição do direito de outorga de concessões e para capital de giro.

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

Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012, o EBITDA (conforme abaixo definido) da Companhia totalizou R\$1.462,2 milhões, R\$1.171,8 milhões e R\$360,3 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 2014, 2013 e 2012 o EBITDA Ajustado da Companhia totalizou R\$1.443,2 milhões, R\$1.130,7 milhões e R\$346,4 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 2014, 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 2014 e 2013, de R\$1.017,4 milhões e R\$39,0 milhões, respectivamente.

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

f) Níveis de endividamento e as características de tais dívidas, descrevendo:

(i) contratos de empréstimo e financiamento; (ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras;

Em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012, o montante do endividamento consolidado, representado pelo Passivo Circulante pelo Passivo Não Circulante da Companhia, era de R\$22.002,8 milhões, R\$19.052,3 milhões, R\$16.133,7 milhões, respectivamente.

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

Adicionalmente, a tabela abaixo indica o cálculo do índice de endividamento em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012:

		2014	2013	2012
(A)	Passivo Circulante.....	2.685.286	2.352.136	1.696.783
(B)	Passivo Não Circulante	19.317.539	16.700.183	14.436.988
(A+B) = (C)		22.002.825	19.052.319	16.133.771
(D)	Patrimônio Líquido	4.397.128	4.777.546	4.129.294
(C) / (D)	Índice Endividamento	5,00	3,99	3,91

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.

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

Empresa	Tipo / Credor	Moeda	Vencimento	Indexador	Encargos anuais (<i>spread</i>)	Garantia	Total circulante	Total não circulante	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
CART	BNDES	Real	mar/21 a mar/25	TJLP e TRB*	2%	(b)	99.671	819.751	919.422	638.502	572.058
CART	Debêntures	Real	dez-24	IPCA	5,8% e 6,05%	(b)	10.623	840.400	851.023	798.375	754.172
CART	(-) Custo de captação	Real	dez-24	-	-	-	(3.427)	(50.309)	(53.736)	(55.668)	(58.960)
CLN	BNB	Real	nov-17	-	10%	(b) e (d)	3.419	7.117	10.536	13.859	17.111
CLN	HSBC	Real	abr-16	CDI	2%	(d)	5.358	2.584	7.942	13.163	15.417
CLN	Conta garantida	Real	out-14	CDI	0,2% e 0,19%	(a)	-	-	-	5.169	-
CLN	BNB II	Real	dez-24	-	4%	(a)	4	35.610	35.614	-	-
CLN	(-) Custo de captação	Real	-	-	-	-	(28)	(449)	(477)	(541)	-
GRU AIRPORT	BNDES	Real	dez-27	TJLP	2,88% e 3,40%	(b)	8.066	2.472.382	2.480.448	1.834.568	-
GRU AIRPORT	BNDES ponte	Real	jan/15	TJLP	2,4%	(c)	-	-	-	-	450.356
GRU AIRPORT	Debêntures	Real	dez/25 e out/26	IPCA	6,40% e 7,86%	(b)	44.724	600.000	644.724	-	-
GRU AIRPORT	Conta garantida	Real	jan-15	CDI	2,4%	(a)	-	-	-	-	247
GRU AIRPORT	(-) Custo de captação	Real	dez-25	-	-	-	(790)	(8.662)	(9.452)	-	-
LAMSAC	Bonds	Novo sol	jun-37	Pré-fixado e VAC **	6,45% e 8,58%	(b) e (c)	-	1.048.680	1.048.680	986.576	607.808
LAMSAC	Empréstimo	Novo sol	jun-22	Pré-fixado	9%	(b) e (c)	-	5.679	5.679	5.360	5.127
LAMSAC	(-) Custo de captação	Novo sol	-	-	-	-	-	(46.637)	(46.637)	(51.347)	(42.745)
LAMSA	Debêntures	Real	mai-27	TR	10%	(d) e (e)	22.064	367.923	389.987	390.146	389.669
METRÓRIO	BNDES	Real	mai/15 a out/24	TJLP	1,72% e 2,02%	(b) e (d)	48.617	320.167	368.784	412.318	433.689
METRÓRIO	FINEP	Real	jan-18	Fixa	5,25% e 8,25%	(d)	3.227	6.664	9.891	13.098	16.305
METRÓRIO	Outros	USD	nov-16	CDI	3%	(a)	2.288	2.260	4.548	5.972	6.997
METRÓRIO	Conta garantida	Real	mar-14	CDI	1%	-	-	-	-	10.000	-
METRÓRIO	Prótransporte	Real	jun-34	TR	8%	(b) e (d)	5.018	241.512	246.530	243.262	245.353
METRÓRIO	Capital de giro	USD	mar-16	-	2%	(a)	-	98.410	98.410	-	-
METRÓRIO	Nota promissória	Real	mar-14	CDI	1%	(a)	-	-	-	171.268	-
METRÓRIO	Debêntures	Real	mar/14 a mai/16	CDI	1,45% e 112,1%	(a)	-	286.781	286.781	117.940	107.531
METRÓRIO	(-) Custo de captação	Real	-	-	-	-	(1.732)	-	(1.732)	(1.143)	(1.550)
METROBARRA	Debêntures	Real	dez-15	CDI	2%	(d)	680.324	-	680.324	601.887	-
METROBARRA	(-) Custo de captação	Real	-	-	-	-	(2.565)	-	(2.565)	(5.128)	-
INVEPAR (controladora)	Debêntures	Real	ago-16	CDI	124%	(b)	24.756	470.000	494.756	-	-
INVEPAR (controladora)	(-) Custo de captação	Real	-	-	-	-	(1.075)	-	(1.075)	-	-
VIA 040	BNDES	Real	mar-16	TJLP	2%	(c)	-	518.287	518.287	-	-
VIA 040	FINAME - BNDES	Real	ago-24	-	6%	-	1.290	10.987	12.277	-	-
VIA 040	(-) Custo de captação	Real	-	-	-	-	-	(8.669)	(8.669)	-	-
							949.832	8.040.468	8.990.300	6.147.636	3.518.585

- (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

	2014	2013	2012
Circulante			
Empréstimos e financiamentos	175.203	339.968	111.689
Debêntures	774.629	123.185	4.495
	<u>949.832</u>	<u>463.153</u>	<u>116.184</u>
Não circulante			
Empréstimos e financiamentos	5.534.335	3.960.117	2.214.484
Debêntures	2.506.133	1.724.366	1.187.917
	<u>8.040.468</u>	<u>5.684.483</u>	<u>3.402.401</u>
Total			
Empréstimos e financiamentos	5.709.538	4.300.085	2.326.173
Debêntures	3.280.762	1.847.551	1.192.412
	<u>8.990.300</u>	<u>6.147.636</u>	<u>3.518.585</u>

(iii) Grau de subordinação entre as dívidas

Não existe grau de subordinação contratual entre as dívidas quirográficas. 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.

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

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 2014.

Em 31 de dezembro de 2014				
(em milhares de R\$, exceto porcentagens)				
Instituição	Total contratado	Principal liberado	Principal a liberar	% Utilizado
BNDES	6.033.508	4.507.177	1.526.331	75%
Banco Comercial	1.206.372	121.713	1.084.659	10%
Debêntures	3.016.722	3.016.722	-	100%
Notas Promissórias	55.000	55.000	-	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	11.631.731	9.020.741	2.610.990	72%

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 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.

	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%
Resultado antes das receitas e despesas 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%

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 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
	<i>(Em milhares de reais)</i>	
Segmento Rodovias	754.557	642.175
Segmento Aeroportos	1.576.274	1.261.368
Segmento Mobilidade Urbana	702.204	551.729
Total	<u>3.033.035</u>	<u>2.455.272</u>

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

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 dezembro 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)

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

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 Metrô 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
	<i>(Em milhares de reais)</i>	
Segmento Rodovias	328.390	246.361
Segmento Aeroportos	1.094.835	861.481
Segmento Mobilidade Urbana	394.950	358.202
Total	<u>1.818.175</u>	<u>1.466.044</u>

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) 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.

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

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 MetrôRio 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 MetrôRio de R\$39,7 milhões devido aos seguintes fatores: (a) aumento de R\$17,2 milhões 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 -6.123,6%. 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 MetrôRio 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

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

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%.

Comparação das demonstrações de resultados consolidadas nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013 e 2012

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

	2013	A.V. %	2012	A.V. %	2012/2013 Var. %
			<i>(em milhares de reais, exceto as porcentagens)</i>		
Receita de serviços	2.455.272	50,6%	1.095.308	47,8%	124,2%
Receita de construção	2.401.653	49,4%	1.194.700	52,2%	101,0%
Receita líquida	4.856.925	100,0%	2.290.008	100,0%	112,1%
Custo de serviços	(1.466.044)	-30,2%	(610.032)	-26,6%	140,3%
Custo de construção	(2.347.675)	-48,3%	(1.174.180)	-51,3%	99,9%
Lucro bruto	1.043.206	21,5%	505.796	22,1%	106,3%
Despesas gerais e administrativas	(523.439)	-10,8%	(311.562)	-13,6%	68,0%
Equivalência patrimonial	2.641	0,1%	6.202	0,3%	-57,4%
Outras receitas operacionais	389	0,0%	890	0,0%	-56,3%
Resultado antes das receitas e despesas financeiras	522.797	10,8%	201.326	8,8%	159,7%
Receitas financeiras	203.811	4,2%	188.239	8,2%	8,3%
Despesas financeiras	(435.948)	-9,0%	(340.749)	-14,9%	27,9%
Resultado antes dos impostos	290.660	6,0%	48.816	2,1%	495,4%
Imposto de renda e contribuição social	(125.423)	-2,6%	(30.791)	-1,3%	307,3%
Lucro líquido do exercício	165.237	3,4%	18.025	0,8%	816,7%
Atribuível aos acionistas não controladores	69.062	1,4%	(6.559)	-0,3%	-1152,9%
Atribuível aos acionistas controladores	96.175	2,0%	24.584	1,1%	291,2%

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

Receita líquida de serviço

A receita líquida de serviços passou de R\$1.095,3 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$2.455,3 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, um aumento de R\$1.360,0 milhões, ou 124,2%. Esse aumento ocorreu principalmente devido aos fatores descritos abaixo.

	2013	2012
	<i>(Em milhares de reais)</i>	
Segmento Rodovias	642.175	455.250
Segmento Aeroportos	1.261.368	133.156
Segmento Mobilidade Urbana	551.729	506.902
Total	2.455.272	1.095.308

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

Segmento de Rodovias

A receita líquida no segmento de rodovias passou de R\$455,2 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$642,2 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, um aumento de 41,1% ou R\$186,9 milhões em relação a 2012 devido, principalmente, aos seguintes fatores: (1) ao aumento no volume de tráfego ocasionado pelo início da prestação de serviço da LAMSAC que impactou a receita em R\$134,9 milhões (72,19%), (2) Aumento do volume de tráfego na CART como resultado dos investimentos, (3) Aumento na tarifa da CLN de 8,7% e (4) aumento de VEPs na CLN devido ao fechamento das rotas de fuga.

O segmento de rodovias representou 26,2% da receita líquida em 2013, comparado a 41,6% em 2012.

Segmento de Aeroportos

A receita líquida no segmento de aeroportos passou de R\$133,1 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$1.261,4 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, um aumento de 847,3% ou R\$ 1.128,2 milhões em relação a 2012 em razão do início das operações do GRU Airport, sob o controle da Companhia a partir de 15 de novembro de 2012.

O segmento de aeroportos representou 51,4% da receita líquida em 2013, comparado a 12,2% em 2012.

Segmento de Mobilidade Urbana

A receita líquida no segmento de mobilidade urbana passou de R\$506,9 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$551,7 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, um aumento de 8,8% ou R\$44,8 milhões em relação a 2012 devido, principalmente ao aumento de volume de passageiros pagantes em relação ao exercício anterior (2013: 173 milhões e 2012: 169 milhões) em conexão com o início da operação dos novos trens .

O segmento de mobilidade urbana representou 22,5% da receita líquida em 2013, comparado a 46,3% em 2012.

Receita de construção

A receita de construção passou de R\$1.194,7 milhões em 31 de dezembro 2012 para R\$2.401,6 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, um aumento de R\$1.206,9 milhões, ou 101,0%. Esse aumento ocorreu em razão do (i) ao atendimento de obrigações decorrentes dos contratos de concessão das controladas e coligadas da Companhia, como o pagamento de outorga fixa, (ii) à realização de obras de ampliação do MetrôRio, LAMSA e CART e (iii) em razão do início das operações do GRU Airport, sob o controle da Companhia a partir de 15 de novembro de 2012.

Custo dos serviços prestados

O custo dos serviços prestados passou de R\$610,0 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$1.466,0 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, um aumento de R\$856,0 milhões, ou 140,3%. Esse aumento ocorreu principalmente em função dos seguintes fatores:

2013	2012
------	------

(Em milhares de reais)

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

	2013	2012
	<i>(Em milhares de reais)</i>	
Segmento Rodovias	246.361	194.587
Segmento Aeroportos	861.481	92.303
Segmento Mobilidade Urbana	358.202	323.142
Total	<u>1.466.044</u>	<u>610.032</u>

Segmento de Rodovias

O custo dos serviços prestados no segmento de rodovias passou de R\$194,6 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$246,4 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, um aumento de 26,6% ou R\$51,7 milhões em relação a 2012 devido, principalmente, aos seguintes fatores: (1) aumento dos custos com pessoal da CART em R\$ 13 milhões referente a acordo coletivo e aumento de número de funcionários devido a expansão da operação; (2) Aumento dos custos de depreciação em R\$26 milhões nas concessões e (3) início das operações na LAMSAC que impactou os custos em R\$10,1 milhões.

O segmento de rodovias representou 16,8% do custo dos serviços prestados em 2013, comparado a 31,9% em 2012.

Segmento de Aeroportos

O custo dos serviços prestados no segmento de aeroportos passou de R\$92,3 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$861,5 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, um aumento de 833,3% ou R\$769,2 milhões em razão do início das operações do GRU Airport, sob o controle da Companhia a partir de 15 de novembro de 2012.

O segmento de aeroportos representou 58,8% do custo dos serviços prestados em 2013, comparado a 15,1% em 2012.

Segmento de Mobilidade Urbana

O custo dos serviços prestados no segmento de mobilidade urbana passou de R\$323,1 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$358,2 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, um aumento de 10,9% ou R\$35,1 milhões em relação a 2012 devido, principalmente, aos seguintes fatores: (1) Aumento em custos de pessoal em R\$22,5 milhões devido ao acordo coletivo e ao aumento dos números de funcionários devido ao início das operações dos novos trens; (2) Aumento em custos operacionais em R\$11,9 milhões devido ao início das operações dos novos trens; (3) Aumento da despesa de depreciação em R\$6,8 milhões devido ao início das operações dos novos trens. Os aumentos fora impactados pela redução em custos de conservação e manutenção em R\$ 6,2 milhões.

O segmento de mobilidade urbana representou 24,4% do custo dos serviços prestados em 2013, comparado a 53,0% em 2012.

Custo de construção

O custo de construção passou de 1.174,2 milhões em 2012 para R\$2.347,7 milhões em 2013, ou seja, um aumento de R\$1.174,2 milhões ou 100,0%. Esse aumento ocorreu em razão do (1) ao atendimento de obrigações decorrentes dos contratos de concessão das controladas e coligadas da Companhia, como o pagamento de outorga fixa, (2) à realização de obras de ampliação do MetrôRio, LAMSA e CART e (3) em razão do início das operações do GRU Airport, sob o controle da Companhia a partir de 15 de novembro de 2012.

Lucro bruto

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

Em função dos motivos explicados acima, o lucro bruto passou de R\$505,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 para R\$1.043,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, ou seja, um aumento de R\$537,4 milhões, ou 106,2%.

Despesas gerais e administrativas

As despesas gerais e administrativas passaram de R\$311,6 milhões em 2012 para R\$523,4 milhões em 2013, ou seja, um aumento de R\$211,8 milhões, ou 68,0%. Esse aumento ocorreu principalmente em função dos seguintes fatores: (1) início das operações do GRU Airport, sob o controle da Companhia a partir de 15 de novembro de 2012 que impactou as despesas em R\$118,0 milhões (2) início das operações em LAMSAC o que impactou as despesas em R\$43,5 milhões; (3) aumento na Invepar em R\$32,2 milhões devido principalmente a amortização do ágio gerado na aquisição da LAMSAC.

Despesas financeiras líquidas

As despesas financeiras líquidas passaram de R\$152,5 milhões em 2012 para R\$232,1 milhões em 2013, ou seja, um aumento de R\$79,6 milhões, ou 52,2%. Esse aumento ocorreu principalmente em razão dos seguintes fatores: (1) do aumento das despesas financeiras de GRU em R\$95,2 devido principalmente aos juros sobre financiamentos obtidos por GRU (início das operações ter ocorrido em 15 de novembro de 2012) e (2) aumento de R\$ 15,6 milhões em receita financeira devido, principalmente, ao resultado de variação cambial de R\$34,8 milhões que teve o seu impacto do aumento reduzido pela redução da receita financeira de aplicação financeira R\$21,5 milhões.

Imposto de renda e contribuição social

A despesa de imposto de renda e da contribuição social passou de R\$30,8 milhões em 2012 para R\$125,4 milhões em 2013, ou seja, um aumento de R\$94,6 milhões, ou 307,1%. Essa variação ocorreu principalmente devido ao aumento do lucro tributável das empresas do grupo em 2013.

Lucro líquido do exercício

Em função dos motivos explicados acima, o lucro líquido passou de R\$18,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 para R\$165,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 (lucro líquido atribuído aos acionistas controladores foi de R\$ 96,2 milhões e aos acionistas não controladores, R\$ 69,1 milhões), ou seja, um aumento de R\$147,2 milhões, ou 817,8%.

BALANÇO PATRIMONIAL CONSOLIDADO

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

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

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%
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 financeiro 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 financeiro 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\$391,0 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.

Contas a receber

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

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

Depósitos judiciais

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

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 Metrôrio .

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 Metrôrio referente, principalmente a: i) implantação dos sistema de piloto automático, com conclusão prevista para mar-15, ii) sistema de interligamento das estações São Cristóvão - 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.

	2014	A.V.%	2013	A.V.%	2014/2013 Var. (%)
Passivo e patrimônio líquido					
Passivo circulante					
Fornecedores.....	323.217	1,22%	286.352	1,20%	12,87%
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%

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

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; (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

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

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 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

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

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. Esse 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.

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.

Comparação dos balanços patrimoniais consolidados em 31 de dezembro de 2013 e 31 de dezembro de 2012

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

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

	2013	A.V.%	2012	A.V.%	2013/2012 Var. (%)
	(em milhares de R\$, exceto porcentagens)				
Ativo					
<u>Circulante</u>					
Caixa e equivalentes de caixa	1.410.591	5,9%	1.025.037	5,1%	37,6%
Aplicações financeiras	529.967	2,2%	444.905	2,2%	19,1%
Contas a receber	209.436	0,9%	160.679	0,8%	30,3%
Estoques.....	35.229	0,1%	16.526	0,1%	113,2%
Impostos a recuperar.....	89.126	0,4%	48.045	0,2%	85,5%
Adiantamento a fornecedores.....	26.646	0,1%	20.442	0,1%	30,3%
Hedge	5.124	0,0%	-	0,0%	100,0%
Outros.....	7.006	0,0%	5.887	0,0%	19,0%
	<u>2.313.125</u>	<u>9,7%</u>	<u>1.721.791</u>	<u>8,5%</u>	<u>34,3%</u>
<u>Não circulante</u>					
Aplicações financeiras	27.894	0,1%	246.481	1,2%	-88,7%
Contas a receber	6.196	0,0%	5.445	0,0%	13,8%
Impostos a recuperar.....	34.114	0,1%	5.020	0,0%	579,6%
Impostos diferidos ativos	155.536	0,7%	160.828	0,8%	-3,3%
Depósitos judiciais	67.844	0,3%	46.299	0,2%	46,5%
Instrumento financeiro derivativo	1.801	0,0%	-	0,0%	100,0%
Outros.....	128	0,0%	-	0,0%	100,0%
Investimentos.....	224.237	0,9%	140.687	0,7%	59,4%
Imobilizado.....	192.143	0,8%	99.226	0,5%	93,6%
Intangível	20.806.847	87,3%	17.837.288	88,0%	16,6%
	<u>21.516.740</u>	<u>90,3%</u>	<u>18.541.274</u>	<u>91,5%</u>	<u>16,0%</u>
<u>Total do ativo</u>	<u>23.829.865</u>	100,0%	<u>20.263.065</u>	100,0%	17,6%

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

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

Ativo Circulante

O ativo circulante apresentou um aumento de R\$591,3 milhões, ou 34,3%, passando de R\$1.721,8 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$2.313,1 milhões em 31 de dezembro de 2013. Esse aumento é decorrente principalmente do (a) aumento de R\$385,3 milhões no saldo de caixa e equivalente de caixa; (b) aumento de R\$85,1 milhões em aplicações financeiras, (c) aumento de R\$48,8 milhões em contas a receber, (d) aumento de R\$18,7 milhões em estoques e (e) aumento de R\$41,1 milhões em impostos a recuperar.

Caixa e equivalentes de caixa

O caixa e equivalentes de caixa passaram de R\$1.025,3 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$1.410,6 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, uma variação de R\$385,3 milhões, ou 37,6%. Esse aumento foi gerado principalmente pelos seguintes eventos: (a) captações de empréstimos e debêntures, líquidos de pagamentos no montante de R\$2.250,1 milhões; (b) caixa gerado pelas atividades operacionais das controladas e coligadas de R\$1.291,9 milhões; (c) Aporte de capital de não controladores R\$520,9 milhões; (d) redução em aplicações financeiras de R\$133,5 milhões; (e) Pagamento da Outorga Fixa de R\$876,1 milhões ; e (f) investimentos em imobilizado e intangível em R\$2.826,3 milhões.

Aplicações financeiras

As aplicações financeiras passaram de R\$444,9 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$530,0 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, um aumento de R\$85,1 milhões, ou 19,1%, principalmente em função da sobra de caixa ocorrida após os investimentos realizados por cada controlada.

Contas a receber

As contas a receber passaram de R\$160,7 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$209,4 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, um aumento de R\$48,8 milhões, ou 30,3%. Esse aumento ocorreu devido ao início das operações de concessões que ocorreram em 2013.

Estoques

Os estoques passaram de R\$16,5 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$35,2 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, um aumento de R\$18,7 milhões, ou 113,2%. Esse aumento ocorreu principalmente devido as operações em GRU.

Impostos a recuperar

Os impostos a recuperar passaram de R\$48,0 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$89,1 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, um aumento de R\$41,1 milhões ou 85,5 %. Esse aumento ocorreu em razão dos seguintes fatores: (a) Aumento em R\$43,5 milhões referente a PIS/COFINS sobre imobilizado/intangível; (b) Aumento em R\$18,2 milhões de IRRF sobre aplicação financeira e (c) Redução de R\$24,3 milhões de IRPJ/CSLL a recuperar.

Ativo Não Circulante

O ativo não circulante apresentou um aumento de R\$2.975,5 milhões, ou 16,0%, passando de R\$18.541,3 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$21.516,7 milhões em 31 de dezembro de 2013. Esse aumento é decorrente

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

principalmente do (a) redução de R\$218,6 milhões no saldo de aplicações financeiras; (b) aumento de R\$29,1 milhões em impostos a recuperar, (c) aumento de R\$21,5 milhões em depósitos judiciais, (d) aumento de R\$83,5 milhões em investimentos, (e) aumento de R\$92,9 milhões em imobilizado e (f) aumento de R\$2.969,6 milhões em intangível.

Aplicações Financeiras

As aplicações financeiras passaram de R\$246,5 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$27,9 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, uma redução de R\$218,6 milhões, ou -88,7%. Essa redução ocorreu em razão dos investimentos efetuados nas concessões.

Impostos a recuperar

Os impostos a recuperar passaram de R\$5,0 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$34,1 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, um aumento de R\$29,1 milhões, ou 579,6%. Esse aumento ocorreu em razão dos impostos a recuperar referente ao início das operações na LAMSAC.

Depósitos judiciais

Os depósitos judiciais passaram de R\$46,3 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$67,8 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, um aumento de R\$21,5 milhões ou 46,5%. Esse aumento ocorreu em razão dos seguintes fatores: (a) R\$16,0 milhões referente a adições, o que contribuiu com 85,71% da variação e (b) R\$3,0 milhões de atualização monetária, o que contribuiu com 14,29% da variação;

Investimentos

Os investimentos passaram de R\$140,7 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$224,2 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, um aumento de R\$83,5 milhões ou 59,4%. Esse aumento ocorreu em razão dos seguintes fatores: a) Aportes em empresas de controle compartilhado (CBN, CRA, VIARIO e VLT) em R\$38,7 milhões; b) Despesa de equivalência patrimonial das empresas de controle compartilhado (CBN, CRT, CRA, VIARIO e VLT) de R\$2,6 milhões e c) Pagamento de dividendos da CRT R\$7,0 milhões;

Imobilizado

O imobilizado passou de R\$99,2 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$192,1 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, um aumento de R\$92,9 milhões ou 93,6%. Esse aumento ocorreu em razão dos seguintes fatores: Constituição/incremento do imobilizado do segmento de mobilidade urbana devido à constituição da MetrôBarra e expansão do MetrôRio.

Intangível

O intangível passou de R\$17.837,3 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$20.806,8 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, um aumento de R\$2.969,6 milhões, ou 16,6%. Esse aumento ocorreu em razão dos seguintes fatores: (a) Investimentos líquidos no montante de R\$ 3.558,4 milhões referentes ao atendimento de obrigações contratuais das controladas e coligadas da Companhia, como pagamento de outorga fixa e obras de ampliação, especialmente do MetrôRio, LAMSAC, CART e início das operações em GRU e LAMSAC e (b) amortizações/baixas do exercício efetuadas de acordo com prazo da concessão no montante de R\$624,6 milhões.

Total do ativo

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

O total do ativo passou de R\$20.263,1 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$23.829,9 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, uma variação de R\$3.566,8 milhões, ou 17,6%. 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.

	2013	A.V.%	2012	A.V.%	2013/2012 Var. (%)
	(em milhares de R\$, exceto porcentagens)				
<u>Passivo e patrimônio líquido</u>					
<u>Passivo circulante</u>					
Fornecedores	286.352	1,2%	217.202	1,07%	31,84%
Empréstimos e financiamentos	339.968	1,4%	111.689	0,55%	204,39%
Debêntures.....	123.185	0,5%	4.495	0,02%	2640,49%
Impostos a recolher.....	46.753	0,2%	46.321	0,23%	0,93%
Obrigações com empregados e administradores	76.602	0,3%	39.486	0,19%	94,00%
Concessão de serviço público.....	1.364.036	5,7%	1.191.836	5,88%	14,45%
Adiantamentos de clientes	3.337	0,0%	14.607	0,07%	-77,15%
Dividendos	37.530	0,2%	1.511	0,01%	2383,79%
Partes relacionadas.....	3.901	0,0%	2.921	0,01%	33,55%
Receita diferida	11.049	0,0%		0,00%	100,00%
Outros	59.423	0,2%	66.715	0,33%	-10,93%
	<u>2.352.136</u>	<u>9,9%</u>	<u>1.696.783</u>	<u>8,37%</u>	<u>36,62%</u>
<u>Passivo não circulante</u>					
Empréstimos e financiamentos	3.960.117	16,6%	2.214.484	10,93%	78,83%
Debêntures.....	1.724.366	7,2%	1.187.917	5,86%	45,16%
Impostos a recolher.....	522	0,0%	205	0,00%	154,63%
Impostos diferidos passivos	78.721	0,3%	8.038	0,04%	879,36%
Concessão de serviço público.....	10.797.718	45,3%	10.943.690	54,01%	-1,33%
Provisão para obrigações legais vinculadas a processos judiciais	13.993	0,1%	12.290	0,06%	13,86%

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

Receita diferida	91.110	0,4%	49.714	0,25%	83,27%
Provisão para manutenção	33.444	0,1%	20.534	0,10%	62,87%
Outros	192	0,0%	116	0,00%	15,68%
	<u>16.700.183</u>	<u>70,1%</u>	<u>14.436.988</u>	<u>71,25%</u>	<u>18,09%</u>
Total do passivo	<u>19.052.319</u>	<u>80,0%</u>	<u>16.133.771</u>	<u>79,62%</u>	
Patrimônio líquido.....					
Capital social.....	3.351.958	14,1%	3.351.958	16,54%	0,00%
Reserva de capital.....	432.539	1,8%	432.539	2,13%	0,00%
Ajuste acumulado de conversão	204.470	0,9%	150.427	0,74%	35,93%
Reserva de lucros.....	78.186	0,3%	4.853	0,02%	1511,09%
	<u>4.067.153</u>	<u>17,1%</u>	<u>3.939.777</u>	<u>19,44%</u>	<u>3,23%</u>
Participação dos não controladores	710.393	3,0%	189.517	0,94%	274,84%
Total do patrimônio líquido	<u>4.777.546</u>	<u>20,0%</u>	<u>4.129.294</u>	<u>20,38%</u>	<u>15,70%</u>
Total do passivo e patrimônio líquido....	<u>23.829.865</u>	<u>100,0%</u>	<u>20.263.065</u>	<u>100,00%</u>	<u>17,60%</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 2013 e 31 de dezembro de 2012.

Passivo Circulante

O passivo circulante apresentou um aumento de R\$655,3 milhões, ou 38,6%, passando de R\$1.696,8 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$2.352,1 milhões em 31 de dezembro de 2013. Esse aumento é decorrente principalmente do (a) aumento de R\$69,1 milhões no saldo de Fornecedores; (b) aumento de R\$228,3 milhões em Empréstimos e financiamentos, (c) aumento de R\$118,7 milhões em debêntures, (d) aumento de R\$37,1 milhões em obrigações com empregados e administradores, (e) aumento de R\$172,2 milhões em Concessões de serviço público e (f) aumento de dividendos e JSCP propostos em R\$36,0 milhões, conforme explicado abaixo:

Fornecedores

O saldo de Fornecedores passou de R\$217,2 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$286,3 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, um aumento de R\$69,1 milhões, ou 31,8%. Esse aumento foi gerado principalmente pelo início da operação da GRU Airport em 15 de novembro de 2012 e obras nas estações do MetrôRio.

Empréstimo e financiamentos

Os empréstimo e financiamentos passaram de R\$111,7 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$340,0 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, um aumento de R\$ 228,3 milhões, ou 204,4%. Esse aumento ocorreu principalmente em razão de captações efetuadas junto ao HSBC com o objetivo de financiar os investimentos no MetrôRio.

Debêntures

As debêntures passaram de R\$4,5 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$123,2 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, um aumento de R\$118,7 milhões, ou 2640,5%. Esse aumento ocorreu principalmente em razão da transferência do não circulante das debêntures do MetrôRio.

Obrigações com empregados e administradores

As obrigações com empregados e administradores passaram de R\$39,5 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$76,6 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, um aumento de R\$37,1 milhões, ou 94,0%. Esse aumento

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

ocorreu em razão dos seguintes fatores: (a) pelo início da operação da GRU Airport em 15 de novembro de 2012 e (b) Início das operações em LAMSAC.

Concessão de serviço público

A concessão de serviço público passou de R\$1.191,8 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$1.364,0 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, um aumento de R\$172,2 milhões, ou 14,4%. Esse aumento ocorreu em razão dos seguintes fatores: (a) pelo início da operação da GRU Airport em 15 de novembro de 2012, (b) Início das operações em LAMSAC e (c) Amortizações/baixas efetuados no MetrôRio.

Dividendos propostos

Os dividendos propostos passaram de R\$1,5 milhão em 31 de dezembro de 2012 para R\$37,5 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, um aumento de R\$36,0 milhões, ou 2.383,8%. Referida variação ocorreu em razão dos seguintes fatores: (a) Dividendos propostos pela Invepar de R\$ 22,8 milhões, (b) Dividendos propostos pela LAMBRA de R\$6,8 milhões e (c) dividendos propostos pela LAMSA de R\$7,0 milhões.

Passivo Não Circulante

O passivo não circulante apresentou um aumento de R\$2.263,2 milhões, ou 15,7%, passando de R\$14.437,0 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$16.700,2 milhões em 31 de dezembro de 2013. Esse aumento é decorrente principalmente do (a) aumento de R\$1.745,6 milhões no saldo de empréstimos e financiamentos; (b) aumento de R\$536,4 milhões em debêntures, (c) aumento de R\$70,7 milhões em impostos diferidos, (d) redução de R\$146,0 milhões em concessões de serviços públicos (e) aumento de R\$41,4 milhões em receita diferida, conforme explicado abaixo:

Empréstimo e financiamentos

Os empréstimos e financiamentos passaram de R\$2.214,5 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$3.960,1 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, um aumento de R\$1.745,6 milhões, ou 78,8%. Esse aumento ocorreu em razão dos seguintes fatores: (a) Financiamentos obtidos por GRU de R\$1.383,0 milhões para investimentos na concessão e (b) financiamentos obtidos pela LAMSAC para investimentos na concessão de R\$ 370,4 milhões.

Debêntures

As debêntures passaram de R\$1.187,9 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$1.724,4 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, um aumento de R\$536,4 milhões, ou 45,2%. Esse aumento ocorreu principalmente em razão da emissão de debêntures da MetrôBarra.

Impostos diferidos

Os impostos diferidos passaram de R\$8,0 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$78,7 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, um aumento de R\$70,7 milhões, ou 879,4%. Esse aumento ocorreu em razão da variação do prejuízo fiscal/base negativa apurados pelas concessões.

Concessão de serviço público

A concessão de serviço público passou de R\$10.943,7 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$10.797,7 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, uma redução de R\$145,9 milhões, ou -1,3%. Essa redução ocorreu principalmente em razão das transferências do circulante para o não circulante.

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

A receita diferida passou de R\$49,7 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$91,1 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, uma variação de R\$41,4 milhões, ou 83,3%. Referida variação ocorreu em razão do registro em GRU de receita diferida referente a recebimento de aluguel.

Patrimônio Líquido

O saldo de patrimônio líquido passou de R\$4.129,3 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$4.777,5 milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, um aumento de R\$648,2 milhões ou 15,7%. Esse aumento ocorreu principalmente em razão dos seguintes fatores: (a) lucro líquido do exercício de 2012 de R\$165,2 milhões, incluindo a participação de não controladores; (b) Ajuste de conversão de R\$54,0,0 milhões, (c) Adição de minoritário em R\$ 451,8 milhões (GRU) e (b) proposta de dividendos de R\$22,8 milhões.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**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 2014, 2013 e 2012, respectivamente.

	2014	2013	2012
Fluxo de caixa das atividades operacionais ...	1.200.589	1.222.865	607.087
Fluxo de caixa das atividades de investimentos	(3.168.853)	(3.607.596)	(2.002.626)
Fluxo de caixa nas atividades de financiamento	899.162	2.770.015	2.162.076
Aumento (redução) no caixa e equivalentes de caixa	(1.069.102)	385.284	766.537

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 2014, 2013 e 2012.

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.

Comparação das demonstrações dos fluxos de caixa nos exercícios sociais findos em 31 de dezembro 2013 e 31 de dezembro de 2012:

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Fluxo de Caixa das Atividades Operacionais**

O caixa líquido gerado nas atividades operacionais aumentou 101,4%, ou R\$615,8 milhões, que passou de R\$ 607,1 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$1.222,9 milhões em 31 de dezembro de 2013. Esse aumento ocorreu, principalmente, em razão dos seguintes fatores: (1) aumento do caixa gerado pelas atividades operacionais, impactado, principalmente, pelo início das operações de GRU que ocorreu em novembro de 2012 e (2) aumento no lucro antes dos impostos de R\$ 241,8 milhões.

Fluxo de Caixa das Atividades de Investimentos

O caixa líquido gerado nas atividades de investimentos aumentou 80,1%, ou R\$1.605,0 milhões, passou de R\$ 2.002,6 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$3.607,6 milhões em 31 de dezembro de 2013. O aumento ocorreu, principalmente, em razão dos seguintes fatores: (1) aumento do investimento realizado no ativo intangível de R\$1.282,8 milhões, referente principalmente a investimentos nas concessões e a outorga fixa de GRU; e (2) aumento devido ao investimento no imobilizado de R\$40,9 milhões, relacionado principalmente a aquisição dos trens do Metrobarra e aumento de investimento no Metrôrio.

Fluxo de Caixa das Atividades de Financiamento

O caixa líquido gerado nas atividades de financiamento aumentou 28,1%, ou R\$608,0 milhões, passou de R\$ 2.162,0 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$2.770,0 milhões em 31 de dezembro de 2013. Esse aumento ocorreu, principalmente, em razão dos seguintes fatores: (a) aumento na captação e pagamento de empréstimos e debêntures, líquido de R\$1.529,7 milhões; (b) Aumento do aporte dos não controladores de GRU de R\$335,6 milhões e. Esses aumentos foram parcialmente impactados pela (c) redução de aporte dos acionistas de R\$1.255,8 milhões que ocorreu em 2012 e que não se repetiu em 2013

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 2014, 2013 e 2012, com a adoção de melhores práticas operacionais e o bom desempenho de tráfego, resultaram em um maior desenvolvimento econômico-financeiro operacional das controladas e coligadas da Companhia.

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

Em 2013, destacamos os seguintes eventos por segmento:

Rodovias: o tráfego consolidado em 2013 ultrapassou 212 milhões de Veículos Equivalentes Pagantes (VEP), um crescimento de 44,0% em relação ao ano anterior, influenciado principalmente pelo: (i) início da operação da LAMSAC, 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

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

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 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.

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

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

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

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

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

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

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

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

c) Impacto da inflação, da variação de preços dos principais insumos e produtos, do câmbio e da taxa de juros no resultado operacional e no resultado financeiro do emissor:

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

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

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

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

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

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

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

a) Introdução ou alienação de segmento operacional:

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

Como parte dos termos para formação do referido consórcio, foi outorgada pela INVEPAR opção de compra de ações à ACSA. Em 05 de outubro de 2015, foi concluída a venda de 10% (dez por cento) das ações de emissão da Aeroporto de Guarulhos Participações S.A. ("GRUPAR"), originalmente de titularidade da INVEPAR, para a Airports Company South Africa SOC Limited ("ACSA"). Após a operação de venda das ações, a Companhia passou a deter 80% ações e a ACSA passou a deter 20%. Portanto, a negociação de compra e venda decorre do exercício deste direito, conforme previsto no Memorando de Entendimentos celebrado entre as partes, em 30 de janeiro de 2012.

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

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

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

b) Constituição, aquisição ou alienação de participação societária:

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

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

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

Em julho de 2012, a Companhia constituiu a PEX S.A. A nova empresa tem como objeto social a (i) exploração de serviços acessórios ao setor de transportes e estacionamento, inclusive a administração e intermediação de meio de pagamento de pedágios e estacionamentos; (ii) a realização de cobrança, recebimento, depósito, pagamento e

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

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

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

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

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

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

Em outubro de 2014, a Via 040 iniciou as atividades de operação da rodovia e atendimento ao usuário, disponibilizando socorro mecânico, atendimento médico de emergência, inspeção de tráfego, sistema de combate a incêndios e apreensão de animais. Foram abertos 21 postos de atendimento, além da disponibilização de um aplicativo mobile para os usuários.

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

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 2014 não houve mudança de prática significativa nas práticas contábeis. Os Diretores da Companhia esclarecem que adotam, a partir 1º de janeiro de 2013, o CPC 19 – Negócios em conjunto (IFRS 11)

Os diretores informa que foram efetuados ajustes para saldos comparativos, como demonstrado abaixo:

Ajuste nos saldos comparativos

A Companhia realizou em 2014 uma revisão dos efeitos da conversão do ágio apurado na aquisição da investida no exterior LAMSAC da sua moeda funcional (Novo Sol) para a moeda de apresentação (Real), a qual resultou em um ajuste no saldo do ativo em contrapartida com a conta de ajuste acumulado de conversão de moeda estrangeira no patrimônio líquido em 1 de janeiro e 31 de dezembro de 2013. A Companhia também refletiu em suas demonstrações financeiras consolidadas, o ajuste realizado em 2014, pelo METRÔRIO, decorrentes da revisão dos itens classificados no imobilizado da concessionária. O METRÔRIO identificou que parte do seu imobilizado estava relacionada à infraestrutura vinculada à concessão. Dessa forma efetuou a reclassificação para o intangível.

Todos os ajustes estão em conformidade com o Pronunciamento CPC 23 - Políticas Contábeis, Mudança de Estimativa e Retificação de Erros, o balanço patrimonial e as demonstrações das mutações do patrimônio líquido e do resultado abrangente comparativos estão sendo reapresentados conforme demonstrado a seguir:

Balanço Patrimonial	Em 31/12/2013			
	<u>Publicado</u>	<u>Ajuste LAMSAC</u>	<u>Ajuste METRÔRIO</u>	<u>Reapresentado</u>
Ativo não circulante				
Investimentos - balanço individual	3.778.379	150.475	-	3.928.854
Imobilizado - balanço consolidado	433.236	-	(241.093)	192.143
Intangível - balanço consolidado	20.415.279	150.475	241.093	20.806.847
Patrimônio líquido				
Ajuste acumulado de conversão	53.995	150.475	-	204.470

Balanço Patrimonial	Em 01/01/2013			
	<u>Publicado</u>	<u>Ajuste LAMSAC</u>	<u>Ajuste METRÔRIO</u>	<u>Reapresentado</u>
Ativo não circulante				
Investimentos - balanço individual	3.221.851	115.482	-	3.337.333
Imobilizado - balanço consolidado	263.196	-	(163.970)	99.226

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

Intangível - balanço consolidado	17.557.836	115.482	163.970	17.837.288
Patrimônio líquido				
Ajuste acumulado de conversão	34.945	115.482	-	150.427

Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido	Exercício findo em 31/12/2013		
	<u>Publicado</u>	<u>Ajuste LAMSAC</u>	<u>Reapresentado</u>
Reserva de conversão de moeda estrangeira			
Saldo em 1/1/2013	34.945	115.482	150.427
Ajuste de conversão de moeda	19.050	34.993	54.043
Saldo em 31/12/2013	53.995	150.475	204.470

Demonstração do Resultado Abrangente	Exercício findo em 31/12/2013		
	<u>Publicado</u>	<u>Ajuste LAMSAC</u>	<u>Reapresentado</u>
Resultado abrangente do exercício - controladora	115.225	34.993	150.218
Resultado abrangente do exercício - consolidado	184.287	34.993	219.280

c) Ressalvas e ênfases presentes no parecer do Auditor:

Não aplicável

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

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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) Grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las:

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

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

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

A Administração avaliou a eficácia dos controles internos da Companhia referente ao processo de preparação e divulgação das demonstrações financeiras consolidadas em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012 e concluiu, com razoável grau de conforto, que seus controles internos são eficazes.

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

Em conexão com a auditoria das demonstrações financeiras referentes aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012, os auditores independentes emitiram o “Relatório destinado a aprimorar os procedimentos contábeis e o sistema de controle interno”.

Em complemento à auditoria das informações financeiras referentes aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012, foi apresentado aos Diretores da Companhia um relatório de recomendações dos controles internos, que abordam aspectos operacionais, contábeis, tributários e de controle interno. Todas as recomendações foram analisadas pelos Diretores, e não existem apontamentos significativos presentes no relatório dos auditores.

10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados

a) Como os recursos resultantes da oferta foram utilizados:

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

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

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

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

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

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

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

i. Arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos; ii. Carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos; iii. Contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços; iv. Contratos de construção não terminada; v. Contratos de recebimentos futuros de financiamentos.

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

b) Outros itens não evidenciados nas Demonstrações Financeiras:

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

10. Comentários dos diretores / 10.9 - Outros fatores com influência relevante

a) Como tais itens alteram ou poderão vir a alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das Demonstrações Financeiras:

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

b) Natureza e o propósito da operação:

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

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

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