

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	5
5.3 - Descrição - Controles Internos	10
5.4 - Alterações significativas	12
5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	13

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	14
10.2 - Resultado operacional e financeiro	60
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	62
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	64
10.5 - Políticas contábeis críticas	65
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	67
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	68
10.8 - Plano de Negócios	69
10.9 - Outros fatores com influência relevante	71

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

(a) Política formalizada de gerenciamento de riscos

A Companhia possui uma política específica de auditoria interna e gestão de riscos, aprovada pelo superintendente de auditoria e *compliance* do grupo em 04 de abril de 2014.

(b) Objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos

A política tem por objetivo descrever sobre as atividades das áreas de Auditoria Interna, Controle Interno e Gestão de Riscos que por sua vez possuem como objetivo garantir o bom funcionamento do ambiente de controles internos e melhorar o desempenho das linhas de negócio, por meio do mapeamento e avaliação de riscos, revisão de processos e controles, identificação de oportunidades de melhoria e *follow-up* sobre as ações acordadas com as áreas auditadas, apoiando o negócio e avaliando com total imparcialidade e objetividade.

(i) Riscos para os quais se busca proteção

Conforme já mencionado no item 4.1 deste Formulário de Referência, busca-se proteção para todo e qualquer tipo de risco que possa, de forma negativa, impactar o atingimento de objetivos traçados pela alta administração. Sendo os principais destacados abaixo:

- **Estratégicos:** São aqueles que podem impactar os objetivos de longo prazo e estratégias de negócios, relacionadas ao processo de criação de valor aos acionistas, colaboradores e comunidade. Envolvem também os riscos relacionados à imagem e ao ambiente de controle (ex.: cumprimento do Código de Ética, funcionamento de comitês, sistemas de TI).
- **Financeiros/Operacionais:** Relacionados à utilização efetiva dos recursos disponíveis, objetivando o lucro e a proteção dos ativos contra perdas por erros ou atitudes intencionais (fraude). Nesta categoria incluem-se os riscos financeiros, tais como os relacionados às exposições cambiais, operações de hedge, restrições impostas em contratos financeiros, financiamentos em geral, emissão de títulos de dívida ou ações, contratação de seguros, taxas de juros e flutuações de preços (ex.: falta de processos adequados de aprovação, falta de reconciliação de transações, operações em moeda estrangeira, preços de commodities, redução de margem de contribuição, acessos indevidos a transações de sistemas, etc.).
- **Compliance/Reporte:** Todas as atividades estão sujeitas às leis e regulamentos. O risco de *compliance* é aquele que, se concretizado, pode resultar em autuação fiscal, trabalhista, ambiental, financeira, criminal, entre outras. Abrange o atendimento à Lei Sarbanes Oxley (SOX), Lei Anticorrupção (FCPA) e UK Bribery Act, às quais a Companhia se sujeita. Abrange também os riscos que podem impactar as demonstrações financeiras da empresa, sejam elas destinadas ao processo de tomada de decisão ou destinadas ao mercado, em todas as suas variações.

(ii) Instrumentos utilizados para proteção

A Companhia e suas controladas mantêm estruturas dedicadas à gestão dos riscos operacionais, como Controle Interno, SSMA (Saúde Segurança e Meio Ambiente), Gestão de Crises e Gestão de Riscos e as utiliza como instrumento para proteção. Tais áreas operam concomitantemente a sistemas operacionais sofisticados com recursos de segurança específicos, tais como bloqueio de acessos a sistemas chave da Companhia, parametrizações pré-determinadas de segregação de função na execução das atividades, log de atividades dentro do sistema, entre outros que buscam a mitigação destes riscos.

A atuação em conjunto, das áreas mencionadas acima, permite à Companhia ter uma visão integrada dos riscos e controles, podendo fazer uma melhor avaliação das ações adotadas no tratamento ao risco.

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

Para definição das tratativas, a avaliação dos riscos é feita de forma conjunta, envolvendo tanto as áreas mencionadas, como também a Diretoria responsável pelo processo onde o risco foi identificado avaliando o grau de impacto versus probabilidade de ocorrência para cada risco identificado, para então definir-se o melhor instrumento de proteção, que podem ser:

- **Evitar:** Quando se elimina o fato gerador do risco, por exemplo, descontinuando determinado processo ou saindo de mercado específico.
- **Reduzir:** Quando são aplicáveis os controles internos (ex. aprovação, revisão, segregação de funções, reconciliação, perfis de acesso, etc.) para que o dano potencial do risco seja substancialmente reduzido.
- **Compartilhar:** Quando o risco é dividido com uma contraparte externa à Companhia. Exemplos de compartilhamento de riscos são as operações de hedge (moeda estrangeira, preços, juros) e apólices de seguro.
- **Aceitar:** Quando o impacto versus probabilidade do risco é considerado irrelevante, toma-se a decisão de aceitar o risco, pois o custo da ação de controle seria maior do que o próprio risco potencial envolvido.

O entendimento dos riscos e adoção de ações como resposta é de responsabilidade de todos os gestores da Companhia e de suas controladas.

Todos os riscos mapeados e suas tratativas são levados para discussão e conhecimento do Comitê de Auditoria, o qual é composto tanto por membros da Companhia como por membros independentes. Diante da diversidade do ambiente onde a Companhia gere seus negócios, não há o que se falar em instrumento único ou de exclusiva utilidade para todos os riscos que estamos expostos.

Cada risco mapeado recebe tratamento específico, determinado pelas áreas operacionais em conjunto com as áreas dedicadas e com a administração da Companhia.

(iii) Estrutura organizacional de gerenciamento de riscos

O Conselho de Administração, o Conselho Fiscal e a Diretoria da Companhia fazem o acompanhamento dos negócios e condutas da Companhia, desempenhando funções relativas gerenciamento de riscos de acordo com as suas funções, conforme descrito no item 12 deste Formulário de Referência.

Têm destaque as seguintes funções exercidas pelo Conselho de Administração da Companhia, conforme o artigo 20 do Estatuto Social da Companhia: "(xxx) nomear, dar posse, destituir, aceitar renúncia e substituir membros do Comitê de Auditoria observadas as disposições da regulamentação em vigor; (xxxi) fixar a remuneração dos membros do Comitê de Auditoria, bem como fixar o orçamento anual ou por projeto destinados a cobrir as despesas para o funcionamento do Comitê de Auditoria, incluindo custos com contratação de prestadores de serviços e consultores externos; (xxxii) examinar e aprovar o regimento interno, bem como as regras operacionais, em gênero, para funcionamento do Comitê de Auditoria; (xxxiii) reunir-se, ao menos, trimestralmente com o Comitê de Auditoria; e (xxxiv) examinar e avaliar os relatórios semestrais e anuais do Comitê de Auditoria".

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

Ao Conselho Fiscal, por sua vez e nos termos do artigo 163 da Lei 6.404/1976, compete: (i) fiscalizar, por qualquer de seus membros, os atos dos administradores e verificar o cumprimento dos seus deveres legais e estatutários; (ii) opinar sobre o relatório anual da administração, fazendo constar do seu parecer as informações complementares que julgar necessárias ou úteis à deliberação da Assembleia Geral; (iii) opinar sobre as propostas dos órgãos da administração, a serem submetidas à Assembleia Geral, relativas a modificações do capital social, emissão de debêntures ou bônus de subscrição, planos de investimento ou orçamento de capital, distribuição de dividendos, transformação, incorporação, fusão ou cisão da Companhia; (iv) denunciar, por qualquer de seus membros, aos órgãos de administração e, se estes não tomarem as providências necessárias para a proteção dos interesses da Companhia, à Assembleia Geral, os erros, fraudes ou crimes que descobrirem, e sugerir providências úteis à Companhia; (v) convocar a Assembleia Geral Ordinária, se os órgãos da administração retardarem, por mais de um mês, essa convocação, e a Extraordinária, sempre que ocorrerem motivos graves ou urgentes, incluindo na agenda das assembleias as matérias que considerarem necessárias; (vi) analisar, ao menos trimestralmente, o balancete e demais demonstrações financeiras elaboradas periodicamente pela companhia; (vii) examinar as demonstrações financeiras do exercício social, e sobre elas opinar; e (viii) exercer essas atribuições, durante a liquidação, tendo em vista as disposições especiais que a regulam.

Há, ainda, os comitês de assessoramento ao conselho de administração, que a este estão subordinados e que fazem o acompanhamento de negócios e condutas da Companhia, inclusive no que toca ao gerenciamento de riscos a que ela está sujeita. São estes o Comitê de Auditoria, o Comitê de Gestão de Riscos e o Comitê Executivo de Riscos, cujas funções estão descritas também no item 12 deste Formulário de Referência.

No âmbito do gerenciamento de riscos da Companhia, destaque-se a atuação do Comitê de Auditoria, cujas funções são descritas a seguir: (i) opinar sobre a contratação e destituição do auditor independente para a elaboração de auditoria externa independente ou para qualquer outro serviço; (ii) supervisionar as atividades: (ii.1.) dos auditores independentes, a fim de avaliar: (ii.1.1) a sua independência; (ii.1.2.) a qualidade dos serviços prestados; e (ii.1.3.) a adequação dos serviços prestados às necessidades da Companhia; (ii.2.) da área de controles internos da Companhia; (ii.3.) da área de auditoria interna da Companhia; e (ii.4.) da área de elaboração das demonstrações financeiras da Companhia; (iii) monitorar a qualidade e integridade: (iii.1.) dos mecanismos de controles internos; (iii.2.) das informações trimestrais, demonstrações intermediárias e demonstrações financeiras da Companhia; e (iii.3.) das informações e medições divulgadas com base em dados contábeis ajustados e em dados não contábeis que acrescentem elementos não previstos na estrutura dos relatórios usuais das demonstrações financeiras; (iv) avaliar e monitorar as exposições de risco da Companhia, podendo inclusive requerer informações detalhadas de políticas e procedimentos relacionados com: (iv.1.) a remuneração da administração; (iv.2.) a utilização de ativos da Companhia; e (iv.3.) as despesas incorridas em nome da Companhia; (v) avaliar e monitorar, juntamente com a administração e a área de auditoria interna, a adequação das transações com partes relacionadas realizadas pela Companhia e suas respectivas evidenciações; e (vi) elaborar relatório semestral, se necessário, e, obrigatoriamente, relatório anual resumido, este a ser apresentado juntamente com as demonstrações financeiras, contendo a descrição de: (vi.1.) suas atividades, os resultados e conclusões alcançados e as recomendações feitas; e (vi.2.) quaisquer situações nas quais exista divergência significativa entre a administração da Companhia, os auditores independentes e o Comitê em relação às demonstrações financeiras da Companhia.

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

Adicionalmente, a área de auditoria interna, riscos e compliance da Companhia, subordinada ao Comitê de Auditoria e Presidente do Conselho de Administração, tem a responsabilidade de: (i) implantar e gerir o Canal de Ética Cosan e investigações de fraudes; (ii) criar e executar Plano de Auditoria Interna com foco em controles internos adequação as Leis e Políticas Internas; (iii) realizar follow up de planos de ação dos relatórios de Auditoria Interna; (iv) identificar savings e redução de custos; (v) criar controles e realizar testes para garantir a adequação à SOX, Lei Anticorrupção e FCPA; (vi) revisar e publicar as Políticas e Procedimentos; (vii) disseminar a cultura de Controles Internos; (viii) atuar como mentores de controles e auxiliar na implantação/correção de processos; (ix) controle e aprovação de perfis de acesso SAP-GRC; (x) mapear os riscos inerentes ao negócio; (xi) auxiliar na implantação de planos de ação; e (xii) reportar tempestivamente a administração os resultados da gestão de riscos

(c) Adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política de gerenciamento de riscos

O Comitê de Auditoria da Companhia desempenha a função de verificar a adequação da estrutura operacional e dos controles internos de forma a garantir a efetividade da política de gerenciamento de risco. Destaque-se, nesse sentido, que a Companhia entende que sua estrutura operacional de controle interno está adequada, não havendo, portanto, treinamentos para empregados por violações ao seu Código de Conduta.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**(a) Política formalizada de gerenciamento de riscos de mercado**

A Administração tem a responsabilidade sobre o estabelecimento e supervisão da estrutura de gerenciamento de risco da Companhia. O Conselho de Administração aprovou em 03 de novembro de 2016, a política de gerenciamento de riscos, a fim de acompanhar o Gerenciamento de Risco através de reportes da Alta Administração da Companhia, que é responsável pelo desenvolvimento e acompanhamento das políticas de gerenciamento de risco.

As políticas de gerenciamento de risco são estabelecidas para identificar e analisar os riscos aos quais a Companhia está exposta, para definir limites de riscos e controles apropriados, e para monitorar os riscos e a aderência aos limites definidos. As políticas de gerenciamento de risco são revisadas regularmente para refletir mudanças nas condições de mercado e nas atividades da Companhia. A Administração, por meio de suas normas e procedimentos de treinamento e gerenciamento, busca manter um ambiente de disciplina e controle no qual todos os funcionários tenham consciência de suas atribuições e obrigações.

O Comitê de Auditoria supervisiona a forma como a Administração monitora a aderência às políticas e procedimentos de gerenciamento de risco, e revisa a adequação da estrutura de gerenciamento de risco em relação aos riscos aos quais a Companhia está exposta. O Comitê de Auditoria é suportado pelo time de auditoria interna na execução de suas atribuições. A auditoria interna realiza revisões regulares e esporádicas nas políticas e procedimentos de gerenciamento de risco, e o resultado destes procedimentos é reportado para o Comitê de Auditoria.

A área de Auditoria e *Compliance*, entre outras funções, efetua as ações abaixo para certificar a adequação das práticas e processos internos relacionados à Lei Anticorrupção e Política Corporativa Anticorrupção do Grupo Cosan:

- Trabalhos de auditoria interna
- E-learning e treinamentos
- Pesquisa de background de parceiros/fornecedores
- Cláusulas contratuais anticorrupção
- Cláusulas anticorrupção nas novas procurações outorgadas
- Controles internos SOX
- Certificações da Política Anticorrupção para funções chave

(b) Objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos de mercado

A avaliação do risco de mercado da carteira de investimentos, derivativos, passivos financeiros ou de qualquer outro item sujeito a marcação a mercado, deverá ser feita frequentemente, visando minimizar a eventual perda patrimonial decorrente da volatilidade no mercado.

O critério preponderante na análise de quaisquer ativos que irão compor as carteiras de investimentos deverá ser a relação Risco e Retorno, aí computados eventuais riscos de crédito e de mercado que o ativo possa apresentar.

As operações derivativas (*hedge*) deverão ser contratadas exclusivamente para garantir os resultados econômico-financeiros planejados no plano de negócios aprovado pelo Conselho de Administração, particularmente no que tange a possíveis impactos no fluxo de caixa e no resultado da Companhia.

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

Visando a melhor estrutura de custos financeiros possível, oriundos das exposições aos riscos financeiros citados acima, a companhia se reserva no direito da não obrigatoriedade da contratação de operações de derivativos.

(i) Riscos para os quais se busca proteção

- Possíveis perdas relacionadas à variação ou descasamento das taxas de juros (fixas ou flutuantes, nacionais ou internacionais, futuras ou spot, de curto ou longo prazo);
- Exposição cambial; que ocorrer na moeda local, quando houver negociação cujo valor está expresso em moeda diferente daquela que é moeda funcional da Companhia (Reais) ou quando houver negociação cujo valor, apesar de expresso em Reais, está altamente correlacionado com as variações de outras moedas, diferente daquela que é moeda funcional da Companhia;
- Inflação, tendo em vista a contratação de atividades por meio de contratos com correção monetária atrelada à variação de índices de preços; e
- Exposições legais que a companhia pode incorrer devido a formalizações contratuais das operações financeiras.

(ii) Estratégia de proteção patrimonial (hedge)

A administração dos riscos associados das operações financeiras é feita mediante a aplicação da Política de Gestão de Riscos Financeiros e pelas estratégias definidas pelos administradores da Companhia. Esse conjunto de regras estabelece diretrizes para o gerenciamento dos riscos, sua mensuração e consequente mitigação dos riscos de mercado, previsão de fluxo de caixa e estabelecimento de limites de exposição. Para tanto, todas as operações financeiras realizadas devem ser identificadas como as melhores alternativas possíveis tanto financeira quanto economicamente e nunca deverão ser executadas com o objetivo de especulação, isto é, deverá sempre existir uma exposição que justifique a contratação de determinada operação.

Para tal a Companhia conta com:

• Realização de testes de aderência

Consiste em verificar se os resultados do fluxo de caixa real e projetado são razoavelmente aderentes, objetivando assim, dentro de um padrão mínimo aceitável, validar o cenário elaborado para necessidade/sobra de caixa;

• Planos de Contingência de Liquidez

A ser adotado quando a projeção de liquidez em curto prazo indica a falta de recursos.

• Liquidez dos investimentos

Investimentos distribuídos de modo que: (a) de 50% a 100% do volume financeiro tenha liquidez entre 1 e 3 meses; (b) 0% e 50% do volume financeiro tenha liquidez entre 3 e 9 meses; e (c) entre 0% e 25% do volume financeiro com liquidez acima de 9 meses.

• Investimentos Financeiros

No Brasil: respeitar os instrumentos estabelecidos abaixo:

- Títulos Soberanos de natureza pré e pós fixadas; tais como LFT, NTN's e LTN
- Títulos Privados de natureza pré e pós fixadas dentre eles:
 - ✓ *Certificado de Depósitos Bancários;*

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

- ✓ *Operações compromissadas;*
- ✓ *DPGE (Depósito a prazo com garantia especial do FGC), emitido por instituição financeiras;*
- ✓ *Letras Financeiras e*
- ✓ *CDB Resolução 2921, como lastro para operações passivas da Companhia, como exemplo Fianças Bancárias.*

No exterior: respeitar os instrumentos estabelecidos abaixo:

- *Time Deposits*, emitidos por instituições financeiras;
- Títulos Públicos; tais como Treasury Bills, Treasury Notes e Treasury Bonds; e
- Operações compromissadas com títulos públicos (Repurchase Agreement – Repo).

- **Cláusulas Contratuais**

Determinadas cláusulas, usuais em operações financeiras, são pré-determinadas e exceções devem ser aprovadas pelo Comitê de Gestão Financeira. São elas:

- Vencimento antecipado, incluindo vencimento cruzado (*Cross Acceleration ou Cross Default*);
- *Covenants* financeiros e não financeiros;
- Ranking de obrigações (*pari passu/most favoured nation*);
- Efeito material adverso (*Material Adverse Change*); e
- Declarações e garantias (*Representations and Warranties Comfort Letters ou Letters of Awareness*).

(iii) Instrumentos utilizados para a proteção patrimonial (*hedge*)

Os principais instrumentos utilizados pela Companhia são:

- **Swaps de taxas de juros**

Utilização de swaps baseados em PróxDI; TJLPxDI; IGPMxDI; DIxPré, etc.

- **Swaps de moedas**

Utilização de swaps de moedas, como por exemplo: Dólar x Reais, Euro x Dólar etc. Ademais a utilização de Non-deliverable Forwards / FRA (Forward Rate Agreement): Ex: Dólar x Reais / Libor floating x taxa fixa.

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

Em relação aos swaps cambiais contratados pela Companhia, estes transformam na prática o passivo em moeda estrangeira em um passivo em reais indexado ao CDI - eliminando a exposição ao câmbio e a taxa de juros internacional (fixa ou flutuante). O valor nominal, as taxas e os vencimentos da ponta ativa dos swaps são idênticos ao financiamento a ele vinculado. Em relação aos swaps de taxas de juros, estes transformam um passivo em taxa pré-fixada em um passivo indexado ao CDI. Os swaps são realizados no mercado de balcão e não é exigido qualquer depósito de garantia na operação. São considerados swaps sem caixa. Os valores e demais características dos instrumentos financeiros derivativos em 30 de junho 2017 são apresentados de forma resumida a seguir.

Descrição	Contraparte	Moeda Original	Ativo	Passivo	Vencimento Final
Itaú – CRI	Itaú	BRL	12,38% a.a.	100% do CDI	Março de 2018
Debentures - Debêntures – 8ª Emissão M Santander		BRL	10,10% a.a.	109,85% do CDI	Outubro de 2020
Locomotivas - GE Capital	Fibra	USD	6,33% a.a.	135% do CDI	Dezembro de 2021
NCE- Internalização Bond	Morgan Stanley	USD	7,375% a.a.	147,39% do CDI	Fevereiro de 2024
NCE- Internalização Bond	Morgan Stanley	USD	7,375% a.a.	145,83% do CDI	Fevereiro de 2024
NCE- Internalização Bond	Morgan Stanley	USD	7,375% a.a.	146,68% do CDI	Fevereiro de 2024
NCE- Internalização Bond	Goldman Sachs	USD	7,375% a.a.	141,24% do CDI	Fevereiro de 2024
NCE- Internalização Bond	Goldman Sachs	USD	7,375% a.a.	142% do CDI	Fevereiro de 2024
NCE- Internalização Bond	Goldman Sachs	USD	7,375% a.a.	144,90% do CDI	Fevereiro de 2024
NCE- Internalização Bond	Goldman Sachs	USD	7,375% a.a.	145,45% do CDI	Fevereiro de 2024
NCE- Internalização Bond	Goldman Sachs	USD	7,375% a.a.	145,95% do CDI	Fevereiro de 2024
NCE- Internalização Bond	Goldman Sachs	USD	7,375% a.a.	145,73% do CDI	Fevereiro de 2024
NCE- Internalização Bond	Goldman Sachs	USD	7,375% a.a.	145,10% do CDI	Fevereiro de 2024
NCE- Internalização Bond	Goldman Sachs	USD	7,375% a.a.	145,50% do CDI	Fevereiro de 2024
NCE- Internalização Bond	Santander	USD	7,375% a.a.	146,38% do CDI	Fevereiro de 2024
NCE- Internalização Bond	Bradesco	USD	7,375% a.a.	146,53% do CDI	Fevereiro de 2024
NCE- Internalização Bond	Bradesco	USD	7,375% a.a.	141,08% do CDI	Fevereiro de 2024
NCE- Internalização Bond	Bradesco	USD	7,375% a.a.	143,03% do CDI	Fevereiro de 2024

(iv) Parâmetros utilizados para o gerenciamento de riscos

As seguintes diretrizes devem ser observadas na mensuração e identificação dos riscos e dos limites para contratação de operações de hedge:

- Deve ser levado em consideração a tributação incidente sobre os instrumentos utilizados;
- Prazo compatível idealmente com os eventos geradores das respectivas operações;
- Antes de contratar uma operação de derivativo a Companhia deve buscar balancear ativos e passivos ou fluxos futuros a pagar e receber com o intuito de mitigar um determinado fator de risco "hedge natural" com operações oriundas através do curso normal da Companhia.
- Ter como ativo objeto o mesmo fator de risco a ser protegido e
- Prioritariamente, ser tratado como hedge *accounting* de acordo com as normas contábeis em vigor.

Visando a melhor estrutura de custos financeiros possível, oriundos das exposições aos riscos financeiros citados acima, a companhia se reserva no direito da não obrigatoriedade da contratação de operações de derivativos.

Risco de Taxas de Juros

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

A Companhia monitora as flutuações dessas taxas de juros mensalmente e pode, se julgar adequado, operar com derivativos com objetivo de minimizar riscos. Cumpre ressaltar que a Companhia não possui limites de exposição que sejam permitidos de acordo com as suas políticas internas.

Risco de Taxas de Câmbio

Toda a receita operacional líquida da Companhia encontra-se denominada em reais. A maioria dos custos é denominada em reais, e quando expostos, a exposição ao dólar varia de um a dois dias, logo sendo mitigado. Em 30 de junho de 2017, 21% da dívida da Companhia está denominada em dólar norte americano, exposta ao risco das flutuações entre o real e o dólar norte-americano. Atualmente, a Companhia possui operações com derivativos para todas as operações de empréstimos em dólar norte americano.

(v) Se a Companhia opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (*hedge*) e quais são esses objetivos.

A maioria da receita operacional líquida da Companhia encontra-se denominada em reais.

(vi) Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos de mercado

O Conselho de Administração estabelece limites de exposição e índices de cobertura em uma base periódica, de modo a otimizar o controle operacional e financeiro. A equipe de auditoria interna, riscos e compliance possui em seu plano de trabalho escopo para revisão dos controles internos relacionados às operações de instrumentos financeiros. A área de auditoria interna, riscos e *compliance* que está subordinada ao Comitê de Auditoria e ao Presidente do Conselho de Administração, tem a responsabilidade de: (a) implantar e gerir o Canal de Ética e investigações de fraudes; (b) criar e executar um Plano de Auditoria Interna com foco em controles internos e adequação às Leis e Políticas Internas; (c) realizar acompanhamento de planos de ação dos relatórios de Auditoria Interna; (d) identificar *savings* e redução de custos; (e) criar controles e realizar testes para garantir a adequação à SOX, Lei Anticorrupção e *US Foreign Corrupt Practices Act* (FCPA); (f) revisar e publicar as Políticas e Procedimentos; (g) disseminar a cultura de Controles Internos; (h) atuar como mentores de controles e auxiliar na implantação/correção de processos e (i) controlar e aprovar perfis de acesso SAP-GRC.

(c) Adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada.

A Companhia entende que sua estrutura operacional de controle interno está adequada em vista das melhores práticas de mercado e *benchmarking* realizados.

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

(a) Principais práticas de controles internos e o grau de eficiência de tais controles

A Administração é responsável pelo estabelecimento e manutenção de controles internos adequados relativos aos relatórios financeiros da Companhia. Para avaliar a eficiência dos controles internos de divulgação das informações financeiras, a Administração realizou avaliação de riscos e processos, incluindo testes de controles, utilizando critérios do *Internal Control Integrated Framework* emitido pelo *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* ("COSO") – 2013.

O sistema de controle interno da Companhia foi elaborado para garantir de forma razoável e em todos os aspectos relevantes a confiabilidade dos relatórios financeiros e a preparação das demonstrações financeiras para divulgação externa, conforme princípios contábeis geralmente aceitos.

Devido às limitações inerentes, os controles internos sobre os relatórios financeiros podem não prevenir ou não detectar erros. Além disso, as projeções sobre qualquer avaliação de efetividade para períodos futuros estão sujeitas ao risco de que os controles podem se tornar inadequados devido a mudanças nas condições existentes.

Em sua avaliação, a Administração concluiu que no exercício findo em 31 de dezembro de 2016, a Companhia mantinha controles internos adequados sobre os relatórios financeiros, com base nos critérios do "*COSO*" framework de 2013.

(b) Estruturas organizacionais envolvidas

A Diretoria Financeira – principal área responsável pelas demonstrações financeiras e que reporta diretamente para a Presidência da companhia – conta com o suporte da Gerência de Contabilidade (CSC) para elaboração, garantindo a adoção das boas práticas de controle interno e observação das normas contábeis aplicáveis.

O Comitê de Auditoria, por sua vez, tem a função de (i) supervisionar as atividades da área de elaboração das demonstrações financeiras da Companhia; (ii) monitorar a qualidade e integridade das informações trimestrais, demonstrações intermediárias e demonstrações financeiras da Companhia e das informações e medições divulgadas com base em dados contábeis ajustados e em dados não contábeis que acrescentem elementos não previstos na estrutura dos relatórios usuais das demonstrações financeiras; e (iii) elaborar relatório semestral, se necessário, e, obrigatoriamente, relatório anual resumido, este a ser apresentado juntamente com as demonstrações financeiras, contendo a descrição de: (iii.1) suas atividades, os resultados e conclusões alcançados e as recomendações feitas; e (iii.2) quaisquer situações nas quais exista divergência significativa entre a administração da Companhia, os auditores independentes e o Comitê em relação às demonstrações financeiras da Companhia.

O Conselho de Administração deve manifestar-se sobre o relatório da administração e as contas apresentadas pela Diretoria e demonstrações financeiras anuais e/ou intermediárias e propor a destinação do lucro líquido de cada exercício.

O Conselho Fiscal deve analisar, ao menos trimestralmente, o balancete e demais demonstrações financeiras elaboradas periodicamente pela Companhia, bem como examinar as demonstrações financeiras do exercício social, e sobre elas opinar

A área de Riscos, Auditoria Interna e Compliance é responsável pelo estabelecimento, revisão e manutenção das políticas e controles internos da Companhia, bem como pelo gerenciamento de riscos relevantes e execução do plano anual de auditoria, incluindo os aspectos relacionados à preparação e revisão das demonstrações financeiras, reportando-se ao Comitê de Auditoria e Presidência do Conselho de Administração da Cosan S/A.

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

(c) Se e como a eficiência dos controles internos é supervisionada pela administração

O resultado de todos os trabalhos do plano de auditoria interna previstos no exercício é reportado por meio de relatório ao Comitê de Auditoria da Cosan S/A, Presidente do Conselho de Administração, Presidente da companhia, Diretores e Gerentes envolvidos. Todas as deficiências possuem plano de ação, responsável e data de implantação, que são acompanhadas em bases mensais pela área de Riscos, Auditoria Interna e Compliance. Adicionalmente, qualquer exceção observada nas atividades que possam impactar as demonstrações financeiras é reportada tempestivamente para adoção das ações corretivas, em linha com as práticas recomendadas pelo *Internal Control Integrated Framework* emitido pelo *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* ("COSO") – 2013.

(d) Deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório do auditor independente

Durante a execução dos trabalhos de auditoria, os auditores independentes reportaram como deficiência significativa o desenho de controle de projeção de fluxo de caixa futuro preparado para análise de *impairment* de ativos fixos e intangíveis. Essa falha poderia impactar o parecer sobre as demonstrações financeiras da Companhia referentes ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2016.

(e) Comentários dos diretores sobre as deficiências apontadas no relatório do auditor independente

Na opinião da Administração e tendo como base as diretrizes de boas práticas em estrutura de controles internos definidas pelo *Committee of Organizations of the Treadway Commission* (COSO) – 2013, o sistema de controles internos é eficaz, mitigando riscos potenciais que possam impactar de forma relevante a acuidade das informações financeiras da Companhia e de suas controladas referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2016.

A Administração incorporará, em sua rotina de projeções de fluxo de caixa futuro preparado para análise de *impairment* de ativos fixos e intangíveis, a inclusão das premissas de crescimento de longo prazo. Ademais, a Companhia já padronizou as suas mudanças de cálculo, de modo a minimizar o risco de falhas futuras.

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

Não houve alterações significativas nos principais riscos da Companhia.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e

Não há outras informações relevantes em relação a este item 5.

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

Apresentação das Demonstrações Financeiras da Companhia

As informações financeiras contidas e analisadas a seguir são derivadas de nossas demonstrações financeiras consolidadas relativas ao período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2017, aos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2016, 31 de dezembro de 2015 e 31 de dezembro de 2014, as quais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil (BR GAAP), as quais incluem as disposições da Lei das Sociedades por Ações e normas e procedimentos contábeis emitidos pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), que estão em conformidade com as normas internacionais de contabilidade (*International Financial Reporting Standards* – “IFRS”) emitidos pelo *International Accounting Standards Board* (“IASB”).

(a) comentários dos Diretores sobre as condições financeiras e patrimoniais gerais

As necessidades de caixa da Companhia consistem em capital de giro, pagamento do endividamento e despesas de capital relacionadas aos investimentos em suas operações. As fontes de liquidez da Companhia advêm do fluxo de caixa das suas operações e empréstimos de curto e longo prazo. Em 30 de junho de 2017 e nos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014, o fluxo de caixa da Companhia utilizado nas atividades de investimentos foi oriundo principalmente dos empréstimos e capitalizações (equity).

A tabela abaixo apresenta um resumo da situação patrimonial e financeiras da Companhia (incluindo liquidez) para os períodos indicados:

	Período de seis meses encerrado em 30 de junho de		Exercício social encerrado em 31 de dezembro de		
Consolidado (em R\$ mil)	2017	2016	2016	2015	2014
Receita operacional líquida	2.705.317	2.214.650	4.311.713	4.148.816	3.666.224
Lucro bruto	785.131	378.345	540.405	688.469	685.546
Prejuízo do período / exercício	-278.758	-455.102	-1.052.572	-1.190.878	-2.017.881
Caixa líquido gerado nas atividades operacionais	1.012.155	675.353	1.212.750	1.339.462	377.954
Caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários ⁽¹⁾	2.564.571	1.789.773	1.240.594	621.362	1.715.664
Endividamento bruto ⁽²⁾ , líquido de derivativo	11.997.279	8.849.754	10.125.097	7.704.239	8.969.555
Dívida líquida ⁽³⁾	9.432.708	7.059.981	8.884.503	7.082.877	7.253.891
Patrimônio líquido	5.396.539	2.618.599	5.675.287	2.248.773	2.150.280
Rentabilidade					
Prejuízo líquido / Patrimônio líquido	-5,2%	-17,4%	-18,5%	-53,0%	-93,8%
Liquidez corrente ⁽⁴⁾	0,99	0,97	0,68	0,40	0,29

⁽¹⁾ Inclui o valor de caixa restrito de dívidas bancárias no montante de R\$ 90,6 milhões em 30 de junho de 2017, R\$ 83,5 milhões em 30 de junho de 2016, R\$ 63,5 milhões em 31 de dezembro de 2016 e R\$ 77,3 milhões em 31 de dezembro de 2015. Em 31 de dezembro de 2014 foi considerado o valor de títulos e valores mobiliários do circulante vinculados a empréstimos, no valor de R\$ 184,3 milhões, o montante do saldo apresentado no não circulante não está vinculado a empréstimos.

⁽²⁾ Inclui empréstimos, financiamentos e debêntures, arrendamento mercantil e CRI.

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

⁽³⁾ Dívida líquida consiste da subtração dos saldos de caixa e equivalentes caixa e títulos e valores mobiliários do valor de empréstimos e financiamentos e debêntures, arrendamento mercantil e CRI.

⁽⁴⁾ Liquidez corrente é calculada pela divisão do ativo circulante total pelo passivo circulante total.

No período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2017, a receita operacional líquida atingiu R\$2,7 bilhões, crescimento de 22% em relação ao período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016. O volume total transportado, de 22,3 bilhões de TKU no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017, foi 6,8% superior ao mesmo período 2016, somado a um aumento de 2% na tarifa média. O restante do aumento em 2017 foi ocasionado pela incorporação das operações da Rumo Logística, cuja operação não integra o resultado de 2016. O lucro operacional foi de R\$ 785,1 milhões, aumento de 107,5% em relação ao período de seis meses findo em 30 de junho de 2016. A dívida líquida somou R\$9,4 bilhões em 30 de junho de 2017, comparado a R\$ 8,9 bilhões em 31 de dezembro de 2016, aumento de 5,6% em virtude dos investimentos feitos em 2017 terem sido financiados por recursos em caixa.

No exercício findo em 31 de dezembro de 2016, a receita operacional líquida atingiu R\$ 4.311,7 milhões, comparado a R\$ 4.148,8 milhões em 31 de dezembro de 2015, um crescimento de 3,9%. O volume total transportado, de 40,3 bilhões de TKU, foi 10% inferior a 2015, impactado pela redução na demanda por transporte de grãos, devido às quebras de safra de grãos em 2016 e acentuada pelo melhor momento apresentado nas exportações brasileiras de grãos em 2015, causando forte discrepância na base de comparação. A queda de volume foi compensada pelo aumento da tarifa média de transporte cobrada no ano de 2016 – que apresentou um crescimento de 8,5% - alcançando o valor de R\$ 96 por TKU/1000, somado às cobranças de *take or pay*, resultando em crescimento da receita líquida operacional mencionado anteriormente. O lucro operacional em 31 de dezembro de 2016 foi de R\$ 540 milhões, queda de 21,5% em relação ao exercício findo em 31 de dezembro de 2015. A dívida líquida somou R\$ 8.884,5 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2016, comparado com R\$ 7.082,9 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, aumento de 25,4%, em virtude do aumento do saldo de endividamento bruto, compensando parcialmente pelo maior saldo de caixa advindo do aumento de capital concluído no período de seis meses findo em 30 de junho de 2016.

No exercício findo em 31 de dezembro de 2015, a receita operacional líquida atingiu R\$ 4.148,8 milhões, crescimento de 13,2% em relação ao exercício findo em 31 de dezembro de 2014, em decorrência do aumento do volume transportado. O lucro operacional foi de R\$688,5 milhões, crescimento de 0,4% em relação ao exercício findo em 31 de dezembro de 2014, enquanto a dívida líquida somou R\$ 7,1 bilhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, contra R\$ 7,3 bilhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014.

(b) comentários dos Diretores sobre a estrutura de capital

A partir do exercício de 2016, diversas medidas foram tomadas para melhorar a estrutura de capital da Companhia, incluindo (i) a renegociação de determinadas dívidas com instituições financeiras com vencimento entre 2016 e 2018, as quais foram pagas com recursos oriundos das emissões de debêntures; e (ii) a extensão de duas cédulas de crédito à exportação com o Banco do Brasil nas mesmas condições das debêntures acima citadas. A Companhia está atualmente analisando a contratação de financiamentos adicionais com o BNDES.

Além disso, como parte dos esforços da Companhia de equilibrar a sua estrutura de capital, foi implementada uma reestruturação do perfil da dívida da Companhia e de suas subsidiárias com vencimento entre 2016 e 2018, por meio dos recursos da 9ª Emissão de Debêntures Simples,

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

não conversíveis em ações, da espécie quirografária, com garantia adicional fidejussória, para distribuição pública com esforços restritos de distribuição da Rumo Malha Norte S.A.

A estrutura de capital da Companhia em 30 de junho de 2017 era composta de 31% de capital próprio e 69% de capital de terceiros, conforme evidenciado pela tabela a seguir:

Estrutura de capital

	30/06/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Capital de terceiros (total de endividamento bruto ⁽³⁾)	69,0%	64,1%	77,4%	80,6%
Capital próprio (patrimônio líquido total do exercício)	31,0%	35,9%	22,6%	19,4%
<i>(Em milhões de R\$)</i>				
Patrimônio líquido total do exercício	5.396,5	5.675,3	2.248,8	2.150,3
Endividamento bruto ⁽¹⁾	12.030,4	10.116,5	7.702,5	8.956,6
Caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários ⁽²⁾	2.564,6	1.240,6	621,4	1.715,7
Instrumentos financeiros derivativos, líquidos	33,2	-8,6	-1,8	-13,0
Dívida líquida ⁽³⁾	9.432,7	8.884,5	7.082,9	7.253,9
Dívida líquida /PL ⁽⁴⁾	174,8%	156,5%	315,0%	337,3%

⁽¹⁾ Composto por (i) empréstimos e financiamentos e debêntures, (ii) arrendamento mercantil e (iii) certificado de recebíveis imobiliários – CRI.

⁽²⁾ Inclui o valor de caixa restrito de dívidas bancárias no montante de R\$90,6 milhões em 30 de junho de 2017, R\$ 63,5 milhões em 31 de dezembro de 2016 e R\$ 77,3 milhões em 31 de dezembro de 2015. Em 31 de dezembro de 2014 foi considerado o valor de títulos e valores mobiliários do circulante e empréstimos, no valor de R\$ 184,3 milhões, o montante do saldo apresentado no não circulante não está vinculado a empréstimos.

⁽³⁾ Composto por endividamento bruto, líquido de (i) instrumentos financeiros derivativos a receber (pagar), líquidos, (ii) caixa e equivalente de caixa e títulos e valores mobiliários, e (iii) caixa restrito de empréstimos e financiamentos.

⁽⁴⁾ Composto pela divisão da dívida líquida (3) pelo valor do patrimônio líquido total do período/exercício.

Em 30 de junho de 2017 o patrimônio líquido era de R\$ 5.396,5 milhões, redução de 4,9% em relação a 31 de dezembro de 2016, variação decorrente do resultado do período. No exercício de 2016, o patrimônio líquido aumentou R\$ 3.426,5 milhões em função da capitalização ocorrida no período de seis meses findo em 30 de junho de 2016 e da incorporação da Rumo Logística ocorrida em dezembro de 2016. Entre os exercícios findos em 31 de dezembro de 2015 e 2014, o patrimônio líquido apresentou um aumento de 4,6%, em decorrência de um aumento de capital em valor maior que o prejuízo do exercício.

O capital de terceiros da Companhia está representado pelo endividamento bruto, representado pelo saldo de empréstimos e financiamentos, arrendamento mercantil e Certificado de Recebíveis Imobiliários – CRI. Estes recursos são utilizados principalmente para expansão das operações de logística integrada. Em 30 de junho de 2017, a Companhia apresentava um endividamento bruto no valor de R\$12 bilhões, um crescimento de R\$1,9 bilhão, quando comparado com 31 de dezembro de 2016, decorrente da captação de Senior Notes com vencimento em 2024. Parcela substancial desses recursos (R\$1,3 bilhão) permanece em títulos e valores mobiliários. Em 31 de dezembro de 2016, a Companhia apresentava um endividamento bruto no valor de R\$ 10,1 bilhões, impactado pelo reperfilamento das dívidas realizado no decorrer do 2T16 – que tornou as dívidas, em sua maioria, de longo prazo, apresentando um aumento de R\$ 2,6 bilhões na linha de empréstimos de longo prazo em 31 de dezembro de 2016 comparado com 31 de dezembro de 2015 – e possibilitou novas captações, mantendo em linha os saldos de dívida de curto prazo 2016 e 2015. Adicionalmente, também houve redução no saldo de arrendamento mercantil em R\$344 milhões, pelo pagamento das parcelas dos contratos

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

vigentes. Em 31 de dezembro de 2015, a Companhia apresentava um endividamento bruto no valor de R\$ 7,7 bilhões.

(c) comentários dos Diretores em relação a capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

Considerando o perfil de endividamento da Companhia, suas disponibilidades e a expectativa de geração de fluxo de caixa, a Companhia terá capacidade de cumprir com todos os seus compromissos financeiros assumidos no curto prazo, embora não possa garantir que tal situação será mantida nos anos subsequentes. Caso seja necessário contrair empréstimos para financiar seus investimentos e aquisições, a administração entende que a Companhia tem capacidade para contratá-los, como por exemplo o acesso ao mercado de capitais por meio de emissão de Senior Notes 2024 ocorrida em fevereiro/2017, embora não há como assegurar que tais operações estarão disponíveis à Companhia.

A seguir é apresentado um demonstrativo da dívida líquida consolidada e do capital circulante líquido da Companhia, nas datas indicadas:

(em R\$ milhões)			30/06/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Vencimentos	Endividamento bruto, líquido de derivativo (06.2017)	Caixa Bruto (06.2017) ⁽¹⁾	Dívida Líquida	Dívida Líquida	Dívida Líquida	Dívida Líquida
Curto Prazo (até 1 ano)	-2.102,9	2.564,6	461,6	-806,8	-1.261,6	-5.812,9
Longo Prazo	-9.894,3	-	-9.894,3	-8.077,7	-5.821,3	-1.441,0
Total Dívida Líquida Consolidada			-9.432,7	-8.884,5	-7.082,9	-7.253,9
Ativo circulante, exceto caixa e equivalentes de caixa e TVM ⁽¹⁾			932,1	1.123,6	706,1	1.096,2
Passivo circulante, exceto endividamento bruto ⁽²⁾			-1.334,2	-1.347,6	-1.247,3	-1.595,9
Capital circulante líquido (“Capital de Giro”)			-402,1	-223,9	-541,2	-499,7

⁽¹⁾ Composto pela somatória de caixa e equivalentes de caixa e títulos, valores mobiliários e caixa restrito de empréstimos e financiamentos.

⁽²⁾ Excluídos do cálculo de capital de giro e considerados na posição de dívida líquida.

A Companhia possui capital circulante líquido negativo no montante de R\$402 milhões em 30 de junho de 2017 e R\$224 milhões em 31 de dezembro de 2016, porém, este número apresentou uma melhora significativa quando comparado à posição negativa de R\$541 milhões em 31 de dezembro de 2015, decorrente do reconhecimento de valores a receber de clientes devido a multas por não desempenharem os volumes contratuais, efeito revertido em junho de 2017 a partir do recebimento das multas.

A administração acredita que as obrigações de curto prazo poderão ser satisfeitas preponderantemente com a geração de caixa operacional dos seus negócios, que foi de R\$1,0 bilhão em 30 de junho de 2017 (R\$1,2 bilhão no exercício findo em 31 de dezembro de 2016, apesar das limitações de volume mencionadas anteriormente, e R\$1,3 bilhão no exercício findo em 31 de dezembro de 2015).

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**(d) fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes utilizadas.**

O saldo do endividamento líquido em 30 de junho de 2017 era de R\$9,4 bilhões, em linha com 31 de dezembro de 2016 quando era de R\$8,9 bilhões, contra R\$7,1 bilhões em 31 de dezembro de 2015 e R\$7,3 bilhões em 31 de dezembro de 2014. A Companhia e suas controladas utilizam regularmente diversas fontes de financiamento para desenvolvimento de suas atividades, dentre elas fontes de mercado bem como as linhas de crédito do BNDES (FINAME e FINEM) no financiamento de ativos não circulantes.

Recentemente, a Companhia finalizou algumas medidas que a permitiram reequilibrar sua estrutura de endividamento, visando o pleno atendimento do seu plano de negócios e sua continuidade operacional. Para mais informações, veja o item (b) acima.

Para maiores informações acerca dos contratos financeiros e do endividamento da Companhia, vide item (f).

(e) fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes que pretende utilizar para cobertura de deficiências de liquidez

Os Diretores acreditam que a Companhia tem acesso às mais diversificadas fontes de financiamento, tais como mercado de capitais local e internacional, bancos comerciais e de investimento e agências de fomento, ampliadas a partir da implementação das medidas mencionadas no item (b) acima, como por exemplo o acesso ao mercado de capitais por meio de emissão de Senior Notes 2024 ocorrida em fevereiro de 2017.

(f) níveis de endividamento e as características de tais dívidas***i. contratos de empréstimo e financiamento relevantes***

Em 30 de junho de 2017, a Companhia possuía um endividamento bruto no montante total de R\$12.044,9 milhões, composto principalmente por empréstimos e financiamentos contratados junto ao BNDES, debêntures, certificados de crédito imobiliário e financiamento de locação, dos quais R\$2.105,7 milhões eram representados por dívida de curto prazo. O endividamento total da Companhia aumentou R\$1.916,1 milhões entre 31 de dezembro de 2016 e 30 de junho de 2017, principalmente devido a emissão de valores mobiliários de dívida no mercado internacional e a emissão de senior notes com vencimento em 2024 no montante total de US\$ 750 milhões. O endividamento de curto prazo da Companhia representava 17,5% do total do endividamento da Companhia em 30 de junho de 2017. Em 30 de junho de 2017, a Companhia possuía empréstimos e financiamentos, debêntures de R\$10,7 bilhões, dos quais R\$1,7 bilhão eram representados por dívida de curto prazo.

Em 31 de dezembro de 2016, a Companhia possuía um endividamento bruto no montante total de R\$ 10.128,8 milhões, composto principalmente por debêntures e empréstimos e financiamentos contratados junto ao BNDES, dos quais R\$ 2.045,8 milhões eram representados por dívida de curto prazo. O endividamento total da Companhia aumentou R\$ 2.406,0 milhões entre 31 de dezembro de 2015 e 31 de dezembro de 2016. O endividamento de curto prazo da Companhia representava 20,2% do total do endividamento da Companhia em 31 de dezembro

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

de 2016. Em 31 de dezembro de 2016, a Companhia possuía dívidas em dólares norte-americanos no montante total de R\$86,1 milhões.

Em 31 de dezembro de 2015, a Companhia possuía um endividamento bruto no montante total de R\$ 7.722,7 milhões, composto principalmente por debêntures e empréstimos e financiamentos contratados junto ao BNDES, dos quais R\$ 1.887,1 milhões eram representados por dívida de curto prazo. O endividamento total da Companhia reduziu R\$ 1.246,9 milhões entre 31 de dezembro de 2014 e 31 de dezembro de 2015. O endividamento de curto prazo da Companhia representava 24,4% do total do endividamento da Companhia em 31 de dezembro de 2015. Em 31 de dezembro de 2015, as dívidas em dólares norte-americanos da Companhia representavam 2,8% do seu endividamento total.

Em 31 de dezembro de 2014, a Companhia possuía um endividamento bruto no montante total de R\$ 8.969,6 milhões, dos quais R\$ 7.318,0 milhões eram representados por dívida de curto prazo. Em 31 de dezembro de 2014, a Companhia não possuía dívidas em dólares norte-americanos.

A dívida líquida da Companhia aumentou de R\$ 8.884,5 milhões em 31 de dezembro de 2016 para R\$ 9.432,7 milhões em 30 de junho de 2017. A dívida líquida da Companhia aumentou de R\$ 7.082,9 milhões em 31 de dezembro de 2015 para R\$ 8.884,5 milhões em 31 de dezembro de 2016. A dívida líquida da Companhia reduziu de R\$ 7.253,9 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$ 7.082,9 milhões em 31 de dezembro de 2015.

A tabela abaixo apresenta as principais características dos contratos de empréstimo e financiamento relevantes em vigor em 30 de junho de 2017:

Contrato	Taxa de Juros	Valor do Principal + juros (em R\$ milhares)	Vencimento
Empréstimos e financiamentos			
Bancos Comerciais	Pré-fixado	91.365	2021
	CDI + spread	130.974	2019
Finame (BNDES)	Pré-fixado	1.336.097	2025
Finem (BNDES)	Pré-fixado	3.060	2024
	URTJLP	2.377.179	2029
	IPCA	3.646	2021
	Selic	4.649	2020
Senior Note 2024	Pré-fixado	2.489.428	2024
NCE	% CDI	294.923	2018
	% CDI	81.462	2017
	% CDI	89.947	2018
	% CDI	551.310	2023
Debêntures			
Debêntures não conversíveis	% CDI	347.813	2018
	Pré-fixado	163.806	2020
	CDI + spread	298.168	2017

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

	CDI + spread	2.345.895	2023
	CDI + spread	153.593	2018
Total		10.763.315	

Apresentamos a seguir descrição dos principais contratos financeiros celebrados pela Companhia e suas controladas, vigentes em 30 de junho de 2017:

Senior Notes 2024

Em 9 de fevereiro de 2017, através de sua subsidiária, Rumo Luxembourg S.à.r.l. ("Rumo Luxembourg"), a Companhia emitiu títulos de dívida no mercado internacional, Senior Notes ("Notas 2024"), no valor total de US\$ 750 milhões, com vencimento em fevereiro de 2024 e juros de 7,375% ao ano, pagos semestralmente. Essa dívida está protegida por swap de câmbio e juros.

O montante total do valor principal pendente agregado das Notas 2024, em 30 de junho de 2017, era de US\$ 771,6 milhões (considerando o valor principal de US\$ 750 milhões com montante de juros equivalente a US\$ 21,7 milhões).

A escritura vigente das Notas 2024 (considerando suas garantias) contém obrigações que, entre outras, limitam a capacidade da Rumo Luxembourg S.à.r.l., a garantidora das subsidiárias, a: (i) efetuar o pagamento de dividendos, ou o resgate ou a recompra de capital social; (ii) incorrer em endividamentos adicionais; (iii) alienar ativos; (iv) criar determinadas garantias; (v) celebrar transações de alienação e relocação; (vi) celebrar transações com suas afiliadas; (vii) ingressar em restrições de pagamento de dividendos e outros pagamentos que possam afetar suas subsidiárias; e (viii) consolidar, incorporar, transferir ou locar todos ou a maioria dos seus ativos. Ademais, a Rumo Luxembourg S.à.r.l. está sujeita a restrições adicionais nos termos da escritura de emissão.

A escritura de emissão vigente das Notas 2024 (incluindo as garantias), contém as seguintes hipóteses de vencimento antecipado:

- não pagamento da obrigação principal pelo emissor;
- não pagamento dos juros devidos pelo emissor por um período de 30 dias;
- descumprimento de obrigação pelo emissor, pela Companhia ou por quaisquer de suas subsidiárias, conforme o caso, nos termos das notas ou da escritura de emissão;
- ocorrência de um *cross default* ou descumprimento de obrigação de pagamento em relação a qualquer dívida da Companhia ou algumas de suas subsidiárias, em valor superior a US\$ 50 milhões;
- uma ou mais decisões transitadas em julgado ou ordens para o pagamento de quantias que excedam US\$ 50 milhões (em valores superiores aos quais as seguradoras da Companhia concordaram em pagar nos termos de certas políticas) proferidas contra: (a) o emissor; (b) a Companhia; ou (c) quaisquer das subsidiárias relevantes da Companhia, e que não forem pagas ou que sejam dispensadas dentro do período de carência aplicável;
- falência, insolvência ou procedimentos similares iniciados por ou contra: (a) o emissor, (b) a Companhia; ou (c) quaisquer das subsidiárias relevantes da Companhia, e que não forem pagas ou que sejam dispensadas dentro do período de carência aplicável;

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

- qualquer garantia deixe de vigor com plena validade e eficácia, salvo conforme os termos da escritura de emissão, ou a Companhia ou qualquer de suas subsidiárias garantidoras rejeite ou negue suas respectivas obrigações em relação à garantia;
- todos ou a maioria dos compromissos, ativos e receitas (a) do emissor; (b) da Companhia; ou (c) de quaisquer das subsidiárias relevantes da Companhia, sejam confiscados ou de qualquer outra forma apropriados por qualquer pessoa agindo sob autoridade de qualquer governo nacional, regional ou local ou (a) o emissor, (b) a Companhia; ou (c) quaisquer das subsidiárias relevantes da Companhia sejam impedidas por tais pessoas de exercerem o controle normal sobre a maioria dos compromissos, ativos e receitas (a) do emissor, (b) da Companhia; ou (c) de quaisquer das subsidiária relevantes da Companhia; ou
- o emissor deixar de resgatar as notas conforme estabelecido na escritura de emissão.

Adicionalmente às restrições e eventos de vencimento antecipado elencados acima, a escritura de emissão regendo as notas prevê, entre outros, determinadas provisões de resgate e recompra.

BNDES

Correspondem a recursos captados pelas suas controladas destinados ao financiamento dos projetos de expansão do segmento de logística e são destinados a investimentos no ativo imobilizado e ativo intangível. Os contratos firmados têm como garantia avais da Companhia, fianças bancárias e a transferência da propriedade fiduciária dos bens descritos nos respectivos contratos.

Em 6 de julho de 2017, a Rumo Malha Norte celebrou um contrato de financiamento com o BNDES no montante total de R\$154,3 milhões para financiar a aquisição de 650 vagões, os quais serão utilizados para aumentar a capacidade de transporte de soja, milho, açúcar e outras commodities. O primeiro desembolso desse contrato está programado para novembro de 2017.

Os montantes total de endividamento, nos termos dos contratos de financiamento em 30 de junho de 2017, era de R\$2,4 bilhões. A maioria destes contratos de financiamento estão sujeitos à taxas de juros fixas, acrescidas da TJLP e com vencimento entre 2020 e 2029.

Os recursos advindos do BNDES são utilizados para investimentos em projetos específicos, previamente aprovados pelo BNDES. Estes projetos estão relacionados à expansão, reforma e modernização de nossos ativos, em particular vagões, locomotivas e terminais de transbordo nosso e de nossas subsidiárias.

Os contratos de financiamento celebrados com o BNDES são garantidos por nossas subsidiárias e por garantias bancárias. Os valores garantidos e as condições aplicáveis a estas garantias refletem o montante total de cada contrato de financiamento. As garantias bancárias possuem prazo de vigência de, pelo menos, dois anos. Caso essas garantias não sejam renovadas, o BNDES terá o direito de declarar vencida antecipadamente as obrigações subjacentes.

Adicionalmente, apresentamos certas garantias em relação a determinados contratos de financiamento com o BNDES. Tais garantias incluem: (1) propriedade fiduciária em relação ao equipamento financiado; (2) penhor de determinados direitos creditórios decorrentes de operações de manuseio de cargas e armazenamento; (3) penhor de direitos decorrentes de concessões; (4) penhor de determinadas receitas; e (5) hipoteca imobiliária.

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

Nossos contratos de financiamento com o BNDES estão sujeitos a legislação aplicável aos contratos do BNDES, como, por exemplo, Disposições Aplicáveis aos Contratos do BNDES e Normas e Instruções de Acompanhamento do BNDES. O BNDES estabelece determinadas obrigações aplicáveis a estes contratos de financiamento, entre elas:

- A obrigação de evidenciar o uso adequado da destinação dos recursos definidos no projeto;
- Requerimento que permita ao BNDES e seus representantes de realizar auditorias relacionadas à destinação dos recursos;
- A obrigação de manter o BNDES informado de qualquer decisão interna que possa afetar as receitas ou o preço de títulos emitidos pelo financiado e/ou garantidor, conforme o caso, ou a rentabilidade ou produtividade do financiado;
- Restrições ou novas alienações e endividamentos, concedendo prioridade a outros créditos, restrições na amortização de ações, emissão de debêntures ou partes beneficiárias, exceto por: (a) novos endividamentos ocorridos no curso ordinário dos negócios ou incorridos com o simples propósito de substituir títulos específicos; (b) descontos comerciais resultantes da venda ou provisão de serviços;
- A obrigação de cumprir com determinadas solicitações do BNDES, de autoridades federais, estaduais ou municipais, relacionados a assuntos ambientais; e
- Restrições à alienação ou criação de ônus sobre determinados bens do ativo permanente, exceto quando o consentimento anterior do BNDES é obtido ou quando os ativos são (a) inutilizáveis ou obsoletos, ou (b) substituído por novos ativos com o mesmo objetivo.

Determinados contratos firmados com o BNDES prevê obrigações não-financeiras adicionais àquelas previstas na estrutura do BNDES, tais como o dever de se abster de onerar bens em garantia, os requisitos para manter o BNDES informado processos contra nós, nossas subsidiárias e gerentes, a obrigação de implementar determinados projetos sociais e adotar medidas para mitigar os impactos ambientais de nossas operações.

Além de obrigações não financeiras, alguns de nossos contratos de financiamento com o BNDES exigem que nós cumpramos os convênios financeiros. Até 2015 (sujeito a alterações à documentação aplicável a partir de 31 de dezembro de 2016, conforme discutido abaixo), o cumprimento dessas cláusulas financeiras foi monitorado através de testes anuais de conformidade com base nas demonstrações financeiras consolidadas do beneficiário ou garantia relevante, conforme o caso, de estar:

- Dívida financeira líquida ajustada para EBITDA não superior a 3,0x;
- Equivalência patrimonial total ajustada não inferior a 0,32x; e
- Cobertura de serviço da dívida (ICSD) não inferior a 1,2x.

Em 30 de dezembro de 2014, o BNDES renunciou à exigência de manter um índice de cobertura do serviço da dívida de pelo menos 1,2x por período indeterminado, desde que o endividamento nos termos dos contratos relevantes permaneça garantido. Além disso, em uma reunião de diretoria em 29 de dezembro de 2015, o BNDES renunciou ao requisito de cumprir as taxas de Dívida Líquida, EBITDA e patrimônio, ativos para os testes de conformidade com base em nossas demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2015. Em 11 de outubro de 2016,

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

pedimos a substituição das garantias corporativas, convênios financeiros e certas outras obrigações atualmente incluídas nos financiamentos que celebramos com o BNDES para garantias bancárias. Recebemos uma aprovação formal desta proposta em 21 de dezembro de 2016 e esperamos aditar os documentos aplicáveis para formalizar tais mudanças durante o segundo semestre de 2017.

A estrutura do BNDES estabelece os seguintes eventos de vencimento antecipado:

- falha do financiado ou do garantidor em cumprir suas obrigações nos termos dos contratos relevantes;
- falha do financiado e entidades do seu grupo em cumprir com outras obrigações assumidas anteriormente do BNDES e suas subsidiárias;
- mudança de controle, direto ou indireto (exceto quando for previamente, aprovado expressamente pelo BNDES); ou
- processos legais ou qualquer evento que possa afetar a segurança concedida a favor do BNDES.

Além disso, os acordos de financiamento celebrados com o BNDES também incluem certas obrigações não financeiras que, se violadas, podem resultar no vencimento antecipado da obrigação:

- julgamentos desfavoráveis em certas ações penais apresentadas contra nós, nossas subsidiárias e gerentes;
- reduções na força de trabalho feitas sem oferecer oportunidades de realocação para outros empregos ou programas de treinamento para outras oportunidades de emprego;
- alteração dos documentos organizacionais do financiado para incluir provisões para votação da grande maioria ou restringir a capacidade dos acionistas controladores de exercer controle; e
- a emissão de ordens judiciais não convocatórias relativas a discriminação racial ou de gênero ou violações de leis trabalhistas infantis, leis trabalhistas contra trabalho escravo ou leis ambientais.

Desde a data deste Formulário de Referência, a Malha Paulista é réu em uma ação civil pública em que se alega ter mantido certos trabalhadores em condições de trabalho análogos a escravo. Para mais informações, veja seção *“Fatores de Risco - Decisões desfavoráveis ou a impossibilidade de se realizar depósitos judiciais ou de se prestar ou oferecer garantias em processos judiciais, administrativos ou arbitrais podem causar efeitos adversos nos negócios da Companhia, na sua condição financeira e nos seus resultados operacionais”*.

Além disso, nós e nossas subsidiárias celebramos alguns contratos com o BNDES por meio dos quais determinadas instituições financeiras autorizadas, atuando como intermediárias, financiam o empréstimo. A maioria desses financiamentos estão sujeitos a taxas de juros pré fixadas e com vencimento entre 2017 e 2025. Em 30 de junho de 2017, o montante de endividamento relativo a tais contratos era de R\$1,3 bilhão.

Os recursos advindos do BNDES são utilizados por nós e por nossas subsidiárias para aquisição de maquinário novo, equipamento e computadores, bem como ativos automatizados fabricados

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

no Brasil. Um desses contratos é garantido por alienação fiduciária dos equipamentos financiados. Os outros contratos possuem garantias bancárias.

Esses contratos estão sujeitos às Disposições Aplicáveis aos Contratos do BNDES e Normas e Instruções de Acompanhamento do BNDES, conforme descritas acima.

Debêntures

A 1ª emissão da Companhia, foi realizada em 16 de abril de 2015, no valor total de emissão de R\$1,4 bilhão. As debêntures são garantidas pela Companhia e seu vencimento será em 2018. As debêntures são remuneradas com juros de 100% da taxa média diária dos Depósitos Interfinanceiros (Taxa DI), divulgada pela CETIP, acrescido de spread *pro rata temporis* de 0,05% ao ano, de 24 de abril de 2015, inclusive, até 25 de abril de 2017, exclusive, e 2,55% ao ano a partir de 25 de abril de 2017, inclusive. Os *covenants* previstos nesta emissão estabelecem uma alavancagem máxima da Companhia de 5,5x (dívida líquida /EBITDA). Como parte dos esforços da Companhia para melhorar sua estrutura de capital, R\$1,25 bilhões dessas debêntures foram resgatados e posteriormente cancelados em 28 de junho de 2016.

A 10ª emissão de debêntures da Companhia foi realizada em 25 de setembro de 2012, no valor total de emissão de R\$750,0 milhões, com vencimento em 1º de outubro de 2017. As debêntures contam com garantia fidejussória de fiança prestada pelas controladas RUMO Malha Sul, RUMO Malha Oeste, RUMO Malha Paulista e RUMO Malha Norte, e são remuneradas com juros de 100% da taxa DI acrescido de spread *pro rata temporis* de 1,30% ao ano. Essa emissão prevê os seguintes *convenants* financeiros: uma alavancagem máxima de 5,5x (dívida líquida/EBITDA) e índice de cobertura de juros mínimo de 2,0x EBITDA/Resultado Financeiro, estabelecido de acordo com o ITR da Companhia, baseado em suas demonstrações financeiras consolidadas. Uma parte significativa dessas debêntures foi resgatada pela Companhia e posteriormente cancelada (R\$460,0 milhões), em decorrência da operação de reperfilamento das dívidas.

A 3ª emissão de debêntures da RUMO Malha Sul, a 6ª emissão de debêntures da RUMO Malha Norte, realizadas em 15 de agosto de 2008, e a 1ª emissão de debêntures da RUMO Malha Paulista, realizada em 9 de março de 2012, têm valor total de emissão R\$ 166,7 milhões cada e vencimento em 2018. Estas emissões de debêntures contam com garantia fidejussória prestada pela RUMO e são remuneradas com juros de 108% da Taxa DI divulgada pela CETIP. Os *covenants* previstos nestas emissões estabelecem uma alavancagem máxima da Companhia de 5,5x (dívida líquida /EBITDA) dada a partir das informações trimestrais de 30 de junho de 2015, inclusive, de maneira que 0,5 pontos-base serão deduzidos deste quociente para cada ano após os testes de *compliance* de 31 de dezembro de 2017.

A 8ª emissão de debêntures da RUMO Malha Norte foi realizada em 25 de setembro de 2012, no valor total de emissão de R\$160,0 milhões, e tem vencimento em 2020. As debêntures contam com garantia fidejussória prestada pela RUMO, e são remuneradas por juros de 13,13% ao ano. Os *covenants* previstos nesta emissão estabelecem uma alavancagem máxima da Companhia de (i) 5,5x (dívida líquida/EBITDA) entre março de 2015 e novembro de 2017; (ii) 4,5x (dívida líquida/EBITDA) entre dezembro de 2017 e novembro de 2018; (iii) 4,5x (dívida líquida/EBITDA) entre dezembro de 2018 e novembro de 2019; e (iv) 4x (dívida líquida/EBITDA) a partir de 2019. O saldo em 30 de junho de 2017 era de R\$ 163,8 milhões - principal mais juros apropriados até a data.

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

Além disso, as escrituras das debêntures acima descritas preveem determinadas hipóteses de vencimento antecipado, que incluem, por exemplo:

- transferência do controle acionário, direto ou indireto, da emissora e/ou da garantidora, sem que tenham sido constituídas garantias adicionais as debêntures de forma satisfatória aos debenturistas;
- cisão, fusão ou incorporação da emissora e/ou da garantidora ou qualquer subsidiária ou qualquer foram de reorganização societária envolvendo emissora e/ou garantidora sem a prévia autorização dos debenturistas;
- venda ou transferência de ativos relevantes da emissora e/ou da garantidora;
- constituição de qualquer nova dívida que tenha preferência às debêntures em eventual concurso de credores, exceto se as garantias forem compartilhadas com os debenturistas ou se tratar de eventual contrato de financiamento com o BNDES ou outra agência de fomento;
- vencimento antecipado de qualquer obrigação financeira, de valor igual ou superior a R\$ 50 milhões;
- descumprimento de sentença judicial transitada em julgado, que envolva valor unitário ou agregado superior a R\$ 50 milhões;
- falta de pagamento, de qualquer dívida financeira de valor unitário igual ou superior a R\$ 50 milhões, não sanado em até 15 dias contados da respectiva data de vencimento; e
- não cumprimento da legislação socioambiental, incluindo, mas não se limitando a legislação pertinente à Política Nacional do meio Ambiente e Resoluções do CONAMA – Conselho Nacional do Meio Ambiente, bem como da legislação trabalhista, sem adotar as medidas e ações preventiva ou reparatórias destinadas a evitar e corrigir eventuais danos ao meio ambiente e a seus trabalhadores.

Em 30 de junho de 2016, a controlada Rumo Malha Norte efetuou a 9ª emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, em série única, no montante de R\$2.375,6 milhões, com vencimento em 13 junho de 2023, e serão amortizadas por meio do pagamento semestral de oito parcelas (a primeira a ser paga em dezembro de 2019, o 42 mês posterior da data da emissão). As debêntures contam com garantias fidejussórias prestadas pela Companhia e são remuneradas com juros de 100% da Taxa DI, divulgada pela CETIP, acrescido de um *spread* de 3,50% por ano. Os *covenants* previstos nesta emissão estabelecem uma alavancagem máxima da Companhia de (i) 4,5x (dívida líquida/EBITDA) a partir de 31 de dezembro de 2016; (ii) 4,3x (dívida líquida/EBITDA) a partir de 31 de dezembro de 2017; (iii) 4,0x 3x (dívida líquida/EBITDA) a partir de 31 de dezembro de 2018; (iv) 3,6x 3x (dívida líquida/EBITDA) a partir de 31 de dezembro de 2019; (v) 3,3x 3x (dívida líquida/EBITDA) a partir de 31 de dezembro de 2020; e (vi) 3,0x 3x (dívida líquida/EBITDA) a partir de 31 de dezembro de 2021. Além disso, esses *convenants* preveem índices de cobertura de juros mínimo de (i) 1,1x a partir de 31 de dezembro de 2016; (ii) 1,4x a partir de 31 de dezembro de 2017; (iii) 1,4x a partir de 31 de dezembro de 2018; (iv) 1,7x a partir de 31 de dezembro de 2019; e (v) 2,0x a partir de 31 de dezembro de 2020.

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

Além disso, as escrituras das debêntures acima descritas preveem determinadas hipóteses de vencimento antecipado, que incluem, por exemplo:

- transferência do controle acionário, direto ou indireto, da emissora e/ou da garantidora, sem que tenham sido constituídas garantias adicionais as debêntures de forma satisfatória aos debenturistas;
- cisão, fusão ou incorporação da emissora e/ou da garantidora ou qualquer subsidiária ou qualquer foram de reorganização societária envolvendo emissora e/ou garantidora sem a prévia autorização dos debenturistas;
- falta de pagamento, de qualquer dívida financeira e/ou operação de mercado de capitais doméstica ou internacional, da emissora ou do garantidor, de valor unitário ou agregado superior a R\$ 50 milhões, desde que não sanado dentro do período descrito no respectivo contrato, se existente;
- vencimento antecipado de outro endividamento financeiro superior a R\$50 milhões;
- alienação ou transferência de ativos relevantes da emissora ou do garantidor (consideradas algumas exceções);
- descumprimento de sentença judicial transitada em julgado, que envolva superior a R\$ 50 milhões; e
- não cumprimento da legislação socioambiental, bem como da legislação trabalhista ou do US Foreign Corrupt Practices Act e do UK Bribery Act, conforme o caso.

O saldo devedor de todas debêntures emitidas pela Companhia e suas controladas em 30 de junho de 2017 era de R\$3,3 bilhões.

Nota de crédito de exportação – NCE - Banco do Brasil e Banco Votorantim

As notas de créditos são lastreadas mediante a comprovação de transporte de mercadorias destinadas à exportação, sendo uma contratação junto ao Banco Votorantim e seis junto ao Banco do Brasil no montante total de R\$ 1.017,6 milhões em 30 de junho de 2017, indexadas ao CDI e com prazo de vencimento final em junho de 2023.

A Malha Norte emitiu (1) duas notas de crédito à exportação com o Banco do Brasil S.A., em valor agregado de R\$ 551 milhões, com juros acruados, após negociação, de 129,62% da taxa DI, respectivamente (sendo os juros pagos semestralmente), (2) uma nota de crédito à exportação com o Banco Votorantim S.A. no montante de R\$150 milhões, com juros acruados de 112% da taxa DI (sendo os juros pagos semestralmente), (3) três notas de crédito à exportação com o Banco do Brasil S.A., em valor agregado de R\$ 295 milhões, com juros acruados de 100% da taxa CDI mais um *spread* de 3,50% ao ano (sendo os juros pagos trimestralmente), e (4) uma nota de crédito à exportação com o Banco do Brasil S.A., no valor agregado de R\$ 81 milhões, com juros acruados de 100% do CDI mais *spread* de 3,47% por ano (sendo os juros pagos trimestralmente). Estas notas de crédito à exportação são garantidas pela ALL. As notas de crédito à exportação estão vigentes de novembro de 2017 a 2023. O saldo remanescente destas notas de crédito à exportação de 30 de junho de 2017, era de R\$ 1.017,6 milhões.

As notas de crédito à exportação foram emitidas com o objetivo específico de financiar negócios voltados às atividades agrícolas, na prestação de serviços de produtores rurais ou suas cooperativas visando o auxílio em suas exportações.

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

As notas de crédito à exportação firmadas com o Banco do Brasil S.A. são sujeitas a determinadas obrigações financeiras as quais são substancialmente as mesmas aplicáveis à nona emissão de Debêntures da Malha Norte. A Nota de crédito à exportação com o Banco Votorantim, por sua vez, não contém essas mesmas obrigações.

Adicionalmente, as notas de crédito à exportação prevê o vencimento antecipado por descumprimento de determinadas obrigações comuns não financeiras, tais como:

- mudança de controle societário direto ou indireto do emissor ou do garantidor;
- cisão, fusão ou incorporação da emissora e/ou da garantidora ou qualquer subsidiária ou qualquer forma de reorganização societária envolvendo a emissora e/ou a garantidora sem a prévia autorização;
- não pagamento de qualquer transação financeira e/ou transações no mercado de capitais local ou internacional, do emissor ou do garantidor, com um valor individual ou agregado maior de R\$ 50 milhões, na medida em que não sejam sanados dentro do prazo descrito nos respectivos contratos, caso aplicável;
- vencimento antecipado de qualquer obrigação financeira, de valor igual ou superior a R\$ 50 milhões;
- venda ou transferência de ativos materiais do emissor ou garantidor;
- descumprimento de sentença proferida em valor superior a R\$ 50 milhões;
- descumprimento de leis trabalhistas, ambientais, da lei de práticas anti corrupção dos EUA e da Lei Anti Suborno do Reino Unido, conforme aplicável; e
- mudança direta ou indireta do controle societário do emissor ou garantidor (a menos que seja fornecida segurança aceitável aos debenturistas).

Cédula de Crédito Bancário - Caixa Econômica Federal

A Malha Norte emitiu uma cédula de crédito bancário com a Caixa Econômica Federal, em um montante agregado de R\$ 200 milhões, com juros acruados a uma taxa de 100% do CDI mais um *spread* de 0,40% por mês, garantido pela Companhia com vencimento em 2019. Principal e juros são pagos mensalmente. O saldo remanescente desta cédula de crédito bancário, em 30 de junho de 2017, era de R\$ 130,9 milhões.

A nota de crédito à exportação estabelece determinadas obrigações aplicáveis ao garantidor, a saber pela Companhia: (1) solicitação para manter em espécie equivalente ao montante de, pelo menos, 10% do valor da nota de crédito; (2) que o fluxo mensal de recebimento de determinados contratos de logística e de manejo de porto, não seja menor do que R\$ 20 milhões por mês (trimestralmente calculado com a média dos últimos três meses), e (3) que a Dívida Líquida/EBITDA da Companhia não seja menor do que 5,5x (medidos anualmente).

Adicionalmente, as notas de crédito à exportação são objetos de determinadas obrigações não financeiras que acarretam no vencimento antecipado das notas, entre eles,

- insuficiência de provisão de fundos nas contas do financiado ou do garantidor com a Caixa Econômica Federal de modo a arcar com as obrigações financeiras assumidas em decorrência da contratação da nota de crédito;

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

- rescisão dos contratos de serviços a que se relaciona a contratação, exceto na medida em que tais contratos sejam substituídos por outros que atendam aos requisitos mínimos estabelecidos pela Caixa Econômica Federal;
- vencimento do contrato de concessão;
- caso as atividades do financiado acarretem danos ambientais, mantenha trabalhadores em condições análogas à escravidão, use o trabalho ilegal de menores de idade, explore a prostituição ou atividades ilegais; e
- quebra de qualquer obrigação financeira e não financeira.

Capital de Giro – GE

Em dezembro de 2016, Malha Sul celebrou um contrato de crédito em dólares americanos com a GE Industrial Financing Solutions, LLC, em um montante agregado de US\$ 26,4 milhões e uma taxa de juros de 6,33% ao ano com vencimento em dezembro de 2021. Principal e juros são pagos mensalmente. Os recursos deste contrato de crédito foram utilizados na compra de 16 locomotivas GE Dash-9 BBW40, as quais também foram outorgadas como garantia ao contrato de crédito. O contrato de crédito também é garantido pela ALL. O saldo remanescente deste contrato de crédito, em 30 de junho de 2017, era de R\$91,4 milhões.

O contrato de crédito é objeto de determinadas obrigações financeiras e não financeiras que acarretam no vencimento antecipado do contrato, incluindo obrigações negativas, em relação à Malha Sul, que não deve:

- Cindir ou fundir com ou em qualquer pessoa ou alienar (seja em uma transação ou em uma série de transações) a totalidade ou substancialmente todos os seus ativos (já possuídos ou adquiridos posteriormente) a favor de qualquer pessoa, exceto que o mutuário possa (A) juntar-se a uma empresa do mesmo grupo econômico desde que (i) o mutuante tenha sido previamente notificado e (ii) a fusão não tenha um efeito adverso relevante; e (B) alienar ativos desde que (i) esses ativos não incluam o equipamento sujeito a este contrato, e (ii) essa disposição não terá um efeito adverso relevante; e
- Encerrar o contrato de concessão antes de seu término efetivo, à medida que tal ato acarrete em efeito material adverso.

Finanças adicionais

Desde 30 de junho de 2017, celebramos um contrato de empréstimo no valor agregado adicional de R\$ 27,9 milhões (US\$ 8,5 milhões), referente à dívida não corrente. Esses valores eram exclusivamente do BNDES. Desde 30 de junho de 2017, também efetuamos reembolsos em um valor agregado de R\$472,6 milhões (US\$ 142,9 milhões) de nossa dívida atual.

Despesas de capital

Investimentos realizados

No semestre findo em 30 de junho de 2017, investimos R\$ 950,1 milhões nas seguintes despesas de capital: (1) a Companhia investiu na rede ferroviária operada por ela; (2) várias iniciativas implementadas durante o ano para melhorar suas ferrovias permanentes, incluindo a revisão de 58,2 km de trilhos (3) a compra de 373 vagões e 27 novas locomotivas e (4) outras iniciativas.

Em 2016, a Companhia investiu em R\$1.715,3 milhões nas seguintes despesas de capital: (1) investimentos na rede ferroviária operada por ela; (2) várias iniciativas implementadas durante o

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

ano para melhorar suas ferrovias permanentes, como a revisão de 476 km de trilhas; (3) compra de 925 vagões ferroviários e 65 novas locomotivas, bem como renovação de sua frota atual, e (4) outras iniciativas.

Os recursos alocados pela Companhia para redução de custos são gerados a partir dos seus resultados operacionais e dos financiamentos e créditos concedidos por instituições financeiras privadas e públicas, a exemplo do BNDES. Desde o início das operações ferroviárias da Companhia, o BNDES tem sido um parceiro importante no desenvolvimento da infraestrutura da Companhia, fornecendo suporte através de linhas de crédito de longo prazo de acordo com seu plano de investimento publicado em abril de 2015.

Cumprе ressaltar que a Companhia, em conjunto com alguns terceiros, está investindo na construção de um telhado sobre um de seus dois terminais portuários localizado no porto de Santos. Este telhado, o qual ainda está sendo construído, tornará viável o transporte de cargas em dias chuvosos. Historicamente, a cidade de Santos tem 120 dias chuvosos por ano durante os quais, em regra, não é possível carregar navios. A conclusão da construção deste telhado está prevista para 2016 e, conjuntamente com outros investimentos sendo realizados no terminal portuário, a Companhia estima que a capacidade de carregamento de seus terminais alcance 19 milhões de toneladas até o final de 2019.

Plano de Investimento Atual

Nosso plano de investimento atual prevê investimentos de aproximadamente R\$9 bilhões para o período entre 2016 a 2020. As principais atividades a ser implementadas de acordo com o nossos plano de investimento são:

- Durante os primeiros anos de operação, nosso objetivo foi aumentar as eficiências operacionais e reduzir custos por meio de um plano de substituição e melhorias das locomotivas e vagões, e recuperação das vias permanentes. Esse plano visa a reduzir o consumo de diesel e lubrificantes, diminuir custos de manutenção, aumentar os níveis operacionais, reduzir os acidentes e melhorar a eficiência na circulação dos trens. Além disso, essas melhorias operacionais resultarão em eficiências nas atividades com aumento no volume dos serviços e diminuição dos custos.
- Nesse contexto, nossos projetos de expansão estão condicionados a períodos de amortização de investimentos ou de extensão dos prazos de concessão e têm como objetivo aumentar nossa capacidade de quantidade total transportada. Nossos principais projetos são relacionados à expansão e aprimoramento de partes relevantes da nossa malha, como aquelas localizadas entre as cidades de Itarapina e Campinas para aumentar o tamanho dos nossos trens e, conseqüentemente, incrementar o volume transportado. Adicionalmente, esperamos adquirir locomotivas e vagões para aumentar a nossa frota e melhorar o acesso a portos e terminais em Santos, Paranaguá e São Francisco do Sul.

Nosso plano de investimentos em CAPEX divulgado desde 2015 prevê um aporte aproximadamente R\$10,8 milhões (R\$6,2 bilhões para expansão e R\$4,6 bilhões para despesas recorrentes), dos quais R\$4,8 bilhões foram alocados no período entre 2015 e primeiro semestre de 2017 (R\$1.951 milhões em 2015, R\$1.926 milhões em 2016 e R\$950 milhões no primeiro semestre de 2017) e um montante adicional de R\$6,8 bilhões está programado para ser investido (R\$3,2 bilhões para expansões e R\$2,8 bilhões para despesas recorrentes).

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

Esperamos que os nossos investimentos em CAPEX totalizem R\$400 milhões a R\$700 milhões (sendo 63% destinado para expansão e 37% para despesas recorrentes) para o segundo semestre de 2017, R\$1,9 bilhão a R\$2,2 bilhões (sendo 64% destinado para expansão e 36% para despesas recorrentes) em 2018, R\$1,5 bilhão a R\$1,8 bilhão (sendo 52% destinado para expansão e 48% para despesas recorrentes) em 2019, e R\$1,0 bilhão a R\$1,3 bilhão (sendo 30% destinado para expansão e 70% para despesas recorrentes) em 2020.

Como parte do nosso programa atual, anunciamos nossa intenção de investir em 43 novas locomotivas, 732 novos vagões e realizar melhorias (ou construir novos) 216km de trilhos.

Fontes de recursos

Os recursos utilizados pela Companhia para despesas de capital são gerados a partir de seus resultados operacionais e de financiamentos e crédito estendido por bancos privados, bem como por bancos públicos como o BNDES. A principal fonte desses recursos é o BNDES. Desde o início de suas operações ferroviárias, o BNDES tem sido um parceiro importante no desenvolvimento de sua infraestrutura, oferecendo suporte através de linhas de crédito de longo prazo de acordo com seu plano de investimentos publicado em abril de 2015.

ii. outras relações de longo prazo mantidas com instituições financeiras

A Companhia possui relações de longo prazo com diversas instituições financeiras nacionais que, ao longo dos últimos anos, viabilizaram o crescimento de suas atividades por meio de empréstimos e financiamentos. O BNDES destaca-se como principal instituição financeira, tendo desembolsado para a Companhia no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2017 recursos no montante de R\$182,8 milhões, no exercício social findo em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014 recursos no montante de R\$635,3 milhões, R\$829,1 milhões e R\$784,7 milhões, respectivamente.

iii. grau de subordinação entre as dívidas da Companhia

Nenhuma das dívidas da Companhia existentes em 30 de junho de 2017 possui cláusula específica de subordinação, de forma que não há relação de preferência entre as mesmas. O grau de subordinação entre as dívidas da Companhia é determinado de acordo com as disposições da legislação em vigor.

Determinados empréstimos e financiamentos da Companhia são garantidos por alienação fiduciária dos bens objeto de financiamento, penhor de direitos creditórios, penhor de receitas, entre outros.

iv. restrições impostas à Companhia, em especial em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário, bem como se o emissor vem cumprindo essas restrições.

Em relação aos limites de endividamento, a Companhia e suas controladas estão sujeitas a determinadas cláusulas restritivas existentes na maioria dos contratos de empréstimos e financiamentos, com base em determinados indicadores financeiros e não financeiros – limitando indiretamente o nível de endividamento. Os indicadores financeiros consistem em: (i) dívida líquida (dívidas bancárias, debêntures, arrendamentos mercantis, certificado de recebíveis imobiliários deduzidos do caixa e equivalentes de caixa, títulos e valores mobiliários e instrumentos de derivativos)/EBITDA (lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização, em português LAJIDA); (ii) EBITDA/resultado financeiro consolidado (são

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

considerados somente juros sobre debêntures, empréstimos/financiamentos e operações de derivativos). A apuração é trimestral na data das demonstrações financeiras, utilizando os resultados consolidados da Companhia. O ratio pactuado é de até 4,5x dívida líquida /EBITDA e índice de cobertura de juros mínimo de 1,1x EBITDA/resultado financeiro, limites que estavam sendo atendidos pela Companhia em 31 de dezembro de 2016. O limite reduz anualmente até atingir 3,0x em 2021 para dívida líquida /EBITDA e 2,0x para EBITDA/resultado financeiro.

Em relação à distribuição de dividendos, não há uma ressalva se a Companhia e suas controladas estiver adimplente com as obrigações previstas nos contratos de empréstimos e financiamentos. Existem contratos que preveem restrições para a distribuição de dividendos se a Companhia estiver em mora ou estiver com Covenants de Dívida Financeira Líquida / EBITDA >3,0x, neste caso é vedado a distribuição de dividendos a título de antecipação e/ou rendimentos sem a aprovação previa do credor – exceto a distribuição mínima obrigatória prevista na Lei das Sociedades por Ações.

Referente à alienação de ativos, a Companhia detém alguns contratos que vedam a alienação de ativos, se não aprovado previamente pelo credor.

Em se tratando da alienação do controle societário, a Companhia possui diversos contratos que vedam a alteração do controle societário, porém trazem a ressalva de alteração do controle societário efetivo, ou seja, se a Rumo permanecer como controladora direta ou indireta da Companhia não será considerando hipótese de vencimento antecipado. Por outro lado, se o controle societário for transferido a terceiros fora do grupo, será caracterizado como Evento de Inadimplemento e o credor poderá vencer o contrato antecipadamente. Na data deste Formulário de Referência, a Companhia e suas controladas cumpriam com todas as obrigações decorrentes de seus contratos financeiros, inclusive os covenants financeiros descritos no parágrafo acima, nos termos repactuados. A Companhia registrou os seguintes índices financeiros apurados com base em suas demonstrações financeiras consolidadas de 31 de dezembro de 2016:

- *Dívida Líquida/EBITDA de 4,4x; e*
- *EBITDA/Resultado Financeiro de 1,9.*

Tendo em vista que a metodologia para apuração dos componentes dos índices financeiros é estipulada de modo específico em cada contrato de empréstimo e financiamento, não necessariamente esses valores correspondem aos valores de EBITDA e dívida bancária líquida apresentados nos demais itens deste Formulário de Referência ou aos índices conforme estipulados em cada contrato.

(g) limites de utilização dos financiamentos já contratados

Em 30 de junho de 2017, e em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014, a Companhia e suas controladas tinham disponíveis linhas de crédito de financiamento junto ao BNDES não utilizadas, no montante de R\$ 372,2 milhões, R\$ 541,6 milhões, R\$ 1,2 bilhão e R\$ 698,6 milhões, respectivamente. A utilização destas linhas de crédito está condicionada ao atendimento de determinadas condições contratuais.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**(h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras****BALANÇOS PATRIMONIAIS****Comparação das Principais Contas Patrimoniais Consolidadas em 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016**

<i>(em R\$ mil, exceto %)</i>	30/06/2017	AV	31/12/2016	AV	AH 2T17 x 2016
ATIVO					
Caixa e equivalentes de caixa	183.544	0,74%	260.527	1,13%	-29,55%
Títulos e valores mobiliários	2.290.393	9,28%	916.593	3,98%	149,88%
Contas a receber de clientes	282.690	1,15%	417.156	1,81%	-32,23%
Instrumentos financeiros derivativos	2.775	0,01%	2.883	0,01%	-3,75%
Estoques	242.566	0,98%	284.579	1,24%	-14,76%
Recebíveis de partes relacionadas	37.040	0,15%	28.814	0,13%	28,55%
Imposto de renda e contribuição social a recuperar	26.730	0,11%	165.956	0,72%	-83,89%
Outros tributos a recuperar	182.985	0,74%	84.009	0,36%	117,82%
Outros ativos	157.312	0,64%	140.236	0,61%	12,18%
Ativo circulante	3.406.035	13,80%	2.300.753	9,99%	48,04%
Contas a receber de clientes	12.729	0,05%	14.305	0,06%	-11,02%
Caixa restrito	219.719	0,89%	200.999	0,87%	9,31%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	1.144.191	4,64%	1.160.968	5,04%	-1,45%
Imposto de renda e contribuição social a recuperar	236.002	0,96%	121.376	0,53%	94,44%
Outros tributos a recuperar	687.771	2,79%	660.805	2,87%	4,08%
Depósitos judiciais	312.342	1,27%	299.876	1,30%	4,16%
Instrumentos financeiros derivativos	44.856	0,18%	786	0,00%	5.606,87%
Outros ativos	99.054	0,40%	106.191	0,46%	-6,72%
Investimentos em controladas e coligadas	43.152	0,17%	46.847	0,20%	-7,89%
Imobilizado	10.747.754	43,56%	10.337.119	44,88%	3,97%
Intangíveis	7.722.305	31,29%	7.781.289	33,79%	-0,76%
Ativo não circulante	21.269.875	86,20%	20.730.561	90,01%	2,60%
Total do ativo	24.675.910	100,00%	23.031.314	100,00%	7,14%

Os termos "AH" e "AV" constantes das colunas de determinadas tabelas abaixo significam "Análise Horizontal" e "Análise Vertical", respectivamente.

Ativo circulante**Caixa e equivalentes de caixa**

Houve uma redução de 29,5% de caixa e equivalentes de caixa em 30 de junho de 2017 em relação a 31 de dezembro de 2016. Em 30 de junho de 2017, o valor era de R\$183,5 milhões e

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

R\$260,5 milhões em 31 de dezembro de 2016. Tal redução é reflexo da gestão de caixa e deve ser analisada em conjunto com o saldo de títulos e valores mobiliários.

Títulos e valores mobiliários

Houve um aumento de 150% em títulos e valores mobiliários em 30 de junho de 2017 em relação a 31 de dezembro de 2016. Em 30 de junho de 2017, o valor era de R\$2.290 milhões e R\$916,6 milhões em 31 de dezembro de 2016. A variação do saldo entre 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016 reflete basicamente a captação de USD 750 milhões através do Senior Notes 2024 no 1T17.

Contas a receber de clientes

Houve uma redução de 32% em contas a receber de clientes em 30 de junho de 2017 em relação a 31 de dezembro de 2016. Em 30 de junho de 2017, o valor era de R\$282,7 milhões e R\$417,1 milhões em 31 de dezembro de 2016. A variação do saldo entre 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016 reflete o recebimento dos saldos de multas contratuais por falta de performance dos clientes registradas em 2016.

Estoques

Houve uma redução de 15% em estoques em 30 de junho de 2017 em relação a 31 de dezembro de 2016 como resultado do esforço de reduzir o volume de recursos aplicados em giro. Em 30 de junho de 2017, o valor era de R\$242,5 milhões e R\$284,5 milhões em 31 de dezembro de 2016.

Imposto de renda e contribuição social a recuperar

Totalizaram R\$26,7 milhões em 30 de junho de 2017, e R\$165,9 milhões em 31 de dezembro de 2016. A redução decorre de transferência para o não circulante.

Outros tributos a recuperar

Totalizaram R\$182,9 milhões em 30 de junho de 2017, e R\$84,0 milhões em 31 de dezembro de 2016. O aumento decorre do acúmulo de créditos gerados na compra de combustíveis e nas aquisições de ativos.

Ativo não circulante

Contas a receber de clientes

Houve uma redução de 11% de contas a receber de clientes em 30 de junho de 2017 em relação a 31 de dezembro de 2016 em decorrência de recebimentos. Em 30 de junho de 2017, o valor era de R\$12,7 milhões e R\$14,3 milhões em 31 de dezembro de 2016.

Caixa restrito

Totalizou R\$219,7 em 30 de junho de 2017 frente à R\$201,0 em 31 de dezembro de 2016. A variação ocorreu no montante mantido em *escrow account* para suporte a fianças bancárias.

Imposto de renda e contribuição social diferidos

Em 30 de junho de 2017, estão representados por R\$1,144 milhões, uma leve variação em relação ao saldo de R\$1.160,9 milhões em 31 de dezembro de 2016, devido à reversão de diferenças temporárias no período.

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

Imposto de renda e contribuição social a recuperar

Totalizaram R\$236,0 milhões em 30 de junho de 2017, e R\$121,3 milhões em 31 de dezembro de 2016, refletindo a reclassificação de saldos do curto para o longo prazo.

Outros tributos a recuperar

Totalizaram R\$687,7 milhões em 30 de junho de 2017 e R\$660,8 em 31 de dezembro de 2016, em linha com o comentário na parcela classificada no circulante.

Depósitos judiciais

Totalizaram R\$312,3 milhões em 30 de junho de 2017, e R\$300 milhões em 31 de dezembro de 2016, variação de 4,2%, gerada por atualização e depósitos adicionais requeridos em ações trabalhistas.

Instrumentos financeiros derivativos

Totalizaram R\$44,8 milhões em 30 de junho de 2017, e R\$0,8 milhões em 31 de dezembro de 2016, aumento devido à variação no valor justo de derivativos contratados no período para mitigar o risco de câmbio do “bond”, emitido em USD.

Investimentos

Totalizaram R\$43,1 milhões em 30 de junho de 2017, e R\$46,8 milhões em 31 de dezembro de 2016. O saldo em 30 de junho de 2017 é composto pelos investimentos nas associadas Rhall Terminais, Termag S.A., TGG S.A., Terminal XXXIX. A variação reflete o registro de resultado de equivalência e recebimento de dividendos em 2017.

Imobilizado

O aumento de 4% para R\$10.747 milhões em 30 de junho de 2017, quando comparado a 31 de dezembro de 2016, decorre principalmente de investimento em bens próprios e benfeitorias bens terceiros (locomotivas, vagões e vias) em valor superior à depreciação do período.

Intangível

Totalizou R\$7.722 milhões em 30 de junho de 2017, e R\$7.781 milhões em 31 de dezembro de 2016. A variação refere-se a amortização do período.

<i>(em R\$ mil, exceto %)</i>	30/06/2017	AV	31/12/2016	AV	AH 2T17 x 2016
PASSIVO					
Empréstimos, financiamentos e debêntures	1.658.246	6,72%	1.467.725	6,37%	12,98%
Arrendamento mercantil	342.684	1,39%	472.632	2,05%	-27,49%
Certificado de recebíveis imobiliários - CRI	104.776	0,42%	105.422	0,46%	-0,61%
Instrumentos financeiros derivativos	-	N/A	4.535	0,02%	-100,00%
Fornecedores	424.027	1,72%	564.942	2,45%	-24,94%
Ordenados e salários a pagar	126.578	0,51%	117.150	0,51%	8,05%
Imposto de renda e contribuição social correntes	8.487	0,03%	35.990	0,16%	-76,42%
Outros tributos a pagar	59.079	0,24%	32.757	0,14%	80,36%
Dividendos a pagar	9.359	0,04%	6.729	0,03%	39,08%

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

Arrendamentos e concessões	26.987	0,11%	27.662	0,12%	-2,44%
Pagáveis a partes relacionadas	146.637	0,59%	106.710	0,46%	37,42%
Receitas diferidas	15.160	0,06%	14.167	0,06%	7,01%
Outros passivos financeiros	238.181	0,97%	177.569	0,77%	34,13%
Outras contas a pagar	279.726	1,13%	259.352	1,13%	7,86%
Passivo circulante	3.439.927	13,94%	3.393.342	14,73%	1,37%
Empréstimos, financiamentos e debêntures	9.105.069	36,90%	7.055.450	30,63%	29,05%
Arrendamento mercantil	780.737	3,16%	924.911	4,02%	-15,59%
Certificado recebíveis imobiliários - CRI	38.920	0,16%	90.323	0,39%	-56,91%
Instrumentos financeiros derivativos	14.478	0,06%	7.768	0,03%	86,38%
Outros tributos a pagar	14.698	0,06%	17.056	0,07%	-13,83%
Provisão para demandas judiciais	511.889	2,07%	507.022	2,20%	0,96%
Arrendamentos e concessões	2.755.454	11,17%	2.580.144	11,20%	6,79%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	2.395.416	9,71%	2.397.528	10,41%	-0,09%
Receitas diferidas	60.672	0,25%	62.207	0,27%	-2,47%
Outras contas a pagar	162.111	0,66%	320.276	1,39%	-49,38%
Passivo não circulante	15.839.444	64,19%	13.962.685	60,62%	13,44%
Total do passivo	19.279.371	78,13%	17.356.027	75,36%	11,08%
Patrimônio líquido					
Capital Social	7.014.897	28,43%	7.014.897	30,46%	0,00%
Reserva de capital	2.496.205	10,12%	2.493.670	10,83%	0,10%
Ajuste de avaliação patrimonial	7.150	0,03%	6.489	0,03%	10,19%
Reserva de lucros	225.003	0,91%	253.599	1,10%	-11,28%
Prejuízos acumulados	-4.615.921	-18,71%	-4.363.960	-18,95%	5,77%
Acionistas não controladores	269.205	1,09%	270.592	1,17%	-0,51%
Total do patrimônio líquido	5.396.539	21,87%	5.675.287	24,64%	-4,91%
Total do passivo e patrimônio líquido	24.675.910	100,00%	23.031.314	100,00%	7,14%

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Passivo circulante*****Empréstimos, financiamentos e debêntures***

Os empréstimos e financiamentos de curto prazo variaram 13%, ou R\$190,5 milhões, em 30 de junho de 2017 em relação a 31 de dezembro de 2016, reflexo do aumento no fluxo de caixa das parcelas que vencem no curto prazo.

Arrendamento mercantil

Totalizou R\$342,6 milhões em 30 de junho de 2017, e R\$472,6 milhões em 31 de dezembro de 2016. A redução do saldo decorre dos pagamentos do período.

Fornecedores

O saldo teve uma queda de 25% em 30 de junho de 2017 em comparação a 31 de dezembro de 2016, em decorrência principalmente aos pagamentos realizados no período.

Outros tributos a pagar

Totalizou R\$59,1 milhões em 30 de junho de 2017, e R\$32,8 milhões em 31 de dezembro de 2016. O crescimento do saldo decorre do aumento de impostos sobre vendas, proporcionais ao maior volume de serviço de transporte prestado no mês de junho de 2017 frente ao mês de dezembro de 2016.

Pagáveis a partes relacionadas

Em 30 de junho de 2017, o valor era de R\$146,6 milhões e R\$106,7 milhões em 31 de dezembro de 2016. A variação do saldo decorre de compras de combustível da Raízen Combustíveis.

Passivo não circulante***Empréstimos e financiamentos***

Os empréstimos e financiamentos de longo prazo aumentaram 29% em 30 de junho de 2017 em relação a 31 de dezembro de 2016, principalmente em função da captação de USD750 milhões pela Companhia.

Arrendamento mercantil

Arrendamento mercantil totalizou R\$780,7 milhões em 30 de junho de 2017, e R\$924,9 milhões em 31 de dezembro de 2016. A redução do saldo reflete o pagamento do principal e juros.

Certificado recebíveis imobiliários - CRI

Totalizou R\$38,9 milhões em 30 de junho de 2017, e R\$90,3 milhões em 31 de dezembro de 2016. A redução do saldo decorre de transferências ao circulante para pagamento.

Provisão para demandas judiciais

Não houve variação relevante no período findo em 30 de junho de 2017 em relação a 31 de dezembro de 2016. Em 30 de junho de 2017, o valor era de R\$511,8 milhões e R\$507,0 milhões em 31 de dezembro de 2016.

Arrendamentos e concessões

Arrendamentos e concessões totalizaram R\$2.755 milhões em 30 de junho de 2017, e R\$2.580 milhões em 31 de dezembro de 2016. O crescimento do saldo em 30 de junho de 2016 reflete,

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

além da correção do saldo anterior pelo índice de IGP-DI, o acréscimo das parcelas de determinadas concessionárias de malhas ferroviárias que venceram no período, cujo pagamento está sendo questionado judicialmente pela Companhia.

Outras contas a pagar

Totalizou R\$162,1 milhões em 30 de junho de 2017, e R\$320,2 milhões em 31 de dezembro de 2016, sendo a redução devida principalmente à pagamentos feitos no período.

Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido reduziu 5% em 30 de junho de 2017 se comparado ao patrimônio líquido de 31 de dezembro de 2016, de R\$5.675 milhões em 31 de dezembro de 2016 para R\$5.396 milhões em 30 de junho de 2017, devido à incorporação do resultado do período.

Comparação das Principais Contas Patrimoniais Consolidadas em 31 de dezembro de 2016 e 31 de dezembro de 2015

<i>(em R\$ mil, exceto %)</i>	31/12/2016	AV	31/12/2015	AV	AH 2016 x 2015
ATIVO					
Caixa e equivalentes de caixa	260.527	1,13%	35.832	0,24%	627,08%
Títulos e valores mobiliários	916.593	3,98%	508.268	3,36%	80,34%
Contas a receber de clientes	417.156	1,81%	100.101	0,66%	316,74%
Instrumentos financeiros derivativos	2.883	0,01%	4.155	0,03%	-30,61%
Estoques	284.579	1,24%	219.216	1,45%	29,82%
Recebíveis de partes relacionadas	28.814	0,13%	75.851	0,50%	-62,01%
Imposto de renda e contribuição social a recuperar	165.956	0,72%	27.434	0,18%	504,93%
Outros tributos a recuperar	84.009	0,36%	170.185	1,13%	-50,64%
Outros ativos	140.236	0,61%	109.140	0,72%	28,49%
Ativo circulante	2.300.753	9,99%	1.250.182	8,27%	84,03%
Contas a receber de clientes	14.305	0,06%	21.136	0,14%	-32,32%
Caixa restrito	200.999	0,87%	200.893	1,33%	0,05%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	1.160.968	5,04%	1.069.719	7,08%	8,53%
Imposto de renda e contribuição social a recuperar	121.376	0,53%	272.825	1,80%	-55,51%
Outros tributos a recuperar	660.805	2,87%	592.742	3,92%	11,48%
Depósitos judiciais	299.876	1,30%	254.714	1,68%	17,73%
Instrumentos financeiros derivativos	786	0,00%	14.346	0,09%	-94,52%
Outros ativos	106.191	0,46%	124.072	0,82%	-14,41%
Investimentos em controladas e coligadas	46.847	0,20%	44.242	0,29%	5,89%
Imobilizado	10.337.119	44,88%	9.021.257	59,68%	14,59%

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

Intangíveis	7.781.289	33,79%	2.250.808	14,89%	245,71%
Ativo não circulante	20.730.56	90,01%	13.866.754	91,73%	49,50%
	1				
Total do ativo	23.031.31	100,00%	15.116.936	100,00%	52,35%
	4				

Ativo circulante***Caixa e equivalentes de caixa***

Houve um aumento de 627% no saldo de caixa e equivalentes de caixa no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 em relação a 31 de dezembro de 2015. No exercício findo em 31 de dezembro de 2016, o valor era de R\$ 260,5 milhões e R\$35,8 milhões em 31 de dezembro de 2015. Tal aumento se deve: (i) geração de caixa operacional de R\$ 1.212,8 milhões; (ii) consumo de caixa de R\$ 1.744,1 milhões decorrente das atividades de investimentos, com destaque às adições ao imobilizado de R\$ 1.479,9 milhões e utilizações em títulos e valores mobiliários de R\$ 278,8 milhões; (iii) geração de caixa em atividades de financiamento de R\$ 756,1 milhões, sendo R\$ 3.345,1 milhões de captações e R\$ 3.398,3 milhões de pagamentos de principal e juros, além de integralização de capital de R\$ 821,6 milhões.

Títulos e valores mobiliários

Houve um aumento de 80,3% em títulos e valores mobiliários no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 em relação a 31 de dezembro de 2015. No exercício findo em 31 de dezembro de 2016, o valor era de R\$916,6 milhões e R\$508,3 milhões em 31 de dezembro de 2015. A variação do saldo entre 31 de dezembro de 2016 e 2015 reflete às aplicações de recursos em virtude da sobra de caixa decorrente do aumento de capital ocorrido no 2T16.

Contas a receber de clientes

Houve um aumento de 316,7% em contas a receber de clientes no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 em relação a 31 de dezembro de 2015. No exercício findo em 31 de dezembro de 2016, o valor era de R\$417,1 milhões e R\$100,1 milhões em 31 de dezembro de 2015. A variação do saldo entre 31 de dezembro de 2016 e 2015 reflete principalmente o registro das multas de clientes por não desempenharem os volumes contratuais.

Estoques

Houve um aumento de 29,8% em estoques no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 em relação a 31 de dezembro de 2015. No exercício findo em 31 de dezembro de 2016, o valor era de R\$284,6 milhões e R\$219,2 milhões em 31 de dezembro de 2015. A variação do saldo entre 31 de dezembro de 2016 e 2015 reflete a aquisição de peças e acessórios para aplicação na manutenção de locomotivas, vagões e vias, alinhada ao plano de investimentos da companhia.

Imposto de renda e contribuição social a recuperar

Totalizaram R\$165,9 milhões em 31 de dezembro de 2016, e R\$27,4 milhões em 31 de dezembro de 2015. A variação do saldo entre 31 de dezembro de 2015 e 2016 reflete transferências entre circulante e não circulante.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais***Outros tributos a recuperar***

Totalizaram R\$84,0 milhões em 31 de dezembro de 2016, e R\$170,2 milhões em 31 de dezembro de 2015. A variação do saldo entre 31 de dezembro de 2015 e 2016 reflete o efeito das perdas reconhecidas sobre créditos tributários de difícil realização e reclassificação de saldos para o não-circulante.

Ativo não circulante***Contas a receber de clientes***

Houve uma redução de 32,3% de contas a receber de clientes no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 em relação a 31 de dezembro de 2015. No exercício findo em 31 de dezembro de 2016, o valor era de R\$14,3 milhões e R\$21,1 milhões em 31 de dezembro de 2015. Essa redução decorre do recebimento das parcelas.

Caixa restrito

Totalizou R\$200,9 milhões em 31 de dezembro de 2016 e em 2015. O caixa restrito apresentado no ativo não circulante, em 31 de dezembro de 2016, é representado por aplicações financeiras que são vinculadas a empréstimos junto ao BNDES e Caixa Econômica Federal no montante de R\$63,5 milhões, bem como montante mantido em escrow account para suporte a fianças bancárias no montante de R\$137,5 milhões.

Imposto de renda e contribuição social diferidos

Em 31 de dezembro de 2016, estão representados por prejuízos fiscais e diferenças temporárias. A variação reflete o aumento do prejuízo fiscal e base negativa e das diferenças temporárias no ano de 2016.

Imposto de renda e contribuição social a recuperar

Totalizaram R\$121,4 milhões em 31 de dezembro de 2016, e R\$272,8 milhões em 31 de dezembro de 2015, refletindo a reclassificação de saldos do curto para o longo prazo.

Outros tributos a recuperar

Totalizaram R\$660,8 milhões em 31 de dezembro de 2016 e R\$592,7 em 31 de dezembro de 2015, em linha entre os períodos, decorrente do efeito de créditos de ICMS, Pis e Cofins a recuperar gerado pelos investimentos similares em ativo imobilizado ocorridos nos dois anos.

Depósitos judiciais

Totalizaram R\$299,9 milhões em 31 de dezembro de 2016, e R\$254,7 milhões em 31 de dezembro de 2015, variação de 17,7%. A variação do saldo entre 31 de dezembro de 2016 e 2015 reflete o efeito dos depósitos realizados por conta de processos trabalhistas.

Instrumentos financeiros derivativos

Totalizaram R\$0,7 milhão em 31 de dezembro de 2016, e R\$14,3 milhões em 31 de dezembro de 2015, redução devido a liquidação de dívidas em moedas estrangeiras no reperfilamento 2T16.

Investimentos

Totalizaram R\$46,8 milhões em 31 de dezembro de 2016, e R\$44,2 milhões em 31 de dezembro de 2015. O saldo em 31 de dezembro de 2016 é composto pelos investimentos nas associadas

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

Rhall Terminais, Termag S.A., TGG S.A., Terminal XXXIX. O incremento se deu pelo reconhecimento do resultado de equivalência do ano de 2016.

Imobilizado

O aumento de 14,6%, ou R\$1.315,9 milhões, no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 se comparado a 31 de dezembro de 2015, decorre principalmente de adição de R\$ 1.715,3 milhões - sendo que as principais adições foram em aquisição de vagões e locomotivas e investimentos na via, líquido de depreciação de R\$1.240,1 milhões, baixas líquidas de R\$ 19,5 milhões e efeito líquida da reorganização societária de R\$ 860,5 milhões.

Intangível

Totalizou R\$7.781,3 milhões em 31 de dezembro de 2016, e R\$2.250,8 milhões em 31 de dezembro de 2015. A variação reflete o efeito da reorganização societária no valor líquido de R\$ 6.047,7, sendo o principal efeito a contabilização do Direito de Concessão da RUMO Malha Norte, que estava anteriormente registrado na Rumo Logística.

(em R\$ mil, exceto %)	31/12/2016	AV	31/12/2015	AV	AH 2016 x 2015
PASSIVO					
Empréstimos, financiamentos e debêntures	1.467.725	6,37%	1.254.743	8,30%	16,97%
Arrendamento mercantil	472.632	2,05%	539.615	3,57%	-12,41%
Certificado de recebíveis imobiliários - CRI	105.422	0,46%	88.089	0,58%	19,68%
Instrumentos financeiros derivativos	4.535	0,02%	4.676	0,03%	-3,02%
Fornecedores	564.942	2,45%	368.143	2,44%	53,46%
Ordenados e salários a pagar	117.150	0,51%	118.203	0,78%	-0,89%
Imposto de renda e contribuição social correntes	35.990	0,16%	5.123	0,03%	602,52%
Outros tributos a pagar	32.757	0,14%	28.547	0,19%	14,75%
Dividendos a pagar	6.729	0,03%	7.371	0,05%	-8,71%
Arrendamentos e concessões	27.662	0,12%	20.205	0,13%	36,91%
Pagáveis a partes relacionadas	106.710	0,46%	168.801	1,12%	-36,78%
Receitas diferidas	14.167	0,06%	16.851	0,11%	-15,93%
Outros passivos financeiros	177.569	0,77%	236.697	1,57%	-24,98%
Outras contas a pagar	259.352	1,13%	272.678	1,80%	-4,89%
Passivo circulante	3.393.342	14,73%	3.129.742	20,70%	8,42%
Empréstimos, financiamentos e debêntures	7.055.450	30,63%	4.421.009	29,25%	59,59%
Arrendamento mercantil	924.911	4,02%	1.202.086	7,95%	-23,06%
Certificado recebíveis imobiliários - CRI	90.323	0,39%	196.917	1,30%	-54,13%
Instrumentos financeiros derivativos	7.768	0,03%	15.605	0,10%	-50,22%
Outros tributos a pagar	17.056	0,07%	26.097	0,17%	-34,64%
Provisão para demandas judiciais	507.022	2,20%	472.105	3,12%	7,40%
Arrendamentos e concessões	2.580.144	11,20%	2.204.039	14,58%	17,06%

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

Pagáveis a partes relacionadas	0	0,00%	861.288	5,70%	-100,00%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	2.397.528	10,41%	0	0,00%	N/A
Receitas diferidas	62.207	0,27%	186.131	1,23%	-66,58%
Outras contas a pagar	320.276	1,39%	153.144	1,01%	109,13%
Passivo não circulante	13.962.685	60,62%	9.738.421	64,42%	43,38%
Total do passivo	17.356.027	75,36%	12.868.163	85,12%	34,88%
Patrimônio líquido					
Capital Social	7.014.897	30,46%	3.448.283	22,81%	103,43%
Reserva de capital	2.493.670	10,83%	316.022	2,09%	689,08%
Ajuste de avaliação patrimonial	6.489	0,03%	2.012	0,01%	222,51%
Adiantamentos para futuro aumento de capital	-	0,00%	1.320.111	8,73%	-100,00%
Reserva de lucros	253.599	1,10%	253.599	1,68%	0,00%
Prejuízos acumulados	-4.363.960	-18,95%	-3.300.999	-21,84%	32,20%
Acionistas não controladores	270.592	1,17%	209.745	1,39%	29,01%
Total do patrimônio líquido	5.675.287	24,64%	2.248.773	14,88%	152,37%
Total do passivo e patrimônio líquido	23.031.314	100,00%	15.116.936	100,00%	52,35%

Passivo circulante***Empréstimos, financiamentos e debêntures***

Os empréstimos e financiamentos de curto prazo variaram 17,0%, ou R\$213,0 milhões, no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 em relação a 31 de dezembro de 2015, principalmente em função das novas captações realizadas junto aos bancos, os quais possuem prazos longos, porém, iniciam o pagamento nos próximos doze meses.

Arrendamento mercantil

Totalizou R\$472,6 milhões em 31 de dezembro de 2016, e R\$539,6 milhões em 31 de dezembro de 2015. O saldo em 31 de dezembro de 2016 reflete as amortizações realizadas no ano de 2016.

Fornecedores

O saldo aumentou 53,5% no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 em comparação a 31 de dezembro de 2015, em decorrência principalmente das compras de materiais e serviços, em linha com o plano de investimentos da Companhia.

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

Totalizou R\$27,6 milhões em 31 de dezembro de 2016, e R\$20,2 milhões em 31 de dezembro de 2015. O aumento deste saldo em 31 de dezembro de 2016 reflete a atualização das parcelas das concessionárias ferroviárias e o aumento da parcela de arrendamento da concessão portuária, renovada no exercício.

Pagáveis a partes relacionadas

No exercício findo em 31 de dezembro de 2016, o valor era de R\$106,7 milhões e R\$168,8 milhões em 31 de dezembro de 2015. A variação do saldo entre 31 de dezembro de 2016 e 2015 é reflexo da reorganização societária.

Receitas diferidas

Totalizou R\$14,2 milhões em 31 de dezembro de 2016, e R\$16,9 milhões em 31 de dezembro de 2015. O saldo em 31 de dezembro de 2016 reflete a amortização do saldo de receita diferida como receita efetiva em 2016.

Outros passivos financeiros

Totalizou R\$177,6 milhões em 31 de dezembro de 2016, e R\$236,7 milhões em 31 de dezembro de 2015. A redução deste saldo em 31 de dezembro de 2016 reflete menor nível de atividade (volume de transporte) no último trimestre de 2016.

Outras contas a pagar

Totalizou R\$259,4 milhões em 31 de dezembro de 2016, e R\$272,7 milhões em 31 de dezembro de 2015, variação de 4,9%, em linha com o período anterior.

Passivo não circulante***Empréstimos e financiamentos***

Os empréstimos e financiamentos de longo prazo aumentaram 59,6%, no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 em relação a 31 de dezembro de 2015, principalmente em função do reperfilamento das dívidas e pela linha de empréstimos em 2016 contemplar, além dos empréstimos das Malhas, também os empréstimos vinculados a antiga empresa Rumo Logística.

Arrendamento mercantil

Arrendamento mercantil totalizou R\$924,9 milhões em 31 de dezembro de 2016, e R\$1.202,1 milhões em 31 de dezembro de 2015. O saldo em 31 de dezembro de 2016 reflete a reclassificação do longo para o curto prazo em função do cronograma de vencimento de tais passivos.

Certificado recebíveis imobiliários – CRI

Totalizou R\$90,3 milhões em 31 de dezembro de 2016, e R\$196,9 milhões em 31 de dezembro de 2015, variação de 54,1%. A redução reflete o fluxo de vencimento das parcelas.

Provisão para demandas judiciais

Houve um aumento de 7,4% em provisões para demandas judiciais no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 em relação a 31 de dezembro de 2015. No exercício findo em 31 de dezembro de 2016, o valor era de R\$507,0 milhões e R\$472,1 milhões em 31 de dezembro de 2015. O

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

saldo em 31 de dezembro de 2016 reflete a atualização e revisão da classificação do risco das ações existentes.

Arrendamentos e concessões

Arrendamentos e concessões totalizaram R\$2.580,1 milhões em 31 de dezembro de 2016, e R\$2.204,0 milhões em 31 de dezembro de 2015. O crescimento do saldo em 31 de dezembro de 2016 reflete, além da correção do saldo anterior pelo índice do IGP-DI, o acréscimo das parcelas de determinadas concessionárias de malhas ferroviárias que venceram no exercício, cujo pagamento está sendo questionado judicialmente pela Companhia.

Pagáveis a partes relacionadas

No exercício findo em 31 de dezembro de 2016, o valor era de R\$ 0 milhões e R\$861,3 milhões em 31 de dezembro de 2015. A variação do saldo entre 31 de dezembro de 2016 e 2015 reflete a incorporação da controladora Rumo Logística, eliminado o saldo a pagar à mesma.

Imposto de renda e contribuição social diferido

Totalizou R\$2.397,5 milhões em 31 de dezembro de 2016, e R\$0 em 31 de dezembro de 2015. O aumento deste saldo em 31 de dezembro de 2016 reflete a incorporação dos saldos de impostos diferidos da antiga controladora Rumo Logística.

Outras contas a pagar

Totalizou R\$320,3 milhões em 31 de dezembro de 2016, e R\$153,1 milhões em 31 de dezembro de 2015, sendo esta variação decorrente da incorporação dos saldos da antiga controladora Rumo Logística em 31 de dezembro de 2016.

Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido aumentou 152,4% no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 se comparado ao patrimônio líquido de 31 de dezembro de 2015, decorrente, principalmente, do aumento de capital realizado no exercício de 2016. O valor do patrimônio líquido foi R\$5.675 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 e R\$ 2.248,8 milhões em 31 de dezembro de 2015, que representou 24,6% e 14,9% do total do passivo e patrimônio líquido, respectivamente.

Comparação das Principais Contas Patrimoniais Consolidadas em 31 de dezembro de 2015 e 31 de dezembro de 2014

(em R\$ mil, exceto %)	31/12/2015	AV	31/12/2014	AV	AH 2015 x 2014
ATIVO					
Caixa e equivalentes de caixa	35.832	0,24%	1.327.122	8,45%	-97,30%
Títulos e valores mobiliários	508.268	3,36%	190.977	1,22%	166,14%
Contas a receber de clientes	100.101	0,66%	371.043	2,36%	-73,02%
Instrumentos financeiros derivativos	4.155	0,03%	-	N/A	N/A
Estoques	219.216	1,45%	102.657	0,65%	113,54%
Recebíveis de partes relacionadas	75.851	0,50%	0	0,00%	N/A
Imposto de renda e contribuição social a recuperar	27.434	0,18%	31.618	0,20%	-13,23%

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

Outros tributos a recuperar	170.185	1,13%	339.234	2,16%	-49,83%
Outros ativos	109.140	0,72%	251.679	1,60%	-56,64%
Ativo circulante	1.250.182	8,27%	2.614.330	16,64%	-52,18%
Contas a receber de clientes	21.136	0,14%	25.672	0,16%	-17,67%
Caixa restrito	200.893	1,33%	197.565	1,26%	1,68%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	1.069.719	7,08%	940.235	5,98%	13,77%
Imposto de renda e contribuição social a recuperar	272.825	1,80%	175.616	1,12%	55,35%
Outros tributos a recuperar	592.742	3,92%	454.515	2,89%	30,41%
Depósitos judiciais	254.714	1,68%	330.810	2,11%	-23,00%
Instrumentos financeiros derivativos	14.346	0,09%	-	N/A	N/A
Outros ativos	124.072	0,82%	100.283	0,64%	23,72%
Investimentos em controladas e coligadas	44.242	0,29%	41.230	0,26%	7,31%
Imobilizado	9.021.257	59,68%	8.558.700	54,46%	5,40%
Intangíveis	2.250.808	14,89%	2.275.217	14,48%	-1,07%
Ativo não circulante	13.866.754	91,73%	13.099.843	83,36%	5,85%
Total do ativo	15.116.936	100,00%	15.714.173	100,00%	-3,80%

Ativo circulante***Caixa e equivalentes de caixa***

Houve uma redução de 97,3% de caixa e equivalentes de caixa no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 em relação a 31 de dezembro de 2014. No exercício findo em 31 de dezembro de 2015, o valor era de R\$35,8 milhões e R\$1.327,1 milhões em 31 de dezembro de 2014. Tal redução se deve: (i) geração de caixa operacional de R\$ 1.339,5 milhões; (ii) consumo de caixa de R\$ 1.475,2 milhões decorrente das atividades de investimentos, como destaque às adições ao imobilizado de R\$ 1.158,6 milhões e consumo de títulos e valores mobiliários de R\$ 317,3 milhões; (iii) consumo de caixa de R\$ 1.155,5 milhões em atividades de financiamento, sendo R\$ 1.041,5 milhões de captações e R\$ 3.529,4 milhões de pagamentos de principal e juros, além da geração de caixa pelo adiantamento para aumento de capital de R\$ 1.320,1 milhões.

Títulos e valores mobiliários

Houve um aumento de 166,1% em títulos e valores mobiliários no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 em relação a 31 de dezembro de 2014. No exercício findo em 31 de dezembro de 2015, o valor era de R\$508,3 milhões e R\$191,0 milhões em 31 de dezembro de 2014. A variação do saldo entre 31 de dezembro de 2014 e 2015 reflete às aplicações de recursos em investimentos com prazo de resgate superiores a 90 dias.

Contas a receber de clientes

Houve uma redução de 73,0% em contas a receber de clientes no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 em relação a 31 de dezembro de 2014. No exercício findo em 31 de dezembro

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

de 2015, o valor era de R\$100,1 milhões e R\$371,0 milhões em 31 de dezembro de 2014. A variação do saldo entre 31 de dezembro de 2014 e 2015 reflete principalmente a revisão da estimativa para perdas com clientes e redução das contas a receber.

Estoques

Houve um aumento de 113,5% em estoques no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 em relação a 31 de dezembro de 2014. No exercício findo em 31 de dezembro de 2015, o valor era de R\$219,2 milhões e R\$102,7 milhões em 31 de dezembro de 2014. A variação do saldo entre 31 de dezembro de 2014 e 2015 reflete a aquisição de peças de reposição para aplicação na manutenção de locomotivas e vagões, alinhada ao plano de investimentos da Companhia.

Recebíveis de partes relacionadas

No exercício findo em 31 de dezembro de 2015, o valor de recebíveis de partes relacionadas era de R\$75,8 milhões e R\$0 em 31 de dezembro de 2014. O aumento em 31 de dezembro de 2015 reflete o recebível da Companhia junto à Rumo Logística (antiga controladora) por serviços de transporte prestados. Em 31 de dezembro de 2014 a Rumo Logística não era parte relacionada.

Outros tributos a recuperar

Outros tributos a recuperar totalizaram R\$170,2 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$339,2 milhões em 31 de dezembro de 2014. A variação do saldo entre 31 de dezembro de 2014 e 2015 reflete o efeito das perdas reconhecidas sobre créditos tributários de difícil realização e reclassificação de saldos para o não-circulante.

Outros ativos

Houve uma redução de 56,64% em outros ativos no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 em relação a 31 de dezembro de 2014. No exercício findo em 31 de dezembro de 2015, o valor era de R\$109,1 milhões e R\$ 251,7 milhões em 31 de dezembro de 2014. A variação do saldo entre 31 de dezembro de 2014 e 2015 reflete a liquidação de adiantamentos pelo recebimento de materiais importados que foram para ativos imobilizados.

Ativo não circulante***Contas a receber de clientes***

Houve uma redução de 17,7% de contas a receber de clientes no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 em relação a 31 de dezembro de 2014, em decorrência da transferência das parcelas vincendas para o circulante. No exercício findo em 31 de dezembro de 2015, o valor era de R\$21,1 milhões e R\$25,7 milhões em 31 de dezembro de 2014.

Caixa restrito

Caixa restrito totalizou R\$200,9 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$197,6 milhões em 31 de dezembro de 2014. O caixa restrito apresentado no ativo não circulante é representado por aplicações financeiras que são vinculadas a empréstimos junto ao BNDES e Caixa Econômica Federal no montante de R\$77,2 milhões em 31 de dezembro de 2015, bem como montante mantido em escrow account para suporte a fianças bancárias no montante de R\$123,6 milhões em 31 de dezembro de 2015.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais***Imposto de renda e contribuição social diferidos***

O imposto de renda e contribuição social diferidos em 31 de dezembro de 2015, estão representados por prejuízos fiscais e diferenças temporárias. A variação reflete o aumento do prejuízo fiscal e base negativa e das diferenças temporárias no ano de 2015.

Imposto de renda e contribuição social a recuperar

Imposto de renda e contribuição social a recuperar totalizaram R\$272,8 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$175,6 milhões em 31 de dezembro de 2014, refletindo a reclassificação de sados do curto para o longo prazo.

Outros tributos a recuperar

Outros tributos a recuperar totalizaram R\$592,7 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$454,5 milhões em 31 de dezembro de 2014. A variação do saldo entre 31 de dezembro de 2014 e 2015 reflete o efeito de créditos de ICMS, Pis e Cofins a recuperar decorrentes de investimento em ativos imobilizados.

Depósitos judiciais

Depósitos judiciais totalizaram R\$254,7 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$330,8 milhões em 31 de dezembro de 2014, variação de 23,0%. A variação do saldo entre 31 de dezembro de 2014 e 2015 reflete principalmente o efeito do levantamento de depósitos por conta do encerramento de processos trabalhistas.

Instrumentos financeiros derivativos

Instrumentos financeiros derivativos totalizaram R\$14,3 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$0 em 31 de dezembro de 2014. O saldo em 31 de dezembro de 2015 reflete a contratação de derivativos no período para mitigar o risco de câmbio de passivos expostos à dólares.

Investimentos

Investimentos totalizaram R\$44,2 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$41,2 milhões em 31 de dezembro de 2014. O saldo em 31 de dezembro de 2015 é composto pelos investimentos nas associadas Rhall Terminais, Termag S.A., TGG S.A., Terminal XXXIX. O incremento se deu pelo reconhecimento do resultado de equivalência do ano de 2015.

Imobilizado

O aumento de 5,4%, ou R\$462,6 milhões, no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 se comparado a 31 de dezembro de 2014, decorre principalmente de adição de R\$ 1.411,8 milhões, depreciação de R\$ 996,8 milhões, baixas de R\$ 34,1 milhões e transferências de R\$ 33,9 milhões, sendo que as principais adições foram em aquisição de vagões e locomotivas e investimentos na via.

Intangível

O Intangível totalizou R\$2.250,8 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$2.275,2 milhões em 31 de dezembro de 2014. A variação reflete a amortização do período.

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

<i>(em R\$ mil, exceto %)</i>	31/12/2015	AV	31/12/2014	AV	AH 2015 x 2014
PASSIVO					
Empréstimos, financiamentos e debêntures	1.254.743	8,30%	6.525.461	41,53%	-80,77%
Arrendamento mercantil	539.615	3,57%	432.563	2,75%	24,75%
Certificado de recebíveis imobiliários - CRI	88.089	0,58%	359.937	2,29%	-75,53%
Instrumentos financeiros derivativos	4.676	0,03%	13.040	0,08%	-64,14%
Fornecedores	368.143	2,44%	986.146	6,28%	-62,67%
Ordenados e salários a pagar	118.203	0,78%	96.228	0,61%	22,84%
Imposto de renda e contribuição social correntes	5.123	0,03%	-	N/A	N/A
Outros tributos a pagar	28.547	0,19%	26.079	0,17%	9,46%
Dividendos a pagar	7.371	0,05%	5.276	0,03%	39,71%
Arrendamentos e concessões	20.205	0,13%	18.453	0,12%	9,49%
Pagáveis a partes relacionadas	168.801	1,12%	-	N/A	N/A
Receitas diferidas	16.851	0,11%	230.045	1,46%	-92,67%
Outros passivos financeiros	236.697	1,57%	-	N/A	N/A
Outras contas a pagar	272.678	1,80%	220.896	1,41%	23,44%
Passivo circulante	3.129.742	20,70%	8.914.124	56,73%	-64,89%
Empréstimos, financiamentos e debêntures	4.421.009	29,25%	267.591	1,70%	1552,15%
Arrendamento mercantil	1.202.086	7,95%	1.370.963	8,72%	-12,32%
Certificado recebíveis imobiliários - CRI	196.917	1,30%	-	N/A	N/A
Instrumentos financeiros derivativos	15.605	0,10%	-	N/A	N/A
Outros tributos a pagar	26.097	0,17%	-	N/A	N/A
Provisão para demandas judiciais	472.105	3,12%	275.996	1,76%	71,06%
Arrendamentos e concessões	2.204.039	14,58%	1.885.448	12,00%	16,90%
Pagáveis a partes relacionadas	861.288	5,70%	-	N/A	N/A
Receitas diferidas	186.131	1,23%	587.835	3,74%	-68,34%
Outras contas a pagar	153.144	1,01%	261.936	1,67%	-41,53%
Passivo não circulante	9.738.421	64,42%	4.649.769	29,59%	109,44%
Total do passivo	12.868.163	85,12%	13.563.893	86,32%	-5,13%
Patrimônio líquido					
Capital Social	3.448.283	22,81%	3.448.283	21,94%	0,00%
Reserva de capital	316.022	2,09%	315.978	2,01%	0,01%
Ajuste de avaliação patrimonial	2.012	0,01%	-8.285	-0,05%	-124,28%
Adiantamentos para futuro aumento de capital	1.320.111	8,73%	-	N/A	N/A

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

Reserva de lucros	253.599	1,68%	225.003	1,43%	12,71%
Prejuízos acumulados	-3.300.999	-21,84%	-2.095.940	-13,34%	57,49%
Acionistas não controladores	209.745	1,39%	265.241	1,69%	-20,92%
Total do patrimônio líquido	2.248.773	14,88%	2.150.280	13,68%	4,58%
Total do passivo e patrimônio líquido	15.116.936	100,00%	15.714.173	100,00%	-3,80%

Passivo circulante***Empréstimos, financiamentos e debêntures***

Os empréstimos e financiamentos de curto prazo reduziram 80,8%, ou R\$5.270,7 milhões, no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 em relação a 31 de dezembro de 2014, principalmente em função da reclassificação das dívidas para o passivo não-circulante após a obtenção de waivers dos credores.

Arrendamento mercantil

Arrendamento mercantil totalizou R\$539,6 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$432,6 milhões em 31 de dezembro de 2014. O saldo em 31 de dezembro de 2015 reflete a reclassificação do longo para o curto prazo em função do cronograma de vencimento de tais passivos, além dos investimentos em locomotivas e vagões por meio de novos contratos de arrendamento.

Certificado recebíveis imobiliários – CRI

Certificado recebíveis imobiliários reduziu 75,5% no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 se comparado ao exercício findo em 31 de dezembro de 2014. A redução reflete o pagamento do exercício e as transferências entre circulante e não circulante.

Fornecedores

O saldo de fornecedores reduziu 62,7% no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 em comparação a 31 de dezembro de 2014, em decorrência principalmente da reclassificação de operações com partes relacionadas (Raizen Combustíveis e Rumo Logística, que passaram a ser partes relacionadas a partir da aquisição do controle da Companhia pela Rumo Logística em 2015).

Ordenados e salários a pagar

Ordenados e salários a pagar aumentou 22,8%, ou R\$22,0 milhões, no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 se comparado ao exercício findo em 31 de dezembro de 2014. O aumento reflete o efeito do dissídio salarial e a variação das provisões trabalhistas.

Arrendamentos e concessões

Arrendamentos e concessões totalizou R\$20,2 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$18,5 milhões em 31 de dezembro de 2014. Como a Companhia é concessionária de malhas

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

ferroviárias, este saldo em 31 de dezembro de 2015 reflete a atualização das parcelas pelo IGP-DI que geram aumento do passivo.

Pagáveis a partes relacionadas

No exercício findo em 31 de dezembro de 2015, o saldo era de R\$168,8 milhões e R\$0 milhões em 31 de dezembro de 2014. A variação do saldo entre 31 de dezembro de 2014 e 2015 reflete reclassificação de operações com partes relacionadas (Raizen Combustíveis) anteriormente classificadas como fornecedores.

Receitas diferidas

Receitas diferidas totalizou R\$16,9 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$230,0 milhões em 31 de dezembro de 2014. O saldo em 31 de dezembro de 2015 reflete o efeito da eliminação dos investimentos realizados pela Rumo como parte da liquidação das obrigações contratuais existentes no momento da aquisição da Companhia pela Rumo Logística em 2015.

Outros passivos financeiros

Totalizaram R\$236,7 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$0 em 31 de dezembro de 2014. O aumento em 31 de dezembro de 2015 reflete transações de risco sacado inexistentes em 2014.

Passivo não circulante***Empréstimos e financiamentos***

Os empréstimos e financiamentos de longo prazo aumentaram 1.552,2%, no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 em relação a 31 de dezembro de 2014, principalmente em função da reclassificação das dívidas para o passivo não-circulante após a obtenção de waivers dos credores.

Arrendamento mercantil

Arrendamento mercantil totalizou R\$1.202,1 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$1.371,0 milhões em 31 de dezembro de 2014. O saldo em 31 de dezembro de 2015 reflete a reclassificação do longo para o curto prazo em função do cronograma de vencimento de tais passivos.

Certificado recebíveis imobiliários – CRI

Totalizaram R\$196,9 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$0 em 31 de dezembro de 2014. O aumento em 31 de dezembro de 2015 reflete transferências entre circulante e não circulante.

Instrumentos financeiros derivativos

Totalizaram R\$15,6 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$0 em 31 de dezembro de 2014. O aumento em 31 de dezembro de 2015 reflete oscilação no valor justo dos instrumentos de câmbio contratados no exercício.

Provisão para demandas judiciais

Houve um aumento de 71,1% em provisões para demandas judiciais no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 em relação a 31 de dezembro de 2014. No exercício findo em 31 de dezembro de 2015, o valor era de R\$472,1 milhões e R\$276,0 milhões em 31 de dezembro de

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

2014. O saldo em 31 de dezembro de 2015 reflete a atualização e revisão da classificação do risco das ações existentes.

Arrendamentos e concessões

Arrendamentos e concessões totalizaram R\$2.204,0 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$1.885,4 milhões em 31 de dezembro de 2014. O crescimento do saldo em 31 de dezembro de 2015 reflete, além da correção do saldo anterior pelo índice do IGP-DI, o acréscimo das parcelas de determinadas concessionárias de malhas ferroviárias que venceram no exercício, cujo pagamento está sendo questionado judicialmente pela Companhia.

Pagáveis a partes relacionadas

No exercício findo em 31 de dezembro de 2015, o valor era de R\$861,3 milhões e R\$0 milhões em 31 de dezembro de 2014. A variação do saldo entre 31 de dezembro de 2014 e 2015 reflete reclassificação de operações com partes relacionadas (Raizen Combustíveis) anteriormente classificadas como fornecedores.

Receitas diferidas

Receitas diferidas reduziu 68,3% no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 se comparado ao exercício findo em 31 de dezembro de 2014. A redução reflete a eliminação dos investimentos realizados pela Rumo como parte da liquidação das obrigações contratuais existentes no momento da aquisição da companhia pela Rumo em 2015.

Outras contas a pagar

Outras contas a pagar totalizou R\$153,1 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$261,9 milhões em 31 de dezembro de 2014. O saldo em 31 de dezembro de 2015 reflete o efeito da redução dos passivos principalmente relacionados a indenizações e take or pay de contratos em função dos investimentos em melhoria de material rodante e via permanente.

Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido aumentou 4,6% no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 se comparado ao patrimônio líquido de 31 de dezembro de 2014, em decorrência de adiantamento para aumento de capital em valor superior ao prejuízo do exercício. O valor do patrimônio líquido foi R\$2.248,8 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 e R\$2.150,3 milhões em 31 de dezembro de 2014, que representou 14,9% e 13,7% do total do passivo e patrimônio líquido, respectivamente.

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

Período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2017 comparado ao período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016

<i>(em R\$ mil, exceto %)</i>	30/06/2017	AV	30/06/2016	AV	AH 2T17 x 2T16
Receita operacional líquida	2.705.317	100,00%	2.214.650	100,00%	22,16%
Custos dos serviços prestados	-1.920.186	-70,98%	-1.836.305	-82,92%	4,57%
Lucro bruto	785.131	29,02%	378.345	17,08%	107,52%
Despesas comerciais, gerais e administrativas	-147.215	-5,44%	-130.678	-5,90%	12,65%
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	-4.403	-0,16%	-14.396	-0,65%	-69,42%
Despesas operacionais	-151.618	-5,60%	-145.074	-6,55%	4,51%
Lucro (prejuízo) antes do resultado da equivalência patrimonial, do resultado financeiro líquido e do imposto de renda e contribuição social	633.513	23,42%	233.271	10,53%	171,58%
Equivalência patrimonial em associadas	3.158	0,12%	6.122	0,28%	-48,42%
Lucro (prejuízo) antes do resultado financeiro e do imposto de renda e contribuição social	636.671	23,53%	239.393	10,81%	165,95%
Resultado financeiro, líquido	-884.425	-32,69%	-685.779	-30,97%	28,97%
Lucro (prejuízo) antes do imposto de renda e contribuição social	-247.754	-9,16%	-446.386	-20,16%	-44,50%
Imposto de renda e contribuição social					
Corrente	-16.339	-0,60%	-26.526	-1,20%	-38,40%
Diferidos	-14.665	-0,54%	17.810	0,80%	-182,34%
Prejuízo do exercício	-278.758	-10,30%	-455.102	-20,55%	-38,75%
Prejuízo atribuído aos:					
Acionistas controladores (incluindo operações descontinuadas)	-280.617	-10,37%	-459.667	-20,76%	-38,95%
Acionistas não controladores	1.859	0,07%	4.565	0,21%	-59,28%

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

Receita operacional líquida

A receita operacional líquida foi de R\$2.705,3 milhões em 30 de junho de 2017, em comparação com R\$2.214,7 milhões em 30 de junho de 2016, o que representou um aumento de 22%. Este aumento decorre basicamente de um volume de TKUs transportado 14% maior e da incorporação do resultado da operação de elevação portuária a partir de 31 de dezembro de 2016, que não integra o resultado de 2016.

Custos dos serviços prestados

Os custos dos serviços prestados em 30 de junho de 2017 foram de R\$1,920,2 milhões comparado à R\$1.836,3 milhões no período findo em 30 de junho de 2016, um aumento de 4,6%. Os custos dos serviços prestados representaram 70,98% e 82,9% da receita líquida em 30 de junho de 2017 e 2016, respectivamente. As despesas gerais e administrativas em 30 de junho de 2017 foram de R\$147,2 milhões versus R\$130,6 milhões em 30 de junho de 2016, queda de 12,7%.

Para fins de análises das variações por natureza, são somados os montantes de custos e despesas comerciais, gerais e administrativas. Os principais custos e despesas são (i) depreciação e amortização, totalizaram R\$588,7 milhões em 30 de junho de 2017 versus R\$594,3 milhões em 30 de junho de 2016; (ii) despesas com transporte, que totalizaram R\$268,9 milhões em 30 de junho de 2017 contra R\$110,0 milhões em 30 de junho de 2016 afetadas pela incorporação das operações da Rumo Logística, (iii) despesas com pessoal, que totalizou R\$359,9 milhões em 30 de junho de 2017 versus R\$296,1 milhões em 30 de junho de 2016, incremento gerado pela ausência de participação nos resultados no exercício anterior; e (iv) arrendamento e concessão, que totalizou R\$99,2 milhões em 30 de junho de 2017 versus R\$98,7 em 30 de junho de 2016.

Resultado financeiro

Em 30 de junho 2017, tivemos resultado financeiro líquido representado por despesas financeiras, líquidas de R\$884,4 milhões, comparativamente a R\$685,7 milhões em 30 de junho de 2016, aumento de 29,0%, reflexo do aumento no custo da dívida gerado pelo processo de reestruturação das dívidas com vencimento no curto prazo para 2018 e da incorporação da Rumo Logística em 31 de dezembro de 2016.

Imposto de renda e contribuição social (corrente e diferido)

As despesas com imposto de renda e contribuição social, que compreendem os valores correntes e diferidos, em 30 de junho de 2017, totalizou R\$31,0 milhões comparativamente a R\$8,7 milhões em 30 de junho de 2016. Nossa taxa efetiva foi de 12,5%, basicamente por: (i) prejuízos fiscais e diferenças temporárias apurados na Rumo Malhas Sul e Rumo Malha Oeste, para os quais não são registrados impostos diferidos ativos por falta de perspectivas de recuperação; e (ii) incentivo fiscal da SUDAM (Superintendência do Desenvolvimento da Amazônia) na Rumo Malha Norte.

Lucro líquido (Prejuízo)

O prejuízo em 30 de junho de 2017 foi de R\$278,7 milhões, em comparação com prejuízo de R\$455,1 milhões em 30 de junho de 2016, o que representou uma redução de 38,7%. A redução reflete a incorporação das operações da Rumo Logística (antiga controladora) em 31 de dezembro de 2016.

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

Exercício findo em 31 de dezembro de 2016 comparado ao exercício findo em 31 de dezembro de 2015

<i>(em R\$ mil, exceto %)</i>	31/12/2016	AV	31/12/2015	AV	AH 2016 x 2015
Receita operacional líquida	4.311.713	100,00%	4.148.816	100,00%	3,93%
Custos dos serviços prestados	-3.771.308	-87,47%	-3.460.347	-83,41%	8,99%
Lucro bruto	540.405	12,53%	688.469	16,59%	-21,51%
Despesas comerciais, gerais e administrativas	-250.703	-5,81%	-303.712	-7,32%	-17,45%
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	-10.342	-0,24%	-410.288	-9,89%	-97,48%
Despesas operacionais	-261.045	-6,05%	-714.000	-17,21%	-63,44%
Lucro (prejuízo) antes do resultado da equivalência patrimonial, do resultado financeiro líquido e do imposto de renda e contribuição social	279.360	6,48%	-25.531	-0,62%	-1194,20%
Equivalência patrimonial em associadas	8.380	0,19%	7.289	0,18%	14,97%
Lucro (prejuízo) antes do resultado financeiro e do imposto de renda e contribuição social	287.740	6,67%	-18.242	-0,44%	-1677,35%
Resultado financeiro, líquido	-1.453.336	-33,71%	-1.269.386	-30,60%	14,49%
Lucro (prejuízo) antes do imposto de renda e contribuição social	-1.165.596	-27,03%	-1.287.628	-31,04%	-9,48%
Imposto de renda e contribuição social					
Corrente	-76.181	-1,77%	-33.522	-0,81%	127,26%
Diferidos	189.205	4,39%	130.272	3,14%	45,24%
Prejuízo do exercício	-1.052.572	-24,41%	-1.190.878	-28,70%	-11,61%
Prejuízo atribuído aos:					
Acionistas controladores (incluindo operações descontinuadas)	-1.063.230	-24,66%	-1.176.643	-28,36%	-9,64%
Acionistas não controladores	10.658	0,25%	-14.235	-0,34%	-174,87%

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

Receita operacional líquida

A receita operacional líquida foi de R\$4.311,7 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2016, em comparação com R\$4.148,8 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, o que representou um aumento de 3,9%. Este leve aumento decorre de aumento de tarifas, parcialmente compensado por menor volume de operações, conforme mencionado detalhadamente no tópico 10.1 a.

Custos dos serviços prestados e Despesas comerciais, gerais e administrativas

Os custos dos serviços prestados no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 foram de R\$3.771,3 milhões comparativamente a R\$3.460,3 milhões no período findo em 31 de dezembro de 2015, o que representou um aumento de 9,0%. Os custos dos serviços prestados representaram 87,5% e 83,4% da receita líquida no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 e 2015, respectivamente. As despesas gerais e administrativas em 2016 foram de R\$ 250,7 milhões versus R\$ R\$303,7 milhões em 2015, queda de 17,45%.

Para fins de análises das variações por natureza, são somados os montantes de custos e despesas. Os principais custos e despesas são (i) depreciação e amortização, totalizaram R\$1.291,3 milhões em 2016 versus R\$1.055,9 milhões em 2015; (ii) despesas com transporte, que totalizaram R\$1.240,0 milhões em 2016 contra R\$1.629,0 milhões em 2015, (iii) despesas com pessoal, que totalizou R\$588,6 milhões em 2016 versus R\$519,9 milhões em 2015; e (iv) arrendamento e concessão, que totalizou R\$193,6 milhões em 2016 versus R\$185,2 em 2015.

Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas

As outras (despesas) operacionais, líquidas no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 foram de R\$ 10,3 milhões comparativamente a R\$ 410,3 milhões no período findo em 31 de dezembro de 2015, o que representou uma queda de 97,5%. As outras (despesas) operacionais representaram 0,24% e 9,9% da receita líquida no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 e 2015, respectivamente. Esta redução refere-se, principalmente, a constituição de provisões para demandas judiciais, de R\$ 275,4 milhões em 2015, não necessária no ano de 2016.

Resultado financeiro

No exercício findo em 31 de dezembro de 2016, tivemos resultado financeiro líquido representado por despesas financeiras, líquidas de R\$ 1.453,3 milhões, comparativamente a R\$1.269,4 milhões no período findo em 31 de dezembro de 2015, aumento de 14,5 % - reflexo do aumento marginal apresentado no custo da dívida, para 95% do CDI.

Imposto de renda e contribuição social (corrente e diferido)

As receitas com imposto de renda e contribuição social, que compreendem os valores correntes e diferidos, no exercício findo em 31 de dezembro de 2016, totalizou R\$113,0 milhões comparativamente a R\$96,8 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, decorrente do registro de prejuízos fiscais e diferenças temporárias por conta da reorganização societária.

Lucro líquido (Prejuízo)

Os efeitos descritos acima levaram a um prejuízo de R\$1.052,5 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2016, em comparação com prejuízo líquido de R\$1.190,9 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, o que representou uma redução de 11,6%.

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

Exercício findo em 31 de dezembro de 2015 comparado ao exercício findo em 31 de dezembro de 2014

<i>(em R\$ mil, exceto %)</i>	31/12/2015	AV	31/12/2014	AV	AH 2015 x 2014
Receita operacional líquida	4.148.816	100,00%	3.666.224	100,00%	13,16%
Custos dos serviços prestados	-3.460.347	-83,41%	-2.980.678	-81,30%	16,09%
Lucro bruto	688.469	16,59%	685.546	18,70%	0,43%
Despesas comerciais, gerais e administrativas	-303.712	-7,32%	-275.732	-7,52%	10,15%
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	-410.288	-9,89%	-44.817	-1,22%	815,47%
Provisão para impairment	0	N/A	-1.103.195	-30,09%	N/A
Despesas operacionais	-714.000	- 17,21%	-1.423.744	- 38,83%	-49,85%
Lucro (prejuízo) antes do resultado da equivalência patrimonial, do resultado financeiro líquido e do imposto de renda e contribuição social	-25.531	-0,62%	-738.198	- 20,14%	-96,54%
Equivalência patrimonial em associadas	7.289	0,18%	8.868	0,24%	-17,81%
Lucro (prejuízo) antes do resultado financeiro e do imposto de renda e contribuição social	-18.242	-0,44%	-729.330	- 19,89%	-97,50%
Resultado financeiro, líquido	-1.269.386	- 30,60%	-1.287.778	- 35,13%	-1,43%
Lucro (prejuízo) antes do imposto de renda e contribuição social	-1.287.628	-31,04%	-2.017.108	- 55,02%	-36,16%
Imposto de renda e contribuição social					
Corrente	-33.522	-0,81%	-55.448	-1,51%	-39,54%
Diferidos	130.272	3,14%	205.107	5,59%	-36,49%
Resultado das operações continuadas	-1.190.878	-28,70%	-1.867.449	- 50,94%	-36,23%
Resultado das operações descontinuadas	-	0,00%	-150.432	-4,10%	-100,00%
Prejuízo do exercício	-1.190.878	- 28,70%	-2.017.881	- 55,04%	-40,98%

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

Prejuízo atribuído aos:					
Acionistas controladores (incluindo operações descontinuadas)	-1.176.643	- 28,36%	-2.037.140	- 55,57%	-42,24%
Acionistas não controladores	-14.235	-0,34%	19.259	0,53%	-173,91%

Receita líquida

A receita operacional líquida foi de R\$4.148,8 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, em comparação com R\$3.666,2 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, o que representou um aumento de R\$482,6 milhões ou 13,2%. Este aumento se deve substancialmente ao aumento de 4,5% no volume total transportado pela ferrovia, atingindo 44,9 bilhões de TKU e à reajuste de preço dos serviços.

Custos dos serviços prestados e Despesas comerciais, gerais e administrativas

Os custos dos serviços prestados no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 foram de R\$3.460,3 milhões comparativamente a R\$2.980,7 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, o que representou um aumento de R\$479,7 milhões ou 16,1%. Os custos dos serviços prestados representaram 83,4% e 81,3% da receita líquida no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 e 2014, respectivamente. Este aumento é atribuído substancialmente ao maior volume de operações. As despesas gerais e administrativas no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 foram de R\$303,7 milhões em comparação a R\$275,7 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, representando um aumento de 10,1%.

Para fins de análises das variações por natureza, são somados os montantes de custos e despesas. Os principais custos e despesas da Companhia são (i) depreciação e amortização, totalizaram R\$1.055,9 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 em comparação a R\$612,3 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014; (ii) despesas com transporte, que totalizaram R\$1.629,0 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 contra R\$1.177,7 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, aumento de 38,3% justificado por gastos com combustíveis e manutenção de via permanente (iii) despesas com pessoal, que totalizou R\$519,9 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 em comparação a R\$420,3 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014; e (iv) arrendamento e concessão, que totalizou R\$185,2 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 em comparação a R\$170,2 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014.

Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas

As outras (despesas) operacionais, líquidas no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 foram de R\$ 410,3 milhões comparativamente a R\$ 44,8 milhões no período findo em 31 de dezembro de 2014, o que representou um aumento de 815,5%. As outras (despesas) operacionais representaram 9,9% e 1,2% da receita líquida no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 e 2014, respectivamente. Este aumento refere-se, principalmente, a constituição de provisões para demandas judiciais, de R\$ 275,4 milhões.

Resultado financeiro

No exercício findo em 31 de dezembro de 2015, tivemos resultado financeiro líquido representado por despesas financeiras, líquidas de R\$1.269,4 milhões, comparativamente a R\$1.287,8 milhões no período findo em 31 de dezembro de 2014, redução de 1,4%.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais***Imposto de renda e contribuição social (corrente e diferido)***

As receitas com imposto de renda e contribuição social, que compreendem os valores correntes e diferidos, no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, totalizou R\$96,8 milhões comparativamente a R\$149,7 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014. A alíquota efetiva no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 foi de 34%, diferente da alíquota efetiva do exercício findo em 31 de dezembro de 2015, que reflete o não registro de prejuízos fiscais e diferenças temporárias das Malhas Sul e Oeste, por ausência de perspectiva de recuperação, e os benefícios fiscais da Sudam na Malha Norte.

Lucro líquido (Prejuízo)

O prejuízo do período foi de R\$1.190,9 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, em comparação com prejuízo líquido de R\$2.017,9 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, o que representou uma redução de R\$827,0 milhões ou 41,0%.

DEMONSTRAÇÕES DO FLUXO DE CAIXA

<i>(em R\$ mil, exceto %)</i>	30/06/2017	30/06/2016	2T17 x 2T16
Caixa líquido gerado nas atividades operacionais	1.012.155	675.353	49,87%
Caixa líquido utilizado nas atividades de investimento	-2.249.450	-1.967.347	14,34%
Caixa líquido gerado nas atividades de financiamento	1.132.724	1.303.778	-13,12%
Impacto da variação cambial nos saldos de caixa e equivalentes de caixa	27.588	0	N/A
Acréscimo (decréscimo) líquido em caixa e equivalentes de caixa	-76.983	11.784	-753,28%
Caixa e equivalentes de caixa no início do período	260.527	35.832	627,08%
Caixa e equivalentes de caixa no final do período	183.544	47.616	285,47%

Período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2017 comparado ao período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016

Caixa líquido gerado nas atividades operacionais

O caixa líquido gerado pelas a operações em 30 de junho de 2017 foi de R\$1.012,1 milhões, frente a R\$675,3 milhões em 2016. O aumento reflete a redução do prejuízo do período e a incorporação das operações da Rumo Logística a partir de 31 de dezembro de 2016 (elevações e solução logística integrada).

Caixa líquido utilizado nas atividades de investimento

O caixa utilizado nas atividades de investimentos registrou aumento de R\$282,1 milhões, de R\$1.967,3 milhões em 30 de junho de 2016 para R\$2.249,5 milhões em 30 de junho de 2017, devido, principalmente, à maiores investimentos em ativo imobilizado (R\$ 950,1 em 2017 frente a R\$709,6 milhões) e aumento de investimento em títulos e valores mobiliários (R\$1.291,4 milhões em 30 de junho de 2017 versus R\$1.150,4 milhões em 30 de junho de 2016).

Caixa líquido gerado nas atividades de financiamento

O caixa gerado pelas atividades de financiamento em 30 de junho de 2017, no valor de R\$1.132,7 milhões, comparado à R\$ 1.303,8 milhões em 2016, sofreu uma redução motivada por um

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

volume de captações, líquido das amortizações de principal e juros, menor no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017.

Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício

O caixa e equivalente de caixa variou de R\$47,6 milhões em 30 de junho de 2016 para R\$183,5 milhões em 30 de junho de 2017 em decorrência das atividades operacionais, de investimento e de financiamento acima mencionadas. Adicionalmente, boa parte das disponibilidades da Rumo é classificada como títulos e valores mobiliários, apresentando este em 30 de junho de 2017 um saldo final de R\$2.290,4 milhões.

<i>(em R\$ mil, exceto %)</i>	2016	2015	2014	2016 x 2015	2015 x 2014
Caixa líquido gerado nas atividades operacionais	1.212.750	1.339.462	377.954	-9,46%	254,40%
Caixa líquido utilizado nas atividades de investimento	-1.744.107	-1.475.239	-1.372.646	18,23%	7,47%
Caixa líquido gerado (utilizado) nas atividades de financiamento	756.052	-1.155.513	-314.685	-165,43%	267,20%
Acréscimo (decréscimo) líquido em caixa e equivalentes de caixa	224.695	-1.291.290	-1.309.377	-117,40%	-1,38%
Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício	35.832	1.327.122	2.636.499	-97,30%	-49,66%
Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício	260.527	35.832	1.327.122	627,08%	-97,30%

A seguir apresentamos os principais fatores que afetaram os principais componentes do fluxo de caixa:

Exercício findo em 31 de dezembro de 2016 comparado ao exercício findo em 31 de dezembro de 2015

Caixa líquido gerado nas atividades operacionais

O caixa líquido gerado pelas operações no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 reflete a queda dos volumes transportados, compensado parcialmente pelo aumento das tarifas que gerou uma queda de R\$364,7 milhões no caixa gerado nas operações. Esse efeito foi parcialmente anulado por uma variação negativa de ativos e passivos R\$ 238,0 milhões menor em 2016, principalmente pela redução de consumo de caixa com fornecedores.

Caixa líquido utilizado nas atividades de investimento

O caixa utilizado nas atividades de investimentos aumentou R\$ 269 milhões, devido, principalmente, ao investimento realizado em ativos imobilizados, softwares e outros intangíveis, saindo de R\$ 1.159 milhões em 2015 para R\$1.480 milhões em 2016, líquido da queda no investimento em títulos e valores mobiliários (R\$317milhões em 2015 versus R\$ 279 milhões em 2016).

Caixa líquido gerado (utilizado) nas atividades de financiamento

O caixa gerado nas atividades de financiamento em 2016 reflete as captações de R\$ 3.345 milhões, seguidos de amortizações de principal de R\$2.460 milhões, amortizações de juros de

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

R\$938 milhões, integralização de capital de R\$ 821 milhões e perda com instrumentos derivativos de R\$11,5 milhões. Esses efeitos se comparam com captações no montante de R\$1.041,5 milhões, seguidos de amortizações de principal de R\$2.805,7 milhões, amortizações de juros de R\$723,8 milhões, ganho com instrumentos financeiros derivativos no montante de R\$13,9 milhões e recebimento de adiantamento para futuro aumento de capital de R\$1.320,1 milhões.

Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício

O caixa e equivalente de caixa variou de 2015, de R\$35,8 milhões, para R\$260,5 milhões em 2016 em decorrência das atividades operacionais, de investimento e financiamento acima mencionadas. Adicionalmente, boa parte das disponibilidades da Rumo é classificada como títulos e valores mobiliários, apresentando este em 2016 um saldo final de R\$ 916,5 milhões.

Exercício findo em 31 de dezembro de 2015 comparado ao exercício findo em 31 de dezembro de 2014***Caixa líquido gerado nas atividades operacionais***

O caixa líquido gerado pelas operações no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 reflete o aumento nos volumes transportados, além do maior prejuízo no exercício findo em 31 de dezembro de 2014.

Caixa líquido utilizado nas atividades de investimento

O caixa utilizado nas atividades de investimentos aumentou R\$ 102,6 milhões, devido, principalmente, ao investimento realizado em títulos e valores mobiliários, saindo de R\$ 147,6 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 para R\$ 317,3 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, líquido da queda na aquisição de ativo imobilizado, software e outros intangíveis (R\$1.158,6 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 em comparação a R\$1.225,0 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014).

Caixa líquido utilizado nas atividades de financiamento

O caixa utilizado nas atividades de financiamento reflete as captações no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 no montante de R\$1.041,5 milhões, seguidos de amortizações de principal de R\$2.805,7 milhões, amortizações de juros de R\$723,8 milhões, ganho com instrumentos financeiros derivativos no montante de R\$13,9 milhões e recebimento de adiantamento para futuro aumento de capital de R\$1.320,1 milhões. Esses efeitos se comparam com captações de R\$1.202,7 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 deduzidos de amortizações de principal de R\$1.133,0 milhões e juros de R\$372,9 milhões.

Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício

O caixa e equivalente de caixa em 31 de dezembro de 2014, variou de R\$1.327,1 milhões, para R\$35,8 milhões em 31 de dezembro de 2015 em decorrência das atividades operacionais, de investimento e financiamento acima mencionadas. Como boa parte do caixa da Companhia é considerado como títulos e valores mobiliários, os impactos pela aquisição se deram no grupo de atividades de investimentos.

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro**(a) Resultados das operações do emissor, em especial:****(i) descrições de quaisquer componentes importantes da receita**

A receita líquida da Companhia advém dos seguintes serviços (i) transporte ferroviário de produtos agrícolas, produtos industriais e contêineres, (ii) elevações portuárias, (iii) direito de passagem de outras ferrovias e transporte de açúcar por outras ferrovias ou pelo modal rodoviário.

Em 30 de junho de 2017, a Companhia registrou uma receita líquida de R\$2.705,3 milhões, sendo que, nesta data, as Operações Norte, as Operações Sul e as Operações de Contêineres representaram, respectivamente, R\$2.030,5 milhões, R\$570,1 milhões e R\$104,7 milhões.

Em 31 de dezembro de 2016, a Companhia registrou uma receita líquida de R\$4.311,7 milhões, em comparação a R\$4.148,8 milhões em 31 de dezembro de 2015, sendo que, as Operações Norte, as Operações Sul e as Operações de Contêineres representaram, respectivamente, R\$2.948,6 milhões, R\$1.097,7 milhões e R\$265,4 milhões, em 31 de dezembro de 2016, e R\$2.723,3 milhões, R\$1.115,9 milhões e R\$309,6 milhões, em 31 de dezembro de 2015.

(ii) fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

Os resultados das operações da Companhia foram e continuarão a ser influenciadas pelos seguintes fatores:

- ambiente macroeconômico brasileiro;
- aquisições, parcerias e reestruturações societárias;
- demanda por serviços logísticos;
- sazonalidade;
- flutuações cambiais;
- inflação;
- operações de hedge (conforme apresentadas no item 5.1 deste Formulário de Referência);
- volatilidade dos preços internacionais de petróleo (denominado em dólares) e mudanças correlatas nos preços domésticos de petróleo (denominado em reais), que impactem os resultados de transporte da Companhia;
- crescimento do Produto Interno Bruto no setor do agronegócio brasileiro, o qual pode impactar a demanda pelos serviços da Companhia e, conseqüentemente, os volumes distribuídos e vendas no Brasil; e
- políticas tarifárias adotadas pelo governo brasileiro e pelos estados nos quais a Companhia opera e, conseqüentemente, suas obrigações tributárias.

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

Os Diretores da Companhia afirmam que os principais fatores determinantes da variação de nossa receita bruta, em função de sua composição, nos três últimos exercícios sociais e no período corrente, foram a variação nos volumes e/ou tarifas operados.

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro**(c) Impacto da inflação, da variação de preços dos principais insumos e produtos, do câmbio e da taxa de juros nos resultados operacional e financeiro do emissor**

A situação financeira e o resultado das operações da Companhia podem ser impactados por fatores diversos, tais como: (i) inflação; (ii) preços dos produtos transportados; e (iii) desenvolvimento macroeconômico brasileiro.

A inflação pode impactar direta ou indiretamente as operações da Companhia uma vez que os custos e despesas operacionais são normalmente corrigidos por índices que refletem as oscilações inflacionárias, assim como variações no preço do diesel. Geralmente, estes ajustes são parcialmente ou totalmente compensados com reajustes das tarifas cobradas dos clientes da Companhia.

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

(a) introdução ou alienação de segmento operacional

Os Diretores da Companhia informam que não houve no último exercício social, a introdução ou alienação de qualquer segmento operacional da Companhia.

(b) constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Todas as informações sobre constituição, aquisição ou alienação de participação societária envolvendo a Companhia e sociedade de seu grupo econômico já foram disponibilizadas no item 15.7 deste Formulário de Referência.

(c) eventos ou operações não usuais

Em 2017, houve eventos ou operações não usuais, conforme descrevemos abaixo:

(i) Emissão de títulos de dívida no mercado internacional:

Em 2 de fevereiro de 2017, através da subsidiária Rumo Luxembourg Sarl, o Grupo emitiu títulos de dívida no mercado internacional, Senior Notes no valor total de US\$750.000, com vencimento em fevereiro de 2024 e juros de 7,375% ao ano, pagos semestralmente ("**Senior Notes 2024**"). As Senior Notes 2024 receberam classificação BB- pelas agências de rating Standard & Poor's e Fitch Ratings. O grupo econômico da Companhia utilizará os recursos líquidos decorrentes desta captação para quitação antecipada de dívidas, como parte do processo de gestão da sua estrutura de capital, tendo como um dos objetivos a diversificação das fontes de financiamento do plano de investimentos do grupo.

(ii) Saída TPG VI do grupo de controle:

Em 23 de fevereiro de 2017 o TPG VI Fundo de Investimento em Participações ("**TPG**"), acionista da Companhia, exerceu seu direito de substituir 12.831.102 ações de emissão da Companhia – a totalidade de suas ações vinculadas ao acordo de acionistas da Companhia, celebrado entre Cosan S.A. Indústria e Comércio ("**Cosan**"), Cosan Logística S.A. ("**Cosan Logística**"), GIF Rumo Fundo de Investimento em Participações ("**GIF**"), TPG e Cosan Limited ("**CZZ**"), em 2010, conforme aditado ("**Acordo de Acionistas**") por ações de emissão da Cosan e ações de emissão da Cosan Logística, com a liquidação na forma acordada entre os acionistas. Após a liquidação das obrigações de substituição, o Acordo de Acionistas foi automaticamente extinto.

Em 2016, houve eventos ou operações não usuais, conforme descrevemos abaixo:

(i) Emissão de oferta pública de ações:

Em 7 de abril de 2016 a antiga controladora Rumo Logística finalizou o processo de capitalização através de uma oferta pública de ações no montante de R\$2.600.000.000,00 com emissão de 1.040.000.000 de ações ordinárias, todas nominativas, escriturais, sem valor nominal, com esforços restritos de colocação, nos termos da Instrução CVM 476 ("**Oferta Restrita**") e da Regulation "S" para investidores estrangeiros.

(ii) Reperfilamento das dívidas bancárias:

Em 28 de junho de 2016 foi encerrado o processo de reperfilamento de parte das dívidas da Rumo Logística, da Companhia e da ALL Malha Norte, vincendas nos exercícios de 2016, 2017 e 2018, num valor total de R\$2.925.647 mil ("**Dívidas Reperfiladas**"), garantindo maior liquidez para os compromissos de curto prazo e em linha com as iniciativas para sua reestruturação financeira. As dívidas reperfiladas tem prazo de vencimento de 7 (sete) anos, em 13 de junho de 2023.

10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs**(iii) Reestruturação societária da Rumo S.A. (antiga ALL Holding S.A.):**

Em 19 de dezembro de 2016, foi aprovada a operação de incorporação da Rumo Logística pela Companhia. A operação de reorganização foi efetivada em 31 de dezembro de 2016 e implicou na extinção da primeira, com sucessão de todos os seus bens, direitos e obrigações pela Companhia, nos termos dos artigos 224 a 227 da Lei das Sociedades por Ações. Ainda no âmbito da reorganização, a Companhia aportou os ativos e passivos relacionados às operações portuárias que anteriormente ocorriam na extinta controladora Rumo Logística na nova subsidiária direta do segmento, Elevações Portuárias, através de aumento de capital no valor de R\$672.396 mil. Adicionalmente, a Companhia aportou ativos (vagões e locomotivas) no valor de R\$895.727 mil na subsidiária direta ALL Malha Norte.

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

Não houve alterações significativas nas práticas contábeis no período corrente e nos últimos três exercícios sociais.

(b) efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Não houve efeitos significativos como resultado das alterações em práticas contábeis no período corrente e nos últimos três exercícios sociais.

(c) ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Não houve ressalvas ou ênfases presentes no parecer do auditor no período corrente e nos últimos três exercícios sociais.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

A preparação das demonstrações e resultados operacionais da Companhia, de acordo com as normas contábeis brasileiras (BR GAAP) e internacionais (IFRS), requer que a administração faça julgamentos e estimativas e adote premissas que afetam os valores apresentados de receitas, despesas, ativos e passivos na data base das demonstrações financeiras. Desta forma, o resultado atual da Companhia pode apresentar divergências dessas estimativas. De modo a apresentar um entendimento de como os seus julgamentos, estimativas e premissas são formulados em certos eventos futuros, incluindo variáveis e pressupostos subjacentes às suas estimativas, bem como a sensibilidade desses julgamentos a diferentes variáveis e condições, estão descritas abaixo algumas políticas contábeis críticas da Companhia de acordo com o BR GAAP e o IFRS:

Ativos Imobilizado e intangível, incluindo ágio: O cálculo da depreciação e amortização de ativos intangíveis e imobilizados incluem as estimativas das vidas úteis. Ademais, a determinação do valor justo, na data da aquisição da propriedade, do equipamento e do ativo adquiridos por meio de transações, requer uma estimativa significativa. A Companhia e suas controladas possuem investimentos significativos em ativos imobilizado e intangível de vida útil definida necessários para condução de suas operações. Em decorrência dos prejuízos apurados nos últimos anos e retração econômica, existe um risco de não recuperação do valor total destes ativos. A Companhia revisa anualmente os indicadores de redução ao valor recuperável de ativos intangíveis, bens e equipamentos. Além disso, a Companhia realiza anualmente teste de redução ao valor recuperável para ativos imobilizado e intangível de vida útil indefinida. A redução ao valor recuperável existe quando o valor contábil de um ativo ou a unidade geradora de caixa excede seu valor recuperável, que superior ao valor justo subtraído de custos de venda e de seu valor de uso. A avaliação do valor recuperável das unidades geradoras de caixa da Companhia envolve julgamentos significativos na determinação das premissas utilizadas nas projeções dos fluxos de caixa, incluindo taxas de crescimento e de desconto, e pode resultar em impactos relevantes nos ativos imobilizado e intangível com vida útil definida.

Imposto de renda e contribuição social diferidos: Impostos diferidos ativos são reconhecidos para todos os prejuízos fiscais não utilizados na extensão em que seja provável que o lucro tributável estará disponível contra o qual os prejuízos possam ser utilizados. A estimativa de geração de lucros tributáveis futuros requer julgamento e interpretação de leis tributárias. O valor recuperável dos ativos fiscais diferidos reconhecidos pode variar significativamente se forem aplicadas diferentes premissas de projeção dos lucros tributáveis futuros e na capacidade de utilização de prejuízos fiscais, o que pode impactar o valor do ativo fiscal diferido reconhecido nas demonstrações financeiras e na alíquota efetiva do período

Valor justo dos derivativos e outros instrumentos financeiros: Quando o valor justo dos ativos e passivos financeiros apresentados no balanço patrimonial não puder ser obtido de mercados ativos, é determinado utilizando técnicas de avaliação, incluindo o modelo 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, tais como o risco de liquidez, risco de crédito e volatilidade. Mudanças nas premissas sobre esses fatores poderiam afetar o valor justo apresentado dos instrumentos financeiros.

Compromissos de arrendamento mercantil: A Companhia contratou arrendamentos mercantis comerciais de material rodante (locomotivas e vagões) e determina, com base em sua avaliação dos termos e condições dos contratos, se assume todos os riscos e benefícios significativos da propriedade dos referidos bens, e nestes casos classifica-os como arrendamentos financeiros.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Provisão para demandas judiciais. As provisões para demandas judiciais são reconhecidas quando: a Companhia tem uma obrigação legal ou constituída como resultado de eventos passados; é provável que uma saída de recursos seja necessária para liquidar a obrigação; e o montante foi estimado com segurança. A avaliação da probabilidade de perda inclui a avaliação das evidências disponíveis, a hierarquia das leis, as jurisprudências disponíveis, as decisões mais recentes nos tribunais e sua relevância no ordenamento jurídico, bem como a avaliação dos advogados externos. As provisões são revisadas e ajustadas para levar em conta alterações nas circunstâncias, tais como prazo de prescrição aplicável, conclusões de inspeções fiscais ou exposições adicionais identificadas com base em novos assuntos ou decisões de tribunais. Provisão para demandas judiciais proveniente de uma combinação de negócios é mensurada ao valor justo na data de aquisição como parte da combinação de negócios. As provisões são revisadas e ajustadas a fim de refletir mudanças de certas circunstâncias, tais como a aplicação de limitações estatutárias, conclusões e inspeções fiscais ou exposições adicionais identificadas em decorrência de novas questões ou decisões judiciais.

Pagamento baseado em ações. A Companhia mensura o custo de transações liquidadas com ações com funcionários baseado no valor justo dos instrumentos patrimoniais na data da sua outorga. A estimativa do valor justo dos pagamentos com base em ações requer a determinação do modelo de avaliação mais adequado para a concessão de instrumentos patrimoniais, o que depende dos termos e condições da concessão. Isso requer também a determinação dos dados mais adequados para o modelo de avaliação, incluindo a vida esperada da opção, volatilidade e rendimento de dividendos e correspondentes premissas.

10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs**(a) Descrição dos ativos e passivos detidos pela Companhia, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (*off-balance sheet items*)*****(i) arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos;***

Os Diretores da Companhia esclarecem que não há arrendamentos mercantis operacionais, ativos ou passivos, não evidenciados nos balanços patrimoniais da Companhia no período corrente e no último exercício social.

(ii) carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos;

Os Diretores da Companhia esclarecem que não há carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades não evidenciados nos balanços patrimoniais da Companhia no período corrente e no último exercício social.

(iii) contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços;

Os Diretores da Companhia esclarecem que não há contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços não evidenciados nos balanços patrimoniais da Companhia no período corrente e no último exercício social.

(iv) contratos de construção não terminada; e

Os Diretores da Companhia esclarecem que não há construção não terminada não evidenciada nos balanços patrimoniais da Companhia no período corrente e no último exercício social.

(v) contratos de recebimentos futuros de financiamentos.

Os Diretores da Companhia esclarecem que não há contratos de recebimentos futuros de financiamentos não evidenciados nos balanços patrimoniais da Companhia no período corrente e no último exercício social.

(b) outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Os Diretores informam que não há outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia relativas ao período corrente e ao último exercício social.

10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados**(a) como tais itens alteram ou poderão vir a alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras do emissor**

Não aplicável, pois todos os itens relevantes estão evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia relativas ao período corrente e ao último exercício social.

(b) natureza e o propósito da operação

Não aplicável, pois todos os itens relevantes estão evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia relativas ao período corrente e ao último exercício social.

(c) natureza e o montante das obrigações assumidas e dos direitos gerados em favor do emissor em decorrência da operação

Não aplicável, pois todos os itens relevantes estão evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia relativas ao período corrente e ao último exercício social.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

(a) investimentos

(i) descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos

No ano findo em 31 de dezembro de 2016, a Companhia investiu R\$ 1.715 milhões nas seguintes iniciativas: (i) investimentos na malha ferroviária; (ii) melhorias no Porto e nos terminais; (iii) aquisição de novos vagões e locomotivas; e (iv) outras iniciativas.

Conforme divulgado em 4 de maio de 2016, a Companhia possui um plano de investimentos que totaliza, aproximadamente R\$ 9 bilhões para o período compreendido entre 2016 a 2020.

Principais iniciativas do plano de investimentos:

- Nos primeiros anos tivemos foco prioritário em aumento de eficiência operacional e redução de custos da Companhia, através de um plano de substituição e reforma de locomotivas e vagões, bem como recuperação da via permanente. Estas iniciativas levam a diversos benefícios como economia de diesel e lubrificantes, redução de gastos com manutenção, aumento do nível operacional e redução de acidentes e otimização da circulação de trens. Além disso, melhorias operacionais proporcionaram otimização de diversos processos para maior eficiência operacional com ganhos de volume e redução de custo.
- Neste plano as iniciativas de expansão estão condicionadas ao prazo de amortização dos investimentos ou a extensão do período de concessão e objetivam o aumento de capacidade bem como o crescimento do volume total transportado. Os principais projetos são relacionados a ampliação e construção de novos pátios de cruzamento bem como a melhoria de trechos críticos, como por exemplo entre as cidades de Itirapina (SP) e Campinas (SP) de forma a aumentar o tamanho do trem tipo e consequentemente elevar o volume transportado. Além disso, prevê-se também a aquisição de material rodante (locomotivas e vagões) para aumento da frota e a melhoria dos acessos a portos e terminais em Santos (SP), Paranaguá (PR) e São Francisco do Sul (SC).

(ii) fontes de financiamento dos investimentos

A principal fonte de financiamento para os investimentos nos ativos de logística advém de linhas de crédito que a Companhia obtém junto ao BNDES.

(iii) desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos

Não há desinvestimentos relevantes em andamento ou previstos.

(b) desde que já divulgada, indicar a aquisição de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que devam influenciar materialmente a capacidade produtiva da Companhia

Com o objetivo de aumentar a eficiência operacional e melhorar a malha ferroviária, a Companhia adquiriu, através da sua controlada, novos materiais rodantes, trilhos e dormentes, bem como realizou investimentos na recuperação de ativos em más condições operacionais, recapacitação de trechos, reformas, melhorias e recuperação de pátios e terminais no interior e nos portos operados pela Companhia a fim de aumentar a produtividade destes.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios**(c) novos produtos e serviços****(i) descrição das pesquisas em andamento já divulgadas**

Não aplicável, uma vez que a Companhia não possui pesquisas em andamento já divulgadas.

(ii) montantes totais gastos em pesquisas para desenvolvimento de novos produtos ou serviços

Não aplicável, uma vez que a Companhia não possui investimentos para desenvolvimento de novos produtos ou serviços.

(iii) projetos em desenvolvimento já divulgados

A Companhia divide seus projetos em: (i) projetos de médio prazo, que incluem (a) substituição ou reforma de locomotivas; (b) substituição ou reforma de vagões; e (c) recuperação da via permanente; (ii) projetos de longo prazo, com previsão de início em 2017 e conclusão até 2019, que incluem (a) construção de novos pátios de cruzamento; (b) ampliações de pátios; (c) duplicação de 42 km no trecho Itirapina (SP) a Campinas (SP); (d) aquisição de novas locomotivas e vagões; e (e) melhorias dos acessos aos portos de Santos (SP), Paranaguá (PR) e São Francisco (SC) e investimentos para aumento da capacidade nos terminais operados, como Rondonópolis (MT).

(iv) montantes totais gastos pelo emissor no desenvolvimento de novos produtos ou serviços

Não aplicável, uma vez que a Companhia não possui investimentos para desenvolvimento de novos produtos ou serviços.

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

Para melhor compreensão do desempenho operacional da Companhia, foram preparadas demonstrações financeiras consolidadas combinadas da Companhia e da Rumo Logística Operadora Multimodal S.A. (“Rumo Logística”), incorporada pela Companhia em 31 de dezembro de 2016, referentes ao período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 e ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2016. Para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2015 e de 2014, foram utilizadas as demonstrações financeiras consolidadas da Rumo Logística, antiga controladora.

A incorporação da Rumo Logística pela Companhia, impactou a comparabilidade entre as informações financeiras intermediárias de 30 de junho de 2016 e de 2017, ou seja: as demonstrações financeiras da Companhia ao longo do exercício de 2016 não incluíam as operações da Rumo Logística que era a sua controladora. O objetivo das demonstrações financeiras intermediárias consolidadas combinadas é a apresentação das operações da Rumo Logística (operações rodoviárias, ferroviárias e de transbordo e terminais portuários) combinadas com as operações da Companhia (operações ferroviárias), como se a reorganização tivesse ocorrido em 1º de janeiro de 2016, proporcionando a mesma base de comparação.

Em relação a combinação de informações financeiras mencionada no parágrafo acima, o balanço patrimonial da Companhia em 31 de dezembro de 2016 já contemplava os ativos e passivos de ambas as companhias (Rumo Logística e Companhia), uma vez que a data da reorganização societária, foi em 31 de dezembro de 2016. Dessa forma a necessidade da combinação é devido a comparabilidade das demonstrações de resultados e fluxos de caixa.

As informações financeiras apresentadas neste item 10.9 são referentes às demonstrações financeiras consolidadas combinadas da Companhia e da Rumo Logística, referentes ao período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 e ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2016, de modo que, para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2015 e de 2014, foram utilizadas as demonstrações financeiras consolidadas da Rumo Logística, tendo como objetivo proporcionar informações mais úteis e representativas aos seus destinatários, a fim de que as operações, a gestão e a posição patrimonial da Companhia e de suas controladas sejam compreendidas dentro da atual estrutura societária da Companhia, possibilitando uma análise razoável para tomada de decisão de investimento nas ações de emissão da Companhia. A Administração entende que a apresentação dessas demonstrações financeiras proporciona informações relevantes, úteis e significativas, bem como sua composição financeira para os anos apresentados.

As demonstrações financeiras consolidadas combinadas não devem ser utilizadas em última análise para a tomada de qualquer decisão de investimento na Companhia, pois não são indicativas de resultados que teriam ocorrido se os negócios tivessem sido conduzidos como uma única unidade de negócio durante os períodos apresentados e nem são necessariamente indicativas dos resultados consolidados futuros das operações ou a posição financeira consolidada da Companhia.

Os termos “AH” e “AV” constantes das colunas de determinadas tabelas abaixo significam “Análise Horizontal” e “Análise Vertical”, respectivamente.

Critérios de Combinação

As demonstrações financeiras consolidadas combinadas contemplam as seguintes companhias:

Rumo S.A. e suas controladas; e

Rumo Logística Operadora Multimodal S.A. e suas controladas.

Como a incorporação da Rumo Logística pela Companhia ocorreu somente em dezembro de 2016, o resultado da Companhia em 30 de junho de 2016 não incluía as operações da Rumo Logística. Esses resultados foram acrescidos diretamente ao patrimônio líquido da Companhia na data da incorporação. Diante disso, para elaboração das demonstrações dos resultados, dos resultados abrangentes, dos fluxos de caixa e demonstrações dos valores adicionados do período comparativo 30 de junho de 2016, foi necessária a combinação dos resultados da Companhia com os resultados da Rumo Logística, eliminando as transações entre as companhias. Na prática, a combinação dessas demonstrações resulta nas mesmas informações financeiras anteriormente apresentadas nas demonstrações financeiras da Rumo Logística.

Para os balanços patrimoniais não foi efetuada combinação nas contas de ativos e passivos, pois em 30 de junho de 2017 e em 31 de dezembro de 2016, pós-incorporação, o balanço patrimonial já contemplava os ativos e passivos das duas companhias.

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

Comparação das Principais Contas Patrimoniais Consolidadas em 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016

(em R\$ mil, exceto %)	30/06/2017	AV	31/12/2016	AV	AH 2T17 x 2016
ATIVO					
Caixa e equivalentes de caixa	183.544	0,74%	260.527	1,13%	-29,55%
Títulos e valores mobiliários	2.290.393	9,28%	916.593	3,98%	149,88%
Contas a receber de clientes	282.690	1,15%	417.156	1,81%	-32,23%
Estoques	242.566	0,98%	284.579	1,24%	-14,76%
Recebíveis de partes relacionadas	37.040	0,15%	28.814	0,13%	28,55%
Imposto de renda e contribuição social a recuperar	26.730	0,11%	165.956	0,72%	-83,89%
Outros tributos a recuperar	182.985	0,74%	84.009	0,36%	117,82%
Outros ativos	160.087	0,65%	143.119	0,62%	11,86%
Ativo circulante	3.406.035	13,80%	2.300.753	9,99%	48,04%
Contas a receber de clientes	12.729	0,05%	14.305	0,06%	-11,02%
Caixa restrito	219.719	0,89%	200.999	0,87%	9,31%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	1.144.191	4,64%	1.160.968	5,04%	-1,45%
Imposto de renda e contribuição social a recuperar	236.002	0,96%	121.376	0,53%	94,44%
Outros tributos a recuperar	687.771	2,79%	660.805	2,87%	4,08%
Depósitos judiciais	312.342	1,27%	299.876	1,30%	4,16%
Instrumentos financeiros derivativos	44.856	0,18%	786	0,00%	5.606,87%
Outros ativos	99.054	0,40%	106.191	0,46%	-6,72%
Investimentos em controladas e coligadas	43.152	0,17%	46.847	0,20%	-7,89%
Imobilizado	10.747.754	43,56%	10.337.119	44,88%	3,97%
Intangíveis	7.722.305	31,29%	7.781.289	33,79%	-0,76%
Ativo não circulante	21.269.875	86,20%	20.730.561	90,01%	2,60%
Total do ativo	24.675.910	100,00%	23.031.314	100,00%	7,14%

10. Comentários dos diretores / 10.9 - Outros fatores com influência relevante**Ativo circulante****Caixa e equivalentes de caixa**

Houve uma redução de 29,5% de caixa e equivalentes de caixa em 30 de junho de 2017 em relação a 31 de dezembro de 2016. Em 30 de junho de 2017, o valor era de R\$183,5 milhões e R\$260,5 milhões em 31 de dezembro de 2016. Tal redução é reflexo da gestão de caixa e deve ser analisada em conjunto com o saldo de títulos e valores mobiliários.

Títulos e valores mobiliários

Houve um aumento de 150% em títulos e valores mobiliários em 30 de junho de 2017 em relação a 31 de dezembro de 2016. Em 30 de junho de 2017, o valor era de R\$2.290 milhões e R\$916,6 milhões em 31 de dezembro de 2016. A variação do saldo entre 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016 reflete basicamente a captação de USD 750 milhões através do Senior Notes 2024 no 1T17.

Contas a receber de clientes

Houve uma redução de 32% em contas a receber de clientes em 30 de junho de 2017 em relação a 31 de dezembro de 2016. Em 30 de junho de 2017, o valor era de R\$282,7 milhões e R\$417,1 milhões em 31 de dezembro de 2016. A variação do saldo entre 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016 reflete o recebimento dos saldos de multas contratuais por falta de performance dos clientes registradas em 2016.

Estoques

Houve uma redução de 15% em estoques em 30 de junho de 2017 em relação a 31 de dezembro de 2016 como resultado do esforço de reduzir o volume de recursos aplicados em giro. Em 30 de junho de 2017, o valor era de R\$242,5 milhões e R\$284,5 milhões em 31 de dezembro de 2016.

Imposto de renda e contribuição social a recuperar

Totalizaram R\$26,7 milhões em 30 de junho de 2017, e R\$165,9 milhões em 31 de dezembro de 2016. A redução decorre de transferência para o não circulante.

Outros tributos a recuperar

Totalizaram R\$182,9 milhões em 30 de junho de 2017, e R\$84,0 milhões em 31 de dezembro de 2016. O aumento decorre do acúmulo de créditos gerados na compra de combustíveis e nas aquisições de ativos.

Ativo não circulante**Contas a receber de clientes**

Houve uma redução de 11% de contas a receber de clientes em 30 de junho de 2017 em relação a 31 de dezembro de 2016 em decorrência de recebimentos. Em 30 de junho de 2017, o valor era de R\$12,7 milhões e R\$14,3 milhões em 31 de dezembro de 2016.

Caixa restrito

Totalizou R\$219,7 em 30 de junho de 2017 frente à R\$201,0 em 31 de dezembro de 2016. A variação ocorreu no montante mantido em escrow account para suporte a fianças bancárias.

10. Comentários dos diretores / 10.9 - Outros fatores com influência relevante**Imposto de renda e contribuição social diferidos**

Em 30 de junho de 2017, estão representados por R\$1,144 milhões, uma leve variação em relação ao saldo de R\$1.160,9 milhões em 31 de dezembro de 2016, devido à reversão de diferenças temporárias no período.

Imposto de renda e contribuição social a recuperar

Totalizaram R\$236,0 milhões em 30 de junho de 2017, e R\$121,3 milhões em 31 de dezembro de 2016, refletindo a reclassificação de saldos do curto para o longo prazo.

Outros tributos a recuperar

Totalizaram R\$687,7 milhões em 30 de junho de 2017 e R\$660,8 em 31 de dezembro de 2016, em linha com o comentário na parcela classificada no circulante.

Depósitos judiciais

Totalizaram R\$312,3 milhões em 30 de junho de 2017, e R\$300 milhões em 31 de dezembro de 2016, variação de 4,2%, gerada por atualização e depósitos adicionais requeridos em ações trabalhistas.

Instrumentos financeiros derivativos

Totalizaram R\$44,8 milhões em 30 de junho de 2017, e R\$0,8 milhões em 31 de dezembro de 2016, aumento devido à variação no valor justo de derivativos contratados no período para mitigar o risco de câmbio do “bond”, emitido em USD.

Investimentos

Totalizaram R\$43,1 milhões em 30 de junho de 2017, e R\$46,8 milhões em 31 de dezembro de 2016. O saldo em 30 de junho de 2017 é composto pelos investimentos nas associadas Rhall Terminais, Termag S.A., TGG S.A., Terminal XXXIX. A variação reflete o registro de resultado de equivalência e recebimento de dividendos em 2017.

Imobilizado

O aumento de 4% para R\$10.747 milhões em 30 de junho de 2017, quando comparado a 31 de dezembro de 2016, decorre principalmente de investimento em bens próprios e benfeitorias bens terceiros (locomotivas, vagões e vias) em valor superior à depreciação do período.

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

Intangível

Totalizou R\$7.722 milhões em 30 de junho de 2017, e R\$7.781 milhões em 31 de dezembro de 2016. A variação refere-se a amortização do período.

(em R\$ mil, exceto %)	30/06/2017	AV	31/12/2016	AV	AH 2T17 x 2016
PASSIVO					
Empréstimos, financiamentos e debêntures	1.658.246	6,72%	1.467.725	6,37%	12,98%
Arrendamento mercantil	342.684	1,39%	472.632	2,05%	-27,49%
Certificado de recebíveis imobiliários - CRI	104.776	0,42%	105.422	0,46%	-0,61%
Instrumentos financeiros derivativos	-	N/A	4.535	0,02%	-100,00%
Fornecedores	424.027	1,72%	564.942	2,45%	-24,94%
Ordenados e salários a pagar	126.578	0,51%	117.150	0,51%	8,05%
Imposto de renda e contribuição social correntes	8.487	0,03%	35.990	0,16%	-76,42%
Outros tributos a pagar	59.079	0,24%	32.757	0,14%	80,36%
Dividendos a pagar	9.359	0,04%	6.729	0,03%	39,08%
Arrendamentos e concessões	26.987	0,11%	27.662	0,12%	-2,44%
Pagáveis a partes relacionadas	146.637	0,59%	106.710	0,46%	37,42%
Receitas diferidas	15.160	0,06%	14.167	0,06%	7,01%
Outros passivos financeiros	238.181	0,97%	177.569	0,77%	34,13%
Outras contas a pagar	279.726	1,13%	259.352	1,13%	7,86%
Passivo circulante	3.439.927	13,94%	3.393.342	14,73%	1,37%
Empréstimos, financiamentos e debêntures	9.105.069	36,90%	7.055.450	30,63%	29,05%
Arrendamento mercantil	780.737	3,16%	924.911	4,02%	-15,59%
Certificado recebíveis imobiliários - CRI	38.920	0,16%	90.323	0,39%	-56,91%
Instrumentos financeiros derivativos	14.478	0,06%	7.768	0,03%	86,38%
Outros tributos a pagar	14.698	0,06%	17.056	0,07%	-13,83%
Provisão para demandas judiciais	511.889	2,07%	507.022	2,20%	0,96%
Arrendamentos e concessões	2.755.454	11,17%	2.580.144	11,20%	6,79%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	2.395.416	9,71%	2.397.528	10,41%	-0,09%
Receitas diferidas	60.672	0,25%	62.207	0,27%	-2,47%

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

(em R\$ mil, exceto %)	30/06/2017	AV	31/12/2016	AV	AH 2T17 x 2016
Outras contas a pagar	162.111	0,66%	320.276	1,39%	-49,38%
Passivo não circulante	15.839.444	64,19%	13.962.685	60,62%	13,44%
Total do passivo	19.279.371	78,13%	17.356.027	75,36%	11,08%
Patrimônio líquido					
Capital Social	7.014.897	28,43%	7.014.897	30,46%	0,00%
Reserva de capital	2.496.205	10,12%	2.493.670	10,83%	0,10%
Ajuste de avaliação patrimonial	7.150	0,03%	6.489	0,03%	10,19%
Reserva de lucros	225.003	0,91%	253.599	1,10%	-11,28%
Prejuízos acumulados	-4.615.921	-18,71%	-4.363.960	-18,95%	5,77%
Acionistas não controladores	269.205	1,09%	270.592	1,17%	-0,51%
					-
Total do patrimônio líquido	5.396.539	21,87%	5.675.287	24,64%	-4,91%
Total do passivo e patrimônio líquido	24.675.910	100,00%	23.031.314	100,00%	7,14%

Passivo circulante**Empréstimos, financiamentos e debêntures**

Os empréstimos, financiamentos e debêntures de curto prazo variaram 13%, ou R\$190,5 milhões, em 30 de junho de 2017 em relação a 31 de dezembro de 2016, reflexo do fluxo de caixa das parcelas que vencem no curto prazo.

Arrendamento mercantil

Totalizou R\$342,6 milhões em 30 de junho de 2017, e R\$472,6 milhões em 31 de dezembro de 2016. A redução do saldo decorre dos pagamentos do período.

Fornecedores

O saldo teve uma queda de 25% em 30 de junho de 2017 em comparação a 31 de dezembro de 2016, em decorrência principalmente aos pagamentos realizados no período.

Outros tributos a pagar

Totalizou R\$59,1 milhões em 30 de junho de 2017, e R\$32,8 milhões em 31 de dezembro de 2016. O crescimento do saldo decorre do aumento de impostos sobre vendas, proporcionais ao maior volume de serviço de transporte prestado no mês de junho de 2017 frente ao mês de dezembro de 2016.

10. Comentários dos diretores / 10.9 - Outros fatores com influência relevante**Pagáveis a partes relacionadas**

Em 30 de junho de 2017, o valor era de R\$146,6 milhões e R\$106,7 milhões em 31 de dezembro de 2016. A variação do saldo decorre de compras de combustível da Raízen Combustíveis.

Passivo não circulante**Empréstimos e financiamentos**

Os empréstimos e financiamentos de longo prazo aumentaram 29% em 30 de junho de 2017 em relação a 31 de dezembro de 2016, principalmente em função da captação de USD750 milhões pela Companhia.

Arrendamento mercantil

Arrendamento mercantil totalizou R\$780,7 milhões em 30 de junho de 2017, e R\$924,9 milhões em 31 de dezembro de 2016. A redução do saldo reflete o pagamento do principal e juros.

Certificado recebíveis imobiliários - CRI

Totalizou R\$38,9 milhões em 30 de junho de 2017, e R\$90,3 milhões em 31 de dezembro de 2016. A redução do saldo decorre de transferências ao circulante para pagamento.

Provisão para demandas judiciais

Não houve variação relevante no período findo em 30 de junho de 2017 em relação a 31 de dezembro de 2016. Em 30 de junho de 2017, o valor era de R\$511,8 milhões e R\$507,0 milhões em 31 de dezembro de 2016.

Arrendamentos e concessões

Arrendamentos e concessões totalizaram R\$2.755 milhões em 30 de junho de 2017, e R\$2.580 milhões em 31 de dezembro de 2016. O crescimento do saldo em 30 de junho de 2017 reflete, além da correção do saldo anterior pelo índice IGP-DI, o acréscimo das parcelas de determinadas concessionárias de malhas ferroviárias que venceram no período, cujo pagamento está sendo questionado judicialmente pela Companhia.

Outras contas a pagar

Totalizou R\$162,1 milhões em 30 de junho de 2017, e R\$320,2 milhões em 31 de dezembro de 2016, sendo a redução devida principalmente à pagamentos feitos no período.

Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido reduziu 5% em 30 de junho de 2017 se comparado ao patrimônio líquido de 31 de dezembro de 2016, de R\$5.675 milhões em 31 de dezembro de 2016 para R\$5.396 milhões em 30 de junho de 2017, devido à incorporação do resultado do período.

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

Comparação das Principais Contas Patrimoniais Consolidadas em 31 de dezembro de 2016 e 31 de dezembro de 2015

(em R\$ mil, exceto %)	31/12/2016	AV	31/12/2015	AV	AH 2016 x 2015
ATIVO					
Caixa e equivalentes de caixa	260.527	1,13%	72.988	0,34%	256,94%
Títulos e valores mobiliários	916.593	3,98%	508.268	2,36%	80,34%
Contas a receber de clientes	417.156	1,81%	144.535	0,67%	188,62%
Estoques	284.579	1,24%	225.784	1,05%	26,04%
Recebíveis de partes relacionadas	28.814	0,13%	33.572	0,16%	-14,17%
Imposto de renda e contribuição social a recuperar	165.956	0,72%	32.701	0,15%	407,50%
Outros tributos a recuperar	84.009	0,36%	175.502	0,81%	-52,13%
Outros ativos	143.119	0,62%	114.989	0,53%	24,46%
Ativo circulante	2.300.753	9,99%	1.308.339	6,07%	75,85%
Contas a receber de clientes	14.305	0,06%	21.136	0,10%	-32,32%
Caixa restrito	200.999	0,87%	200.893	0,93%	0,05%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	1.160.968	5,04%	1.361.225	6,31%	-14,71%
Imposto de renda e contribuição social a recuperar	121.376	0,53%	274.597	1,27%	-55,80%
Outros tributos a recuperar	660.805	2,87%	590.971	2,74%	11,82%
Depósitos judiciais	299.876	1,30%	266.987	1,24%	12,32%
Instrumentos financeiros derivativos	786	0,00%	99.863	0,46%	-99,21%
Outros ativos	106.191	0,46%	127.891	0,59%	-16,97%
Investimentos em controladas e coligadas	46.847	0,20%	44.241	0,21%	5,89%
Imobilizado	10.337.119	44,88%	9.404.087	43,61%	9,92%
Intangíveis	7.781.289	33,79%	7.862.420	36,46%	-1,03%
Ativo não circulante	20.730.561	90,01%	20.254.311	93,93%	2,35%
Total do ativo	23.031.314	100,00%	21.562.650	100,00%	6,81%

10. Comentários dos diretores / 10.9 - Outros fatores com influência relevante**Ativo circulante****Caixa e equivalentes de caixa**

Houve um aumento de 257% de caixa e equivalentes de caixa no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 em relação a 31 de dezembro de 2015. No exercício findo em 31 de dezembro de 2016, o valor era de R\$260,5 milhões e R\$73 milhões em 31 de dezembro de 2015. Tal aumento se deve à sobra de caixa decorrente do aumento de capital ocorrido no 2T16.

Títulos e valores mobiliários

Houve um aumento de 80,3% em títulos e valores mobiliários no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 em relação a 31 de dezembro de 2015. No exercício findo em 31 de dezembro de 2016, o valor era de R\$916,6 milhões e R\$508,2 milhões em 31 de dezembro de 2015. A variação do saldo entre 31 de dezembro de 2016 e 2015 reflete a aplicação de sobra de caixa decorrente do aumento de capital ocorrido no 2T16.

Contas a receber de clientes

Houve um aumento de 188,6% em contas a receber de clientes no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 em relação a 31 de dezembro de 2015. No exercício findo em 31 de dezembro de 2016, o valor era de R\$417,1 milhões e R\$144,5 milhões em 31 de dezembro de 2015. A variação do saldo entre 31 de dezembro de 2016 e 2015 reflete principalmente o registro das multas de clientes por não desempenharem os volumes contratuais.

Estoques

Houve um aumento de 26% em estoques no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 em relação a 31 de dezembro de 2015. No exercício findo em 31 de dezembro de 2016, o valor era de R\$284,6 milhões e R\$225,7 milhões em 31 de dezembro de 2015. A variação do saldo entre 31 de dezembro de 2016 e 2015 reflete a aquisição de material para aplicação na manutenção de locomotivas, vagões e vias.

Imposto de renda e contribuição social a recuperar

Totalizaram R\$165,9 milhões em 31 de dezembro de 2016, e R\$32,7 em 31 de dezembro de 2015. A variação do saldo entre 31 de dezembro de 2015 e 2016 reflete transferências entre circulante e não circulante.

Outros tributos a recuperar

Totalizaram R\$84,0 milhões em 31 de dezembro de 2016, e R\$175,5 em 31 de dezembro de 2015. A variação do saldo entre 31 de dezembro de 2014 e 2015 reflete o efeito da reclassificação de saldos para o não-circulante.

Ativo não circulante**Contas a receber de clientes**

Houve uma redução por recebimento de 32,3% de no saldo contas a receber de clientes durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2016 em relação a 31 de dezembro de 2015. No exercício findo em 31 de dezembro de 2016, o valor era de R\$14,3 milhões e R\$21,1 milhões em 31 de dezembro de 2015.

Caixa restrito

Totalizou R\$200,9 milhões em 31 de dezembro de 2016 e em 2015. O caixa restrito apresentado no ativo não circulante, em 31 de dezembro de 2016, é representado por aplicações financeiras que são vinculadas a empréstimos junto ao BNDES e Caixa Econômica Federal no montante de R\$63,5 milhões, bem como montante mantido em escrow account para suporte a fianças bancárias no montante de R\$137,5 milhões.

10. Comentários dos diretores / 10.9 - Outros fatores com influência relevante**Imposto de renda e contribuição social diferidos**

Em 31 de dezembro de 2016, estão representados por prejuízos fiscais e diferenças temporárias. A variação reflete a realização de diferenças temporárias no ano de 2016.

Imposto de renda e contribuição social a recuperar

Totalizaram R\$121,4 milhões em 31 de dezembro de 2016, e R\$274,6 milhões em 31 de dezembro de 2015, refletindo a reclassificação de saldos do curto para o longo prazo.

Outros tributos a recuperar

Créditos de ICMS, PIS e COFINS a recuperar gerados na operação e pelos investimentos em ativo imobilizado ocorridos nos dois anos. Saldos totalizaram R\$660,8 milhões em 31 de dezembro de 2016 e R\$591,0 em 31 de dezembro de 2015, o aumento no ativo não circulante se deve à transferência do circulante.

Depósitos judiciais

Totalizaram R\$299,9 milhões em 31 de dezembro de 2016, e R\$266,9 milhões em 31 de dezembro de 2015, variação de 12,3%. A variação do saldo entre 31 de dezembro de 2016 e 2015 reflete o efeito dos depósitos realizados por conta de processos trabalhistas.

Instrumentos financeiros derivativos

Totalizaram R\$0,7 milhão em 31 de dezembro de 2016, e R\$99,8 milhões em 31 de dezembro de 2015, redução devido a liquidação de dívidas em moedas estrangeiras no reperfilamento durante o 2T16.

Investimentos

Totalizaram R\$46,8 milhões em 31 de dezembro de 2016, e R\$44,2 milhões em 31 de dezembro de 2015. O saldo em 31 de dezembro de 2016 é composto pelos investimentos nas associadas Rhall Terminais, Termag S.A., TGG S.A., Terminal XXXIX. O incremento se deu pelo reconhecimento do resultado de equivalência do ano de 2016.

Imobilizado

O aumento de 9,9%, ou R\$933,0 milhões, no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 se comparado a 31 de dezembro de 2015. A variação do saldo decorreu dos investimentos da Companhia em substituição de ativos e expansões de capacidade do material rodante e da malha ferroviária, em valor superior à depreciação dos ativos.

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

Intangível

Totalizou R\$7.781,3 milhões em 31 de dezembro de 2016, e R\$7.862 milhões em 31 de dezembro de 2015. A variação reflete a amortização do exercício.

(em R\$ mil, exceto %)	31/12/2016	AV	31/12/2015	AV	AH 2016 x 2015
PASSIVO					
Empréstimos, financiamentos e debêntures	1.467.725	6,37%	1.444.063	6,70%	1,64%
Arrendamento mercantil	472.632	2,05%	539.615	2,50%	-12,41%
Certificado de recebíveis imobiliários - CRI	105.422	0,46%	88.089	0,41%	19,68%
Instrumentos financeiros derivativos	4.535	0,02%	521	0,00%	770,44%
Fornecedores	564.942	2,45%	419.147	1,94%	34,78%
Ordenados e salários a pagar	117.150	0,51%	149.871	0,70%	-21,83%
Imposto de renda e contribuição social correntes	35.990	0,16%	6.125	0,03%	487,59%
Outros tributos a pagar	32.757	0,14%	33.017	0,15%	-0,79%
Dividendos a pagar	6.729	0,03%	8.270	0,04%	-18,63%
Arrendamentos e concessões	27.662	0,12%	20.205	0,09%	36,91%
Pagáveis a partes relacionadas	106.710	0,46%	103.832	0,48%	2,77%
Receitas diferidas	14.167	0,06%	107.252	0,50%	-86,79%
Outros passivos financeiros	177.569	0,77%	236.698	1,10%	-24,98%
Outras contas a pagar	259.352	1,13%	324.067	1,50%	-19,97%
Passivo circulante	3.393.342	14,73%	3.480.772	16,14%	-2,51%
Empréstimos, financiamentos e debêntures	7.055.450	30,63%	7.141.113	33,12%	-1,20%
Arrendamento mercantil	924.911	4,02%	1.202.086	5,57%	-23,06%
Certificado recebíveis imobiliários - CRI	90.323	0,39%	196.917	0,91%	-54,13%
Instrumentos financeiros derivativos	7.768	0,03%	1.259	0,01%	517,00%
Outros tributos a pagar	17.056	0,07%	26.097	0,12%	-34,64%
Provisão para demandas judiciais	507.022	2,20%	490.584	2,28%	3,35%
Arrendamentos e concessões	2.580.144	11,20%	2.204.039	10,22%	17,06%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	2.397.528	10,41%	2.714.374	12,59%	-11,67%
Receitas diferidas	62.207	0,27%	95.730	0,44%	-35,02%

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

(em R\$ mil, exceto %)	31/12/2016	AV	31/12/2015	AV	AH 2016 x 2015
Outras contas a pagar	320.276	1,39%	165.478	0,77%	93,55%
Passivo não circulante	13.962.685	60,62%	14.237.677	66,03%	-1,93%
Total do passivo	17.356.027	75,36%	17.718.449	82,17%	-2,05%
Patrimônio líquido					
Capital Social	7.014.897	30,46%	5.451.490	25,28%	28,68%
Reserva de capital	2.493.670	10,83%	-1.781.177	-8,26%	-240,00%
Ajuste de avaliação patrimonial	6.489	0,03%	12.966	0,06%	-49,95%
Reserva de lucros	253.599	1,10%	-	N/A	N/A
Prejuízos acumulados	-4.363.960	-18,95%	-98.810	-0,46%	4316,52%
Acionistas não controladores	270.592	1,17%	259.732	1,20%	4,18%
Total do patrimônio líquido	5.675.287	24,64%	3.844.201	17,83%	47,63%
Total do passivo e patrimônio líquido	23.031.314	100,00%	21.562.650	100,00%	6,81%

Passivo circulante**Empréstimos, financiamentos e debêntures**

O saldo de empréstimos e financiamentos de curto prazo não sofreu variação relevante no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 em relação a 31 de dezembro de 2015.

Arrendamento mercantil

Totalizou R\$472,6 milhões em 31 de dezembro de 2016, e R\$539,6 milhões em 31 de dezembro de 2015. O saldo em 31 de dezembro de 2016 reflete as amortizações realizadas no ano de 2016.

Fornecedores

O saldo aumentou 34,8% no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 em comparação a 31 de dezembro de 2015, em decorrência principalmente do crescimento da operação, aliado à gestão de prazos das compras de materiais e serviços, em linha com a gestão de caixa da Companhia.

10. Comentários dos diretores / 10.9 - Outros fatores com influência relevante**Arrendamentos e concessões**

Totalizou R\$27,6 milhões em 31 de dezembro de 2016, e R\$20,2 milhões em 31 de dezembro de 2015. O aumento deste saldo em 31 de dezembro de 2016 reflete a atualização das parcelas das concessionárias ferroviárias e o aumento da parcela de arrendamento da concessão portuária, renovada no exercício.

Pagáveis a partes relacionadas

No exercício findo em 31 de dezembro de 2016, o valor era de R\$106,7 milhões e R\$103,8 milhões em 31 de dezembro de 2015, sem variação relevante.

Receitas diferidas

Totalizou R\$14,2 milhões em 31 de dezembro de 2016, e R\$107,2 milhões em 31 de dezembro de 2015. O saldo em 31 de dezembro de 2016 reflete a amortização do saldo de receita diferida como receita efetiva em 2016.

Outros passivos financeiros

Totalizou R\$177,6 milhões em 31 de dezembro de 2016, e R\$236,7 milhões em 31 de dezembro de 2015. A redução deste saldo em 31 de dezembro de 2016 reflete menor nível de atividade (volume de transporte) no último trimestre de 2016.

Outras contas a pagar

Totalizou R\$259,4 milhões em 31 de dezembro de 2016, e R\$324,0 milhões em 31 de dezembro de 2015, variação de 20% por transferência para o passivo não circulante.

Passivo não circulante**Empréstimos e financiamentos**

Os empréstimos e financiamentos de longo prazo teve uma pequenas queda de 1,2%, no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 em relação a 31 de dezembro de 2015, principalmente em função do reperfilamento das dívidas que alongou o perfil das dívidas, mantendo sua classificação neste grupo (não circulante).

Arrendamento mercantil

Arrendamento mercantil totalizou R\$924,9 milhões em 31 de dezembro de 2016, e R\$1.202,1 milhões em 31 de dezembro de 2015. O saldo em 31 de dezembro de 2016 reflete a reclassificação do longo para o curto prazo em função do cronograma de vencimento de tais passivos.

Certificado recebíveis imobiliários – CRI

Totalizou R\$90,3 milhões em 31 de dezembro de 2016, e R\$196,9 milhões em 31 de dezembro de 2015, variação de 54,1%. A redução reflete e sua transferência para o circulante.

Provisão para demandas judiciais

Houve um aumento de 3,4% em provisões para demandas judiciais no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 em relação a 31 de dezembro de 2015. No exercício findo em 31 de dezembro de 2016, o valor era de R\$507,0 milhões e R\$490,5 milhões em 31 de dezembro de 2015. O saldo em 31 de dezembro de 2016 reflete a atualização e revisão da classificação do risco das ações existentes.

10. Comentários dos diretores / 10.9 - Outros fatores com influência relevante**Arrendamentos e concessões**

Arrendamentos e concessões totalizaram R\$2.580,1 milhões em 31 de dezembro de 2016, e R\$2.204,0 milhões em 31 de dezembro de 2015. O crescimento do saldo em 31 de dezembro de 2016 reflete, além da correção do saldo anterior pelo índice do IGP-DI, o acréscimo das parcelas que venceram no exercício de determinadas concessionárias de malhas ferroviárias, cujo pagamento está sendo questionado judicialmente pela Companhia.

Imposto de renda e contribuição social diferido

Totalizou R\$2.397,5 milhões em 31 de dezembro de 2016, e R\$2.714,4 em 31 de dezembro de 2015. A redução deste saldo reflete a realização de parte do saldo de impostos diferidos na incorporação da antiga controladora Rumo Logística em 31 de dezembro de 2016.

Outras contas a pagar

Totalizou R\$320,3 milhões em 31 de dezembro de 2016, e R\$165,4 milhões em 31 de dezembro de 2015, sendo esta variação decorrente, principalmente da transferência de outros passivos no valor de R\$110 milhões.

Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido aumentou 47,6% no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 se comparado ao patrimônio líquido de 31 de dezembro de 2015, decorrente, principalmente, do aumento de capital realizado no exercício de 2016. O valor do patrimônio líquido foi R\$5.675,3 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 e R\$3.844,2 milhões em 31 de dezembro de 2015, que representou 24,6% e 17,8% do total do passivo e patrimônio líquido, respectivamente.

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

Comparação das Principais Contas Patrimoniais Consolidadas em 31 de dezembro de 2015 e 31 de dezembro de 2014

(em R\$ mil, exceto %)	31/12/2015	AV	31/12/2014	AV	AH 2015 x 2014
ATIVO					
Caixa e equivalentes de caixa	72.988	0,34%	85.475	3,31%	-14,61%
Títulos e valores mobiliários	508.268	2,36%	0	0,00%	N/A
Contas a receber de clientes	144.535	0,67%	42.685	1,65%	238,61%
Estoques	225.784	1,05%	5.817	0,23%	3781,45%
Recebíveis de partes relacionadas	33.572	0,16%	12.692	0,49%	164,51%
Imposto de renda e contribuição social a recuperar	32.701	0,15%	0	0,00%	N/A
Outros tributos a recuperar	175.502	0,81%	0	0,00%	N/A
Outros ativos	114.989	0,53%	11.479	0,44%	901,73%
Ativo circulante	1.308.339	6,07%	158.148	6,12%	727,29%
Contas a receber de clientes	21.136	0,10%	446.693	17,29%	-95,27%
Caixa restrito	200.893	0,93%	0	0,00%	N/A
Imposto de renda e contribuição social diferidos	1.361.225	6,31%	875	0,03%	155468,57%
Imposto de renda e contribuição social a recuperar	274.597	1,27%	0	0,00%	N/A
Outros tributos a recuperar	590.971	2,74%	0	0,00%	N/A
Depósitos judiciais	266.987	1,24%	29.671	1,15%	799,82%
Instrumentos financeiros derivativos	99.863	0,46%	0	N/A	N/A
Outros ativos	127.891	0,59%	3.749	0,15%	3311,34%
Investimentos em controladas e coligadas	44.241	0,21%	0	0,00%	N/A
Imobilizado	9.404.087	43,61%	1.084.455	41,97%	767,17%
Intangíveis	7.862.420	36,46%	860.253	33,29%	813,97%
Ativo não circulante	20.254.311	93,93%	2.425.696	93,88%	734,99%
Total do ativo	21.562.650	100,00%	2.583.844	100,00%	734,52%

10. Comentários dos diretores / 10.9 - Outros fatores com influência relevante**Ativo circulante****Caixa e equivalentes de caixa**

Houve uma redução de 14,6% de caixa e equivalentes de caixa no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 em relação a 31 de dezembro de 2014. No exercício findo em 31 de dezembro de 2015, o valor era de R\$73,0 milhões e R\$85,5 milhões em 31 de dezembro de 2014. Tal redução se deve ao consumo de caixa no exercício em que a Rumo Logística adquiriu a ALL.

Títulos e valores mobiliários

No exercício findo em 31 de dezembro de 2015, o valor de títulos e valores mobiliários era de R\$508,3 milhões e R\$0 em 31 de dezembro de 2014. A variação do saldo entre 31 de dezembro de 2014 e 2015 reflete a aquisição da operação ferroviária que requer maior volume de capital de giro, mantendo parte do caixa aplicado.

Contas a receber de clientes

Houve um aumento de 238,6% em contas a receber de clientes no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 em relação a 31 de dezembro de 2014. No exercício findo em 31 de dezembro de 2015, o valor era de R\$144,5 milhões e R\$42,7 milhões em 31 de dezembro de 2014. A variação do saldo entre 31 de dezembro de 2014 e 2015 reflete principalmente a aquisição dos recebíveis da operação ferroviária em 2015.

Estoques

Houve um aumento de 3.781,5% em estoques no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 em relação a 31 de dezembro de 2014. No exercício findo em 31 de dezembro de 2015, o valor era de R\$225,8 milhões e R\$5,8 milhões em 31 de dezembro de 2014. A variação do saldo entre 31 de dezembro de 2014 e 2015 reflete a aquisição do estoque de combustíveis e materiais da operação ferroviária em 2015.

Outros tributos a recuperar

Outros tributos a recuperar totalizaram R\$175,5 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$0 em 31 de dezembro de 2014. A variação do saldo entre 31 de dezembro de 2014 e 2015 reflete a aquisição dos créditos da operação ferroviária em 2015.

Outros ativos

Houve um aumento de 901,7% em outros ativos no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 em relação a 31 de dezembro de 2014. No exercício findo em 31 de dezembro de 2015, o valor era de R\$115,0 milhões e R\$11,5 milhões em 31 de dezembro de 2014. A variação do saldo entre 31 de dezembro de 2014 e 2015 reflete a aquisição da operação ferroviária em 2015.

Ativo não circulante**Contas a receber de clientes**

Houve uma redução de 95,2% de contas a receber de clientes no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 em relação a 31 de dezembro de 2014. No exercício findo em 31 de dezembro de 2015, o valor era de R\$21,1 milhões e R\$446,7 milhões em 31 de dezembro de 2014. A redução reflete o efeito da quitação do recebível da Companhia como parte da liquidação das obrigações contratuais existentes no momento da aquisição da operação ferroviária em 2015.

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

Caixa restrito totalizou R\$200,9 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$0 em 31 de dezembro de 2014. O caixa restrito apresentado no ativo não circulante é representado por aplicações financeiras que são vinculadas a empréstimos junto ao BNDES e Caixa Econômica Federal no montante de R\$77,6 milhões, bem como montante mantido em escrow account para suporte a fianças bancárias no montante de R\$123,6 milhões, saldo esse decorrente da aquisição da operação ferroviária.

Imposto de renda e contribuição social diferidos

O imposto de renda e contribuição social diferidos em 31 de dezembro de 2015, estão representados por prejuízos fiscais e diferenças temporárias. A variação reflete o aumento do prejuízo fiscal e base negativa e das diferenças temporárias no ano de 2015.

Imposto de renda e contribuição social a recuperar

Imposto de renda e contribuição social a recuperar totalizaram R\$274,6 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$0 milhões em 31 de dezembro de 2014, refletindo a aquisição da operação ferroviária em 2015.

Outros tributos a recuperar

Outros tributos a recuperar totalizaram R\$591,0 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$0 em 31 de dezembro de 2014. A variação do saldo entre 31 de dezembro de 2014 e 2015 reflete a aquisição da operação ferroviária em 2015.

Depósitos judiciais

Depósitos judiciais totalizaram R\$267,07 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$29,7 milhões em 31 de dezembro de 2014, variação de 799,8%. A variação do saldo entre 31 de dezembro de 2014 e 2015 reflete principalmente a aquisição da operação ferroviária em 2015.

Outros ativos

Outros ativos totalizaram R\$127,9 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$3,7 milhões em 31 de dezembro de 2014. O aumento reflete a aquisição da operação ferroviária em 2015.

Investimentos

Investimentos totalizaram R\$44,2 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$0 milhões em 31 de dezembro de 2014. O saldo em 31 de dezembro de 2015 é composto a aquisição da operação ferroviária em 2015.

Imobilizado

O aumento de 767,1%, ou R\$8.319,6 milhões, no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 se comparado a 31 de dezembro de 2014, decorre principalmente a aquisição dos ativos da operação ferroviária em 2015.

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

Intangível

O Intangível totalizou R\$7.862,4 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$860,3 milhões em 31 de dezembro de 2014. A variação reflete o registro dos intangíveis adquiridos da operação ferroviária em 2015.

(em R\$ mil, exceto %)	31/12/2015	AV	31/12/2014	AV	AH 2015 x 2014
PASSIVO					
Empréstimos, financiamentos e debêntures	1.444.063	6,70%	127.425	4,93%	1033,27%
Arrendamento mercantil	539.615	2,50%	0	0,00%	N/A
Certificado de recebíveis imobiliários - CRI	88.089	0,41%	0	0,00%	N/A
Instrumentos financeiros derivativos	521	0,00%	0	0,00%	N/A
Fornecedores	419.147	1,94%	141.289	5,47%	196,66%
Ordenados e salários a pagar	149.871	0,70%	19.302	0,75%	676,45%
Imposto de renda e contribuição social correntes	6.125	0,03%	2.962	0,11%	106,79%
Outros tributos a pagar	33.017	0,15%	7.300	0,28%	352,29%
Dividendos a pagar	8.270	0,04%	28.003	1,08%	-70,47%
Arrendamentos e concessões	20.205	0,09%	0	0,00%	N/A
Pagáveis a partes relacionadas	103.832	0,48%	20.292	0,79%	411,69%
Receitas diferidas	107.252	0,50%	0	0,00%	N/A
Outros passivos financeiros	236.698	1,10%	0	0,00%	N/A
Outras contas a pagar	324.067	1,50%	26.529	1,03%	1121,56%
Passivo circulante	3.480.772	16,14%	373.102	14,44%	832,93%
Empréstimos, financiamentos e debêntures	7.141.113	33,12%	657.284	25,44%	986,46%
Arrendamento mercantil	1.202.086	5,57%	0	0,00%	N/A
Certificado recebíveis imobiliários - CRI	196.917	0,91%	0	0,00%	N/A
Instrumentos financeiros derivativos	1.259	0,01%	0	0,00%	N/A
Outros tributos a pagar	26.097	0,12%	0	0,00%	N/A
Provisão para demandas judiciais	490.584	2,28%	13.378	0,52%	3567,10%
Arrendamentos e concessões	2.204.039	10,22%	0	0,00%	N/A
Imposto de renda e contribuição social diferidos	2.714.374	12,59%	196.598	7,61%	1.280,67%
Receitas diferidas	95.730	0,44%	0	0,00%	N/A

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

(em R\$ mil, exceto %)	31/12/2015	AV	31/12/2014	AV	AH 2015 x 2014
Outras contas a pagar	165.478	0,77%	11.874	0,46%	1293,62%
Passivo não circulante	14.237.677	66,03%	879.134	34,02%	1519,51%
Total do passivo	17.718.449	82,17%	1.252.236	48,46%	1314,94%
Patrimônio líquido					
Capital Social	5.451.490	25,28%	1.099.746	42,56%	395,70%
Reserva de capital	-1.781.177	-8,26%	-137.601	-5,33%	1194,45%
Ajuste de avaliação patrimonial	12.966	0,06%	0	0,00%	N/A
Reserva de lucros	-	0,00%	332.397	12,86%	-100,00%
Prejuízos acumulados	-98.810	-0,46%	0	0,00%	N/A
Acionistas não controladores	259.732	1,20%	37.066	1,43%	600,73%
Total do patrimônio líquido	3.844.201	17,83%	1.331.608	51,54%	188,69%
Total do passivo e patrimônio líquido	21.562.650	100,00%	2.583.844	100,00%	734,52%

Passivo circulante**Empréstimos, financiamentos e debêntures**

Os empréstimos e financiamentos de curto prazo aumentaram 1.033,3%, ou R\$1.316,6 milhões, no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 em relação a 31 de dezembro de 2014, principalmente em função a aquisição da operação ferroviária em 2015.

Arrendamento mercantil

Arrendamento mercantil totalizou R\$539,6 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$0 em 31 de dezembro de 2014. O saldo em 31 de dezembro de 2015 reflete a aquisição da operação ferroviária em 2015.

Fornecedores

O saldo de fornecedores aumentou 196,7% no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 em comparação a 31 de dezembro de 2014, em decorrência principalmente a aquisição da operação ferroviária em 2015.

Ordenados e salários a pagar

Ordenados e salários a pagar aumentaram 676,5%, ou R\$130,6 milhões, no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 se comparado ao exercício findo em 31 de dezembro de 2014.

10. Comentários dos diretores / 10.9 - Outros fatores com influência relevante**Arrendamentos e concessões**

Arrendamentos e concessões totalizou R\$20,2 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$0 em 31 de dezembro de 2014. Este saldo em 31 de dezembro de 2015 reflete a aquisição da operação ferroviária em 2015.

Pagáveis a partes relacionadas

No exercício findo em 31 de dezembro de 2015, o valor era de R\$103,8 milhões e R\$20,3 milhões em 31 de dezembro de 2014. A variação do saldo entre 31 de dezembro de 2014 e 2015 reflete a aquisição da operação ferroviária em 2015.

Receitas diferidas

Receitas diferidas totalizou R\$107,3 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$0 em 31 de dezembro de 2014. O saldo em 31 de dezembro de 2015 reflete a aquisição da operação ferroviária em 2015.

Passivo não circulante**Empréstimos e financiamentos**

Os empréstimos e financiamentos de longo prazo aumentaram 986,5%, no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 em relação a 31 de dezembro de 2014, principalmente em função a aquisição da operação ferroviária em 2015.

Arrendamento mercantil

Arrendamento mercantil totalizou R\$1.202,1 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$0 em 31 de dezembro de 2014. O saldo em 31 de dezembro de 2015 reflete a aquisição da operação ferroviária em 2015.

Provisão para demandas judiciais

Houve um aumento de 3.567,1% em provisões para demandas judiciais no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 em relação a 31 de dezembro de 2014. No exercício findo em 31 de dezembro de 2015, o valor era de R\$490,6 milhões e R\$13,4 milhões em 31 de dezembro de 2014. O saldo em 31 de dezembro de 2015 reflete a aquisição da operação ferroviária em 2015.

Arrendamentos e concessões

Arrendamentos e concessões totalizaram R\$2.204,0 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$0 em 31 de dezembro de 2014. Este saldo em 31 de dezembro de 2015 reflete a aquisição dos saldos da operação ferroviária em 2015.

Impostos de renda e contribuição social diferidos

Totalizaram R\$2.714,4 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$196,6 milhões em 31 de dezembro de 2014. O aumento em 31 de dezembro de 2015 reflete o registro dos saldos existentes na operação ferroviária adquirida em 2015, bem como do registro dos tributos diferidos gerados na combinação de negócios.

Outras contas a pagar

Outras contas a pagar totalizou R\$165,5 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$11,9 milhões em 31 de dezembro de 2014. O saldo em 31 de dezembro de 2015 reflete a aquisição dos saldos da operação ferroviária em 2015.

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

O patrimônio líquido aumentou 188,7% no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 se comparado ao patrimônio líquido de 31 de dezembro de 2014. O valor do patrimônio líquido foi R\$3.844,2 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 e R\$1.331,6 milhões em 31 de dezembro de 2014, que representou 17,8% e 51,5% do total do passivo e patrimônio líquido, respectivamente.

DEMONSTRAÇÕES DO RESULTADO

Período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2017 comparado ao período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016

(em R\$ mil, exceto %)	30/06/2017	AV	30/06/2016	AV	AH 2T17 x 2T16
Receita operacional líquida	2.705.317	100,00%	2.562.139	100,00%	5,59%
Custos dos serviços prestados	-1.920.186	-70,98%	-1.778.611	-69,42%	7,96%
Lucro bruto	785.131	29,02%	783.528	30,58%	0,20%
Despesas comerciais, gerais e administrativas	-147.215	-5,44%	-170.229	-6,64%	-13,52%
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	-4.403	-0,16%	-7.215	-0,28%	-38,97%
Despesas operacionais	-151.618	-5,60%	-177.444	-6,93%	-14,55%
Lucro (prejuízo) antes do resultado da equivalência patrimonial, do resultado financeiro líquido e do imposto de renda e contribuição social	633.513	23,42%	606.084	23,66%	4,53%
Equivalência patrimonial em associadas	3.158	0,12%	6.122	0,24%	-48,42%
Lucro (prejuízo) antes do resultado financeiro e do imposto de renda e contribuição social	636.671	23,53%	612.206	23,89%	4,00%
Resultado financeiro, líquido	-884.425	-32,69%	-837.261	-32,68%	5,63%
Lucro (prejuízo) antes do imposto de renda e contribuição social	-247.754	-9,16%	-225.055	-8,78%	10,09%

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

(em R\$ mil, exceto %)	30/06/2017	AV	30/06/2016	AV	AH 2T17 x 2T16
Imposto de renda e contribuição social					
Corrente	-16.339	-0,60%	-26.519	-1,04%	-38,39%
Diferidos	-14.665	-0,54%	33.861	1,32%	-143,31%
Prejuízo do exercício	-278.758	-10,30%	-217.713	-8,50%	28,04%
Prejuízo atribuído aos:					
Acionistas controladores (incluindo operações descontinuadas)	-280.617	-10,37%	-221.042	-8,63%	26,95%
Acionistas não controladores	1.859	0,07%	3.329	0,13%	-44,16%

Receita operacional líquida

A receita operacional líquida da Companhia foi de R\$2.705,3 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017, em comparação com R\$2.562,1 milhões da Rumo Logística no mesmo período de 2016, o que representou um aumento de 5,6%. Este aumento decorre principalmente do aumento do volume de operações possibilitado pelo aumento de capacidade gerado pelos investimentos em material rodante e via permanente, aliado a uma maior demanda decorrente da safra de 2017. O terminal portuário da Rumo Logística elevou um volume menor no primeiro semestre de 2017 quando comparado ao mesmo período de 2016, cuja receita líquida de serviços decresceu 2% para R\$142,5 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 comparado a R\$145,5 milhões no mesmo período de 2016. A receita líquida do serviço de transporte totalizou R\$2.280,0 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017, comparado a R\$ 2.113,6 milhões no mesmo período de 2016, principalmente devido a maiores volumes de grãos transportados. Por último, a receita líquida de serviços de outras operações totalizou R\$278,9 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017, comparado à R\$303,1 milhões no mesmo período de 2016, este último afetado por receita de “take or pay” de clientes que não performaram o volume contratado.

Custos dos serviços prestados

Os custos dos serviços prestados da Companhia cresceram R\$141,6 milhões, ou 8,0% comparados aos custos dos serviços de R\$1.778,6 milhões da Rumo Logística no período de seis meses findo em 30 de junho de 2016, para R\$1.920,2 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017. Os custos dos serviços prestados da Companhia representaram 71,0% da receita líquida em 30 de junho de 2017, comparado à 69,4% da Rumo Logística em 2016. Esse aumento deve-se principalmente ao incremento no volume transportado e maior eficiência nas novas locomotivas adquiridas, resultando em menor consumo de combustível (litros/TKUs: (7,4)%), o que contribuiu para um aumento nos custos variáveis abaixo do crescimento do volume no período.

Lucro bruto

Em decorrência do comentado acima, o lucro bruto da Companhia foi de R\$785,1 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017, um incremento de 0,2% quando comparado ao lucro bruto de R\$783,5 milhões da Rumo Logística no mesmo período de 2016.

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

Despesas comerciais, gerais e administrativas

As despesas gerais e administrativas da Companhia reduziram R\$23,0 milhões ou 13,5%, comparado ao valor de R\$ 170,2 milhões da Rumo Logística no período de seis meses findo em 30 de junho de 2016, atingindo o montante de R\$147,2 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017. Essa variação se deve principalmente a otimizações na estrutura administrativa da operação de containers e transporte, bem como ao corte de despesas.

Para facilitar a análise das variações em nossos custos de serviços e nas despesas gerais e administrativas, os custos e despesas descritos abaixo foram somados. Os principais custos e despesas são: (1) depreciação e amortização totalizaram R\$588,7 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 comparado à R\$425,4 milhões no mesmo período de 2016, reflexo dos investimentos em ativos de capital intensivo, como material rodante (locomotivas e vagões) e vias permanentes; (2) custos de combustível, que decresceu 3,7%, de R\$359,8 milhões para 346,5 milhões, reflexo da redução do preço médio de combustível no período; (3) custos de transporte e elevação que registraram uma queda de 2% atingindo R\$268,8 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017, comparado à R\$274,4 milhões no mesmo período de 2016, principalmente devido à uma redução no volume de açúcar exportado motivado por um atraso no escoamento da safra em 2017; (4) despesas de pessoal totalizando R\$ 359,9 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017, comparado à R\$316,8 milhões no mesmo período de 2016, devido ao registro de uma menor despesa de participação nos resultados no ano anterior fruto dos impactos negativos da quebra de safra nos resultados da Companhia, e (5) custos de arrendamento e concessão, que totalizaram R\$132,3 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017, comparado à R\$134,0 milhões no mesmo período de 2016.

Resultado financeiro

O resultado financeiro líquido da Companhia totalizou uma despesa de R\$884,4 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho 2017, um incremento de R\$47,2 milhões (ou 5,6%) comparado à uma despesa de R\$837,3 milhões da Rumo Logística no mesmo período do ano anterior, principalmente devido à um aumento no saldo médio de dívidas e a um aumento no custo médio da dívida a partir do processo de reperfilamento concluído no segundo trimestre de 2016 e da internalização dos recursos do Bond 2024, efeito parcialmente compensado com a queda da taxa básica de juros no mercado Brasileiro (CDI).

Imposto de renda e contribuição social (corrente e diferido)

O imposto de renda e contribuição social corrente e diferido da Companhia representaram uma despesa de R\$31,0 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017, comparado à uma receita de R\$7,3 milhões da Rumo Logística no mesmo período de 2016, devido ao aumento do lucro apurado na Rumo Malha Norte e na Elevações Portuárias. Nossa taxa efetiva em 2017 foi negativa em 12,5%, principalmente devido (1) ao prejuízo fiscal e diferenças temporárias registradas nas operação Sul (Rumo Malhas Sul e Oeste), sobre os quais não são registrados impostos diferidos devido à ausência de expectativa de realização desses créditos; (2) ao incentivo fiscal da SUDAM (Superintendência do Desenvolvimento da Amazônia) na nossa operação Norte.

Lucro (Prejuízo) líquido

Em função do exposto acima a Companhia registrou prejuízo de R\$278,8 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017, comparado à um prejuízo de R\$217,7 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2016 registrado pela Rumo Logística, o que representou um incremento de R\$61,0 milhões. Boa parte do aumento do prejuízo se deve ao aumento de despesas financeiras como descrito acima.

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

Exercício findo em 31 de dezembro de 2016 comparado ao exercício findo em 31 de dezembro de 2015

(em R\$ mil, exceto %)	31/12/2016	AV	31/12/2015	AV	AH 2016 x 2015
Receita operacional líquida	5.014.555	100,00%	4.037.923	100,00%	24,19%
Custos dos serviços prestados	-3.769.147	-75,16%	-2.771.881	-68,65%	35,98%
Lucro bruto	1.245.408	24,84%	1.266.042	31,35%	-1,63%
Despesas comerciais, gerais e administrativas	-344.378	-6,87%	-286.026	-7,08%	20,40%
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	-862	-0,02%	60.297	1,49%	-101,43%
Despesas operacionais	-345.240	-6,88%	-225.729	-5,59%	52,94%
Lucro (prejuízo) antes do resultado da equivalência patrimonial, do resultado financeiro líquido e do imposto de renda e contribuição social	900.168	17,95%	1.040.313	25,76%	-13,47%
Equivalência patrimonial em associadas	8.381	0,17%	11.164	0,28%	-24,93%
Lucro (prejuízo) antes do resultado financeiro e do imposto de renda e contribuição social	908.549	18,12%	1.051.477	26,04%	-13,59%
Resultado financeiro, líquido	-1.676.831	-33,44%	-1.185.018	-29,35%	41,50%
Lucro (prejuízo) antes do imposto de renda e contribuição social	-768.282	-15,32%	-133.541	-3,31%	475,32%
Imposto de renda e contribuição social					
Corrente	-76.708	-1,53%	-20.482	-0,51%	274,51%
Diferidos	111.503	2,22%	-11.315	-0,28%	-1085,44%
Prejuízo do exercício	-733.487	-14,63%	-165.338	-4,09%	343,63%
Prejuízo atribuído aos:					
Acionistas controladores (incluindo operações descontinuadas)	-743.096	-14,82%	-158.407	-3,92%	369,11%
Acionistas não controladores	9.609	0,19%	-6.931	-0,17%	-238,64%

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

Receita operacional líquida

A receita operacional líquida foi de R\$5.014,6 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2016, em comparação com R\$4.037,9 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, o que representou um aumento de 24,2%. Este aumento compreende um crescimento de 4% da operação (aumento de tarifas, parcialmente compensado por menor volume de operações) e o restante decorre da incorporação da operação ferroviária, que foi parcial em 2015 (a partir de abril). Adicionalmente, o volume de carregamento nos terminais portuários cresceu no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 comparado ao exercício findo em 31 de dezembro de 2015, com uma receita líquida oriunda de carregamentos portuários aumentando 29,0% para R\$308,3 milhões exercício findo em 31 de dezembro de 2016 comparado a R\$239,1 milhões exercício findo em 31 de dezembro de 2015. A nossa receita líquida oriunda dos serviços de transporte totalizou R\$4.448,4 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 comparado a R\$3.572,5 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, principalmente devido à consolidação das operações ferroviárias em 2016 comparado a 2015 ocorrida com a aquisição da ALL em abril de 2015. Por fim, a nossa receita líquida oriunda de outras operações totalizou R\$257,5 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 comparado a R\$226,3 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, devido principalmente à aquisição da ALL e à cobrança de taxas pelo uso da nossa malha ferroviária por outros prestadores de serviços logísticos.

Custos dos serviços prestados e Despesas comerciais, gerais e administrativas

Os custos dos serviços prestados no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 foram de R\$3.769 milhões comparativamente a R\$2.772 milhões no período findo em 31 de dezembro de 2015, o que representou um aumento de 36%. Os custos dos serviços prestados representaram 75,2% e 68,6% da receita líquida no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 e 2015, respectivamente. As despesas gerais e administrativas em 2016 foram de R\$344,3 milhões versus R\$286,0 milhões em 2015, aumento de 20,4%.

Para fins de análises das variações por natureza, são somados os montantes de custos e despesas. Os principais custos e despesas são (i) depreciação e amortização, totalizaram R\$1.120,0 milhões em 2016 versus R\$616,5 milhões em 2015, aumento que decorre dos investimentos em ativos de capital intensivo, como material rodante (locomotivas e vagões) e em vias permanentes; (ii) custos de combustível, que apresentou aumento de 14,7%, de R\$597,9 milhões para R\$686,0 milhões, refletindo o aumento médio do diesel no período; (iii) despesas com transporte e elevações, que reduziu 7,8% para R\$521,5 milhões em 2016 contra R\$565,5 milhões em 2015, principalmente pelo fato de o exercício findo em dezembro de 2015 conter apenas nove meses de resultado da ALL; (iv) despesas com pessoal, que totalizou R\$628,1 milhões em 2016 contra R\$491,2 milhões em 2015, também afetado pelo exercício de 2015 conter apenas nove meses de resultado da ALL; e (v) arrendamento e concessão, que totalizou R\$201,5 milhões em 2016 contra R\$148,2 milhões em 2015, custos estes decorrentes das concessões obtidas pela Rumo Logística na aquisição da ALL, de forma que o montante de 2015 é menor pelo fato de o exercício conter apenas nove meses de resultado da ALL.

Resultado financeiro

No exercício findo em 31 de dezembro de 2016, a Companhia apresentou como resultado financeiro líquido uma despesa de R\$1.676,8 milhões, um aumento de R\$491,8 milhões (ou 41,5%) comparativamente aos R\$1.185,0 milhões apresentados pela Rumo Logística no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, reflexo do aumento no custo da dívida gerado pelo processo de reestruturação das dívidas com vencimento no curto prazo para 2018. Os recursos obtidos do endividamento foram investidos basicamente em material rodante (locomotivas e vagões) e linhas férreas.

10. Comentários dos diretores / 10.9 - Outros fatores com influência relevante**Imposto de renda e contribuição social (corrente e diferido)**

As receitas com imposto de renda e contribuição social da Companhia, que compreendem os valores correntes e diferidos, no exercício findo em 31 de dezembro de 2016, totalizaram R\$34,7 milhões comparados a uma despesa R\$31,7 milhões da Rumo Logística no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, decorrente do registro de prejuízos fiscais e diferenças temporários por conta da reorganização societária. Nossa taxa efetiva foi de 4,5%, basicamente por: (i) prejuízos fiscais e diferenças temporárias apurados na Rumo Malha Sul e Rumo Malha Oeste, para os quais não são registrados impostos diferidos ativos por falta de perspectivas de recuperação; (ii) incentivo fiscal da SUDAM (Superintendência do Desenvolvimento da Amazônia) na Rumo Malha Norte.

Lucro líquido (Prejuízo)

Em decorrência do exposto anteriormente, a Companhia registrou prejuízo de R\$733,4 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2016, em comparação com prejuízo líquido de R\$165,3 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 da Rumo Logística, o que representou um aumento no prejuízo de R\$568,2 milhões. Parte substancial do crescimento do prejuízo se deve ao crescimento das despesas financeiras, bem como do exercício comparativo (2015) conter apenas nove meses de resultado da ALL.

Exercício findo em 31 de dezembro de 2015 comparado ao exercício findo em 31 de dezembro de 2014

A seguir apresentamos os principais fatores que afetaram os principais componentes do resultado.

(em R\$ mil, exceto %)	31/12/2015	AV	31/12/2014	AV	AH 2015 x 2014
Receita operacional líquida	4.037.923	100,00%	915.441	100,00%	341,09%
Custos dos serviços prestados	-2.771.881	-68,65%	-610.361	-66,67%	354,14%
Lucro bruto	1.266.042	31,35%	305.080	33,33%	314,99%
Despesas comerciais, gerais e administrativas	-286.026	-7,08%	-87.645	-9,57%	226,35%
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	60.297	1,49%	-10.746	-1,17%	-661,11%
Despesas operacionais	-225.729	-5,59%	-98.391	-10,75%	129,42%
Lucro (prejuízo) antes do resultado da equivalência patrimonial, do resultado financeiro líquido e do imposto de renda e contribuição social	1.040.313	25,76%	206.689	22,58%	403,32%
Equivalência patrimonial em associadas	11.164	0,28%	0	0,00%	N/A
Lucro (prejuízo) antes do resultado financeiro e do imposto de renda e contribuição social	1.051.477	26,04%	206.689	22,58%	408,72%

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

(em R\$ mil, exceto %)	31/12/2015	AV	31/12/2014	AV	AH 2015 x 2014
Resultado financeiro, líquido	-1.185.018	-29,35%	-33.671	-3,68%	3419,40%
Lucro (prejuízo) antes do imposto de renda e contribuição social	-133.541	-3,31%	173.018	18,90%	-177,18%
Imposto de renda e contribuição social					
Corrente	-20.482	-0,51%	-35.585	-3,89%	-42,44%
Diferidos	-11.315	-0,28%	-22.754	-2,49%	-50,27%
Lucro (prejuízo) do exercício	-165.338	-4,09%	114.679	12,53%	-244,17%
Lucro (prejuízo) atribuído aos:					
Acionistas controladores (incluindo operações descontinuadas)	-158.407	-3,92%	114.527	12,51%	-238,31%
Acionistas não controladores	-6.931	-0,17%	152	0,02%	-4659,87%

Receita líquida

A receita operacional líquida da Rumo Logística aumentou R\$3.122,5 milhões ou 341,1%, de R\$915,4 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 para R\$4.037,9 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, basicamente devido ao incremento de volume de operações decorrentes da aquisição da ALL. Adicionalmente, o volume de elevação portuária da Rumo Logística cresceu em 2015 comparado à 2014, com a receita líquida de elevações crescendo 8,4%, atingindo R\$239,1 milhões em 2015, comparado à R\$220,5 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014. Receita líquida de serviços de transporte totalizaram R\$3.572,5 milhões em 2015, comparado à R\$671,6 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, substancialmente devido à aquisição da ALL incorporando os serviços de transporte ferroviário em 2015. Por último, a receita líquida de outros serviços totalizou R\$226,3 milhões em 2015, comparado à R\$23,3 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, devido à aquisição da ALL e a incorporação de receitas de direito de passagem cobradas de outros operadores ferroviários.

Custos dos serviços prestados e Despesas comerciais, gerais e administrativas

Os custos dos serviços prestados pela Rumo Logística no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 foram de R\$2.771,9 milhões comparativamente à R\$610,4 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, o que representou um aumento de 354,1%. Os custos dos serviços prestados representaram 68,6% e 66,7% da receita líquida no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 e 2014, respectivamente. Este aumento decorre basicamente do aumento de volume de operações ocasionado pela aquisição da ALL.

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

Em decorrência do comentado acima, o lucro bruto da Rumo Logística foi de R\$1.266,0 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, um incremento de 315,0% quando comparado ao lucro bruto de R\$305,1 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014.

Despesas comerciais, gerais e administrativas

As despesas gerais e administrativas da Rumo Logística cresceram 226,3% de R\$87,6 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 para R\$286,0 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, principalmente devido à incorporação de novas operações oriundas da ALL e o consequente aumento da estrutura administrativa.

Para fins de análises das variações por natureza, são somados os montantes de custos e despesas. Os principais custos e despesas são (i) depreciação e amortização, totalizaram R\$616,5 milhões em 2015 versus R\$97,2 milhões em 2014, aumento que decorre dos investimentos em ativos de capital intensivo, como material rodante (locomotivas e vagões) e em vias permanentes; (ii) despesas com transporte e elevações, que cresceu 124,7% para R\$914,4 milhões em 2015 contra R\$406,9 milhões em 2014, principalmente pelo aumento do custo de combustíveis e manutenção de via ocasionado pela aquisição da ALL; (iii) despesas com pessoal, que totalizou R\$537,8 milhões em 2015 contra R\$98,6 milhões em 2014, também afetado pela aquisição da ALL que elevou o número de funcionários de aproximadamente 1.000 em 2014 para em torno de 10.000 em 2015; e (iv) arrendamento e concessão, que totalizou R\$141,0 milhões em 2015 contra R\$0 em 2014, custos estes decorrentes das concessões obtidas pela Rumo Logística na aquisição da ALL.

Resultado financeiro

O resultado financeiro líquido da Rumo Logística cresce de uma despesa de R\$33,7 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 para uma despesa de R\$1.185,0 milhões em 2015 (ou 3.419,4%), basicamente devido ao crescimento do endividamento assumido na aquisição da ALL. Os recursos obtidos nesses empréstimos foram usados principalmente na aquisição de material rodante (locomotivas e vagões) e nas vias permanentes.

Imposto de renda e contribuição social (corrente e diferido)

O imposto de renda e contribuição social corrente e diferido da Rumo Logística representaram uma despesa de R\$31,8 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, comparado à R\$58,3 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, devido à incorporação de operações com prejuízo oriundas da ALL. Nossa taxa efetiva era de 34% no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, que difere da taxa efetiva apurada em 2015 por refletir (1) prejuízo fiscal e diferenças temporárias registradas nas operação Sul (Rumo Malhas Sul e Oeste), sobre os quais não são registrados impostos diferidos devido à ausência de expectativa de realização desses créditos; e (2) incentivo fiscal da SUDAM (Superintendência do Desenvolvimento da Amazônia) na nossa operação Norte.

Lucro líquido (Prejuízo)

Em decorrência do exposto anteriormente, a Rumo Logística registrou prejuízo de R\$ R\$165,4 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, em comparação com um lucro líquido de R\$114,7 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, o que representou um aumento no prejuízo de R\$280,1 milhões. A variação decorre principalmente da incorporação dos resultados da ALL em 2015.

10. Comentários dos diretores / 10.9 - Outros fatores com influência relevante**DEMONSTRAÇÕES DO FLUXO DE CAIXA**

	Período de seis meses encerrado em 30 de junho de		
(em R\$ mil, exceto %)	2017	2016	30/06/2017 x 30/06/2016
Caixa líquido gerado nas atividades operacionais	1.012.155	746.677	35,55%
Caixa líquido utilizado nas atividades de investimento	-2.249.450	-2.013.567	11,71%
Caixa líquido gerado nas atividades de financiamento	1.132.724	1.264.967	-10,45%
Impacto da variação cambial nos saldos de caixa e equivalentes de caixa	27.558	-	-
Decréscimo líquido em caixa e equivalentes de caixa	-76.983	-1.923	3903,28%
Caixa e equivalentes de caixa no início do período	260.527	72.988	256,94%
Caixa e equivalentes de caixa no final do período	183.544	71.065	158,28%

Período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2017 comparado ao período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2016

Caixa líquido gerado nas atividades operacionais

O caixa líquido gerado pelas operações da Companhia aumentou para R\$1.012,2 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 comparado ao caixa líquido gerado pelas operações da Rumo Logística no valor de R\$746,7 milhões no mesmo período de 2016, como consequência de um aumento no volume transportado e, consequentemente, aumento do resultado.

Caixa líquido utilizado nas atividades de investimento

O caixa utilizado nas atividades de investimentos pela Companhia aumentou para R\$2.249,5 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017, comparado à R\$2.013,6 milhões da Rumo Logística no mesmo período de 2016. O aumento decorre da aplicação em títulos e valores mobiliários dos recursos oriundo do Bond 2024 captado em 2017.

Caixa líquido gerado nas atividades de financiamento

O caixa gerado nas atividades de financiamento da Companhia decresceu para R\$1.132,7 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 comparado à R\$1.265,0 milhões da Rumo Logística no mesmo período de 2016 como consequência do reperfilamento das dívidas concluído no segundo trimestre de 2016 e pela captação do Bond 2024 no primeiro trimestre de 2017.

10. Comentários dos diretores / 10.9 - Outros fatores com influência relevante**Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício**

Em decorrência do exposto acima, o caixa e equivalente de caixa variou de R\$71,1 em 30 de junho de 2016 para R\$183,5 milhões em 30 de junho de 2017. Adicionalmente, boa parte das disponibilidades da Companhia é classificada como títulos e valores mobiliários, apresentando este em 30 de junho de 2017 um saldo final de R\$ 2.290,4 milhões.

(em R\$ mil, exceto %)	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de				
	2016	2015	2014	31/12/2016 x 31/12/2015	31/12/2015 x 31/12/2014
Caixa líquido gerado nas atividades operacionais	1.453.630	1.503.356	73.141	-3,31%	1955,42%
Caixa líquido utilizado nas atividades de investimento	-1.949.948	-1.000.247	-273.583	94,95%	265,61%
Caixa líquido gerado (utilizado) nas atividades de financiamento	683.857	-515.596	-211.836	-232,63%	143,39%
Acréscimo (decréscimo) líquido em caixa e equivalentes de caixa	187.539	-12.487	-412.278	-1601,87%	-96,97%
Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício	72.988	85.475	497.753	-14,61%	-82,83%
Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício	260.527	72.988	85.475	256,94%	-14,61%

A seguir apresentamos os principais fatores que afetaram os principais componentes do fluxo de caixa:

Exercício findo em 31 de dezembro de 2016 comparado ao exercício findo em 31 de dezembro de 2015

Caixa líquido gerado nas atividades operacionais

A diminuição do caixa líquido gerado pelas operações no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 reflete a queda dos volumes transportados, compensado parcialmente pelo aumento das tarifas, sendo o principal efeito a gerar a queda de R\$ 49,85 milhões na geração operacional de caixa.

Caixa líquido utilizado nas atividades de investimento

O caixa utilizado nas atividades de investimentos aumentou R\$949,7 milhões, saindo de R\$1.000 milhões em 2015 para R\$1.950 milhões em 2016, devido, principalmente, ao investimento realizado em ativos imobilizados, softwares e outros intangíveis (R\$1.699,2 milhões em 2016 contra R\$1.405,4 milhões em 2015), líquido de resgates de investimento em títulos e valores mobiliários (R\$208,7 milhões em 2015 contra aplicações R\$258,7 milhões em 2016).

Caixa líquido utilizado nas atividades de financiamento

O caixa das atividades de financiamento da Companhia aumentou de uma geração de R\$683,9 milhões em 2016 comparado à um consumo de R\$516,6 milhões da Rumo Logística em 2015, decorrente do aumento de capital de

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

R\$2.533,6 milhões feito através de oferta de ações em 2016, cujos recursos foram usados para financiamento de investimentos e capital de giro.

Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício

O caixa e equivalente de caixa variou de R\$72,9 milhões em 2015, para R\$260,5 milhões em 2016 em decorrência das atividades operacionais de investimento e financiamento acima mencionadas.

Exercício findo em 31 de dezembro de 2015 comparado ao exercício findo em 31 de dezembro de 2014

Caixa líquido gerado nas atividades operacionais

O caixa líquido gerado pelas operações da Rumo Logística no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 foi de R\$1.503,4 milhões comparado à R\$73,1 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, principalmente devido à aquisição da ALL (o exercício de 2015 contempla nove meses de caixa gerado pela operação oriunda da aquisição da ALL).

Caixa líquido utilizado nas atividades de investimento

O caixa utilizado nas atividades de investimentos aumentou 265,6%, saindo de R\$273,6 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 para R\$1.000,3 milhões em 2015, principalmente devido à aquisição da ALL (o exercício de 2015 contempla nove meses de caixa investido na operação oriunda da aquisição da ALL).

Caixa líquido utilizado nas atividades de financiamento

O caixa utilizado nas atividades de financiamento da Rumo Logística foi de R\$515,6 milhões no exercício de 2015 comparado à R\$211,8 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014. O crescimento decorre principalmente da aquisição da ALL e reflete captações em valor total de R\$3.085,9 milhões, líquido de pagamento de principal na ordem de R\$2.515,3 milhões e R\$786,1 milhões de pagamento de juros e R\$301,5 milhões em pagamento de dividendos, entre outros. Esses montantes se comparam à captações de R\$187,2 milhões realizadas em 2014, líquido de amortização de principal no valor de R\$107,7 milhões, juros de R\$41,3 milhões e dividendos de R\$250,0 milhões.

Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício

O caixa e equivalente de caixa variou em 31 de dezembro de 2014, de R\$85,5 milhões, para R\$73,0 milhões em 31 de dezembro de 2015 em decorrência das atividades operacionais de investimento e financiamento acima mencionadas.