

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	2
5.3 - Descrição - Controles Internos	5
5.4 - Alterações significativas	7
5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	8

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	9
10.2 - Resultado operacional e financeiro	31
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	32
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	33
10.5 - Políticas contábeis críticas	34
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	36
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	37
10.8 - Plano de Negócios	38
10.9 - Outros fatores com influência relevante	40

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

5.1 - Política de gerenciamento de riscos

(a) Política Formalizada de Gerenciamento de Riscos

A Companhia faz parte da área corporativa de Gestão de Riscos do Grupo Cosan, que criou uma política específica de auditoria interna e gestão de riscos, aprovada pelo superintendente corporativo de auditoria e *compliance* do Grupo em 04 de abril de 2014.

(b) Objetivos e Estratégias da Política de Gerenciamento de Riscos

Busca-se proteção para todo e qualquer tipo de risco que possa, de forma negativa, impactar o atingimento de objetivos traçados pela alta administração. Além disso, a área corporativa de Gestão de Riscos tem como tarefa primordial acompanhar, monitorar, avaliar, comunicar e mitigar os riscos financeiros incorridos pela Companhia.

(i) Riscos para os quais se busca proteção

Busca-se proteção para todo e qualquer tipo de risco que possa, de forma negativa, impactar o atingimento de objetivos traçados pela alta administração.

(ii) Instrumentos utilizados para proteção

Atualmente, a Companhia não utiliza instrumentos específicos de proteção contra riscos operacionais.

(iii) Estrutura organizacional de gerenciamento de riscos

A Companhia possui uma área de auditoria interna, riscos e compliance, subordinada ao Comitê de Auditoria e ao Presidente do Conselho de Administração, a qual tem a responsabilidade de:

(a) implantar e gerir o Canal de Ética Rumo e investigações de fraudes; (b) criar e executar Plano de Auditoria Interna com foco em controles internos e adequação às leis e políticas internas da Companhia; (c) realizar acompanhamento de planos de ação dos relatórios de Auditoria Interna; (d) identificar economias e redução de custos; (e) criar controles e realizar testes para garantir a adequação à Sarbanes Oxley - SOX, à Lei Anticorrupção e ao 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; (i) controlar e aprovar perfis de acesso no programa de governança, risco e Compliance (SAPGRC); (j) mapear os riscos inerentes ao negócio; (k) auxiliar na implantação de planos de ação e (l) reportar tempestivamente à administração os resultados da gestão de riscos. O Comitê de Auditoria, por sua vez, é responsável (i) pelo assessoramento ao Conselho de Administração em relação aos processos de controles internos e de administração de riscos; (ii) pela supervisão das atividades da auditoria interna; e (iii) pela supervisão das atividades das empresas de auditoria independente do Grupo Rumo.

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

A Companhia entende que sua estrutura operacional de controle interno está adequada.

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

5.2 - Política de gerenciamento de riscos de mercado

(a) Política Formalizada de Gerenciamento de Riscos

A Administração tem a responsabilidade sobre o estabelecimento e supervisão da estrutura de gerenciamento de risco da Companhia. O Conselho de Administração acompanha 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
- Clausulas 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

(i) Riscos para os quais se busca proteção

A Companhia busca proteção para os seguintes riscos de mercado: (i) volatilidade da taxa de câmbio e (ii) volatilidade na taxa de juros.

(ii) Estratégia de proteção patrimonial (*Hedge*)

A administração dos riscos associados das operações financeiras é feita mediante a aplicação da Política de Tesouraria 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

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

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.

(iii) Instrumentos utilizados para proteção patrimonial (Hedge)

Os principais instrumentos utilizados pela Companhia são:

- Swaps de taxas de juros: Ex: PróxDI; TJLPxDI; IGPMxDI; DIxPré, etc.
- Swaps de moedas: Ex: Dólar x Reais, Euro x Dólar etc.
- Non-deliverable Forwards / FRA (Forward Rate Agreement): Ex: Dólar x Reais / Libor floating x taxa fixa.

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 são apresentados de forma resumida a seguir.

Descrição	Contraparte	Moeda Original	Ativo	Passivo	Vencimento Final
Debêntures - 8ª Emissão Malha Norte	Santander	BRL	10,10% a.a.	109,85% do CDI	Janeiro de 2020

(iv) Parâmetros Utilizados para gerenciamento de riscos**Risco de Taxas de Juros**

A Companhia monitora as flutuações dessas taxas de juros e pode, se julgar adequado, operar com derivativos com objetivo de minimizar riscos.

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 31 de dezembro de 2016, a Companhia não possui dívidas denominadas em dólares norte-americanos.

(v) Se o emissor operar instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (Hedge) e quais são estes objetivos

Atualmente, a Companhia não utiliza instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial.

(vi) Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

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

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

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 Rumo-ALL 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.

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

5.3 - Descrição dos controles internos

(a) principais práticas de controles internos e 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. Com base na 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, sem identificação de deficiências materiais.

(b) estruturas organizacionais envolvidas

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

(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, Presidente do Conselho de Administração, Presidente da linha de negócio, 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

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 acuracidade das informações financeiras da Companhia e de suas controladas referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2016.

Os auditores independentes não identificaram fraquezas materiais durante a execução dos trabalhos de auditoria que pudessem afetar o parecer sobre as demonstrações contábeis referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2016.

Como deficiência significativa foi reportado o desenho do controle da análise de projeção de fluxo de caixa futuro preparado para análise de "impairment" de ativos fixos e intangíveis. A falha não gerou impacto na demonstração financeira da Companhia. A Administração já implementou melhorias na metodologia de execução do controle para minimizar o risco de falha futura.

(e) comentários dos Diretores sobre as deficiências apontadas no relatório do auditor independente

A Administração concorda com o relatório do auditor independente sobre os controles internos da Companhia e empresas controladas relacionados ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016. De acordo com a avaliação da

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

Administração, as demais deficiências reportadas pelos auditores não apresentam probabilidade ou magnitude com relação a distorções que possam surgir nas demonstrações financeiras.

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

5.4 - Alterações significativas

A Companhia, tem como prática a análise constante dos riscos aos quais está exposta e que possam afetar seus negócios, situação financeira e os resultados de operações de forma adversa. A Companhia está constantemente monitorando mudanças no cenário macroeconômico e setorial que possam influenciar as atividades, por meio do acompanhamento dos principais indicadores de desempenho. A Companhia adota política de foco contínuo na disciplina financeira e na gestão conservadora de caixa.

Atualmente, não foi identificado um cenário de aumento ou redução na exposição da Companhia aos riscos mencionados na seção 4.1 deste Formulário de Referência, exceto pelo disposto acima.

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

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

Todas as informações já foram divulgadas nos itens anteriores.

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

10.1 - Condições financeiras e patrimoniais gerais

Apresentação das Demonstrações Financeiras da Companhia

As informações financeiras contidas e analisadas a seguir são derivadas de nossas demonstrações financeiras relativas 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, que compreendem a Lei das Sociedades por Ações, as normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e os pronunciamentos do 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. condições financeiras e patrimoniais gerais

(Em R\$ mil)	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014 (Reapresentado)
Receita operacional líquida	2.592.546	2.476.105	2.034.640
Lucro bruto	637.612	594.124	569.307
Lucro líquido (prejuízo) do exercício	110.261	169.097	128.431
Caixa líquido gerado (utilizado) nas atividades operacionais	- 424.932	573.700	541.355
Caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários (1)	736.009	277.256	882.937
Endividamento abrangente bruto, líquido de derivativo	6.238.132	4.095.342	3.665.131
Dívida líquida bancária (2)	5.502.123	3.818.086	2.782.194
Patrimônio líquido	2.986.615	2.038.761	1.897.695
Rentabilidade			
Lucro (prejuízo) líquido / Patrimônio líquido	3,7%	8,3%	6,8%
Liquidez corrente (3)	2,25	0,94	0,52

(1) Inclui o valor de caixa restrito de dívidas bancárias no montante de R\$ 63,5 milhões em 2016 e R\$ 77,3 milhões em 2015.

(2) Dívida líquida abrangente consiste da subtração dos saldos de caixa e equivalentes caixa e títulos de valor mobiliário (1) do valor do endividamento abrangente bruto, líquido de derivativo.

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

No exercício findo em 31 de dezembro de 2016, a receita operacional líquida atingiu R\$ 2,6 bilhões, crescimento de 4,7% em relação ao exercício findo em 31 de dezembro de 2015. O volume total transportado foi inferior a 2016, 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 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, somado às cobranças de take or pay, resultando em crescimento da receita líquida operacional mencionado anteriormente. O lucro operacional foi de R\$ 637,6 milhões, crescimento de 7,3% em relação ao exercício findo em 31 de dezembro de 2015. A dívida líquida abrangente somou R\$5,5 bilhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2016, comparado com R\$ 3,8 bilhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, aumento de 52,3%, em virtude do aumento do saldo de endividamento abrangente bruto, decorrente da 9ª emissão de debêntures na Malha Norte, no 2T16.

No exercício findo em 31 de dezembro de 2015, a receita operacional líquida atingiu R\$2,5 bilhões, crescimento de 21,7% em relação ao exercício findo em 31 de dezembro de 2014, em decorrência do aumento do volume transportado. O lucro operacional foi de R\$594,1 milhões, crescimento de 28,0% em relação ao exercício findo em 31 de dezembro de 2014, enquanto que a dívida líquida bancária somou R\$3,8 bilhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, comparado a R\$2,8 bilhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014.

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

estrutura de capital

Durante o exercício de 2016, diversas medidas foram tomadas para melhorar a estrutura de capital do grupo em que a Companhia está inserido. Essas medidas consideram (i) o aumento de capital na controladora aprovado em reunião do Conselho de Administração realizada em 7 de abril de 2016, no valor de R\$2,6 bilhões, por meio de uma oferta pública de ações de emissão da controladora (Rumo) com esforços restritos de colocação (“Oferta Restrita”); (ii) o reperfilamento de determinadas dívidas com instituições financeiras com vencimento entre 2016 e 2018, realizado em 09 de junho de 2016 com a 9ª Emissão de Debêntures Simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, com garantia adicional fidejussória, para distribuição pública com esforços restritos de distribuição da Companhia, (iii) a negociação de novos financiamentos junto ao BNDES e (iv) a realização de uma reorganização societária no âmbito da controladora, por meio da incorporação da Rumo Logística Operadora Multimodal S.A. pela Rumo S.A, que buscou a simplificação da estrutura e especialização de suas atividades, além do atendimento às recomendações e determinações das autoridades competentes. Essa reorganização levou ao aumento de R\$892,7 milhões do capital da Companhia, mediante o aporte de material rodante adquirido pela Controladora.

A estrutura de capital da Companhia em 31 de dezembro de 2016 era composta de 32,4% de capital próprio e 67,6% de capital de terceiros, conforme evidenciado pela tabela a seguir:

Estrutura de capital

	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Capital de terceiros (total de endividamento abrangente bruto (3))	67,6%	66,7%	65,7%
Capital próprio (patrimônio líquido total do exercício)	32,4%	33,3%	34,3%

Em milhões de R\$

	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Patrimônio líquido total do exercício	2.986,6	2.038,8	1.897,7
Endividamento abrangente bruto (1)	6.225,8	4.075,1	3.642,2
Caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários (2)	736,0	277,3	882,9
Instrumentos financeiros derivativos, líquidos	12,3	20,3	22,9
Dívida líquida abrangente (3)	5.502,1	3.818,1	2.782,2
Dívida líquida abrangente/PL (4)	184,2%	187,3%	146,6%

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

(2) Inclui o valor de caixa restrito de dívidas bancárias no montante de R\$ 63,5 milhões em 2016 e R\$ 77,3 milhões em 2015.

(3) Também chamada de dívida financeira líquida, é composto por endividamento abrangente bruto (1), líquido de (i) instrumentos financeiros derivativos, 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 abrangente (3) pelo valor do patrimônio líquido total do exercício.

Em 31 de dezembro de 2016 o patrimônio líquido era de R\$2,9 bilhões, aumento de 46,4% em relação a 31 de dezembro de 2015, decorrente principalmente do aumento de capital realizado no total de R\$ 892,7 e também pelo resultado do exercício, lucro de R\$ 110 milhões. Entre os exercícios findos em 31 de dezembro de 2015 e 2014, o patrimônio líquido não sofreu variações significativas, somente o decorrente do resultado do exercício.

O capital de terceiros da Companhia está representado pelo endividamento abrangente bruto, registrado em seu passivo nas contas de empréstimos e financiamentos, arrendamento mercantil e certificado recebíveis imobiliários – CRI. Estes recursos são utilizados principalmente para expansão das operações de logística integrada. Em 31 de dezembro de 2016, a Companhia apresentava um endividamento abrangente bruto no valor de R\$ 6,2 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\$ 2,2 bilhões na linha de empréstimos de longo prazo – e possibilitou novas captações, impactando em uma queda de R\$ 134 milhões nas dívidas de curto prazo entre 2016 e 2015. Adicionalmente a isto,

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

também houve a queda do saldo de arrendamento mercantil em R\$22,3 milhões, pelo pagamento das parcelas dos contratos vigentes. Em 31 de dezembro de 2015, a Companhia apresentava um endividamento bancário bruto no valor de R\$4,1 bilhões.

b. 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, e o grupo ao qual pertence, tem capacidade para contratá-los, como por exemplo o acesso ao mercado de capitais por meio de emissão de Seniors Notes 2024 ocorrida em fevereiro/2017.

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

R\$ milhões			31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Vencimentos	Endividamento bruto, líquido de derivativo (2016) (1)	Caixa Bruto (2016)	Dívida Líquida Abrangente	Dívida Líquida Abrangente	Dívida Líquida Abrangente
Curto Prazo (até 1 ano)	-940,1	736,0	-204,1	-736,6	-1.800,9
Longo Prazo	-5.298,0	-	-5.298,0	-3.081,5	-981,3
Total Dívida Líquida			-5.502,1	-3.818,1	-2.782,2
			31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Ativo circulante, exceto caixa e equivalentes de caixa e TVM (1)			2.388,0	1.111,0	644,6
Passivo circulante, exceto endividamento bruto, líquido de derivativos (1)			-420,4	-384,0	-246,4
Capital circulante líquido ("Capital de Giro")			1.967,5	727,0	398,2

A Companhia possui uma situação favorável para o cumprimento dos seus compromissos financeiros, considerando que seu capital circulante líquido apresentava posição positiva nos três últimos anos, de R\$1.967,5 milhões em 31 de dezembro de 2016, de R\$727 milhões em 31 de dezembro de 2015 e R\$398,2 milhões em 31 de dezembro de 2014.

c. fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes utilizadas

O saldo total das dívidas bancárias em 31 de dezembro de 2016 era de R\$4,9 bilhões, crescimento de 83,7% quando comparado ao saldo de R\$ 2,7 bilhões apresentado em 31 de dezembro de 2015, decorrente da emissão da 9ª debênture. A Companhia utiliza 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, vide item (f).

d. fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes que pretende utilizar para cobertura de deficiências de liquidez.

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

Os Diretores acreditam que a Companhia, e o grupo ao qual pertence, 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/2017.

e. níveis de endividamento e as características de tais dívidas.

(i) Contratos de empréstimo e financiamento relevantes

Em 31 de dezembro de 2016, a Companhia possuía um endividamento bancário bruto (empréstimos e financiamentos e debêntures) de R\$ 4,9 bilhões, dos quais R\$577,2 milhões eram representados por dívida de curto prazo.

A tabela abaixo apresenta as principais características dos contratos de empréstimo e financiamento relevantes em vigor em 31 de dezembro de 2016:

Contrato	Taxa de Juros	Valor do Principal (em R\$ milhares)	Vencimento
Empréstimos e financiamentos			
Finem (BNDES)	URTJLP	779.134	2029
Finame (BNDES)	Pré-fixado	117.868	2025
NCE	112% do CDI	120.069	2018
	129,62% do CDI	552.576	2023
	CDI + 3,50%	294.516	2018
	CDI + 3,47%	80.486	2017
	CDI + 4,91% a.a	163.815	2019
Bancos comerciais		2.108.464	
Debêntures			
Debêntures não conversíveis	108 % do CDI (6ª emissão da MN)	116.951	2018
	CDI Pré-fixado (8ª emissão da MN)	163.862	2020
	CDI + 1,70% (7ª emissão da MN)	175.437	2016
	CDI + 3,50% (9ª emissão da MN)	2.347.271	2023
		2.803.521	
Total		4.911.985	

Apresentamos a seguir descrição dos principais contratos financeiros celebrados pela Companhia e suas controladas, vigentes em 31 de dezembro de 2016:

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.

- **FINAME** – Financiamento de Máquinas e Equipamentos, intermediados por diversas instituições financeiras, destinados a investimentos no ativo imobilizado. Esses financiamentos estão sujeitos a juros pagáveis mensalmente e são garantidos por alienação fiduciária dos bens financiados.

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

- **FINEM** – Financiamento de Empreendimentos, intermediados por diversas instituições financeiras, destinados à implantação, ampliação, recuperação e modernização de ativos fixos. Esses financiamentos estão sujeitos a juros pagáveis mensalmente e são garantidos por alienação fiduciária dos bens financiados.

Nota de crédito de exportação – NCE

As notas de créditos são lastreadas na 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\$ 1.047,6 milhões, indexadas ao CDI e com prazo de vencimento final em junho de 2023.

Debêntures

Em 21 de junho de 2016, a Companhia efetuou a 9ª emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, em série única, no montante de R\$2.433.269 mil, com vencimento em junho de 2023 (reperfilamento). As debêntures contam com garantias fidejussórias prestadas pela controladora Rumo S.A.. Os recursos captados foram utilizados no processo de reperfilamento de parte das dívidas da Companhia, vincendas nos exercícios de 2016, 2017 e 2018. O saldo em 31 de dezembro de 2016 era de R\$ 2.347,3 milhões - principal mais juros apropriados até a data.

A 8ª emissão de debêntures da Companhia 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 controladora Rumo S.A., e são remuneradas por juros de 13,13% ao ano. O saldo em 31 de dezembro de 2016 era de R\$ 163,8 milhões - principal mais juros apropriados até a data.

A 6ª emissão de debêntures da Companhia, realizadas em 15 de agosto de 2008, têm valor total de emissão R\$166,7 milhões e vencimento em 2018, sendo que R\$ 55,6 milhões já foram amortizados, de forma que o saldo em 31 de dezembro de 2016 era de R\$116,9 milhões - principal mais juros apropriados até a data. Estas emissões de debêntures contam com garantia fidejussória prestada pela Rumo e são remuneradas com juros de 108% da Taxa DI.

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

- (a) 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;
- (b) cisão, fusão ou incorporação da emissora e/ou da garantidora ou qualquer subsidiária ou qualquer forma de reorganização societária envolvendo emissora e/ou garantidora sem a prévia autorização dos debenturistas;
- (c) venda ou transferência de ativos relevantes da emissora e/ou da garantidora;
- (d) 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;
- (e) vencimento antecipado de qualquer obrigação financeira, de valor igual ou superior a R\$50 milhões;

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

- (f) descumprimento de sentença judicial transitada em julgado, que envolva valor unitário ou agregado superior a R\$50 milhões;
- (g) 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
- (h) 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.

O saldo devedor de todas debêntures emitidas pela Companhia e suas controladas em 31 de dezembro de 2016 era de R\$2,8 bilhões.

(ii) outras relações de longo prazo 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 exercício social findo em 31 de dezembro de 2016 recursos no montante de R\$82,2 milhões e R\$81,1 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015.

(iii) grau de subordinação entre as dívidas

Nenhuma das dívidas da Companhia existentes em 31 de dezembro de 2016 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, penhor de ações de emissão de subsidiárias da Companhia, entre outros.

(iv) eventuais restrições impostas ao emissor, 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 está sujeita 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 abrangente consolidada (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 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 Rumo S.A.. O ratio pactuado é de até 4,5x dívida líquida abrangente/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 abrangente/EBITDA e 2,0x para EBITDA/resultado financeiro.

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

Em relação à distribuição de dividendos, não há uma ressalva se a Companhia estiver adimplente com as obrigações previstas nos contratos de empréstimos e financiamentos. Existem contratos que preveem restrições para a distribuição de dividendos se a Controladora Rumo S.A. 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.

f. Limites de utilização dos financiamentos já contratados

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015 a Companhia tinham disponíveis linhas de crédito de financiamento junto ao BNDES não utilizadas, no montante de R\$ 87,1 milhões e 164,5 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

g. Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras.

BALANÇOS PATRIMONIAIS**Comparação das Principais Contas Patrimoniais 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	242.437	2,48%	25.103	0,38%	865,77%
Títulos e valores mobiliários	430.098	4,41%	174.891	2,65%	145,92%
Contas a receber de clientes	229.782	2,36%	205.365	3,11%	11,89%
Estoques	53.281	0,55%	56.944	0,86%	-6,43%
Imposto de renda e contribuição social a recuperar	97.358	1,00%	-	-	0,00%
Outros tributos a recuperar	16.513	0,17%	39.495	0,60%	-58,19%
Adiantamento a fornecedores	1.967.818	20,17%	583.605	8,84%	237,18%
Outros ativos	23.207	0,24%	225.603	3,42%	-89,71%
Ativo circulante	3.060.494	31,37%	1.311.006	19,86%	133,45%
Caixa restrito	87.571	1,33%	79.819	1,21%	9,71%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	264.809	4,01%	255.075	3,86%	3,82%
Recebíveis de partes relacionadas	1.198.758	18,16%	727.678	11,02%	64,74%
Imposto de renda e contribuição social a recuperar	77.424	1,17%	166.996	2,53%	-53,64%
Outros tributos a recuperar	40.398	0,61%	50.020	0,76%	-19,24%
Depósitos judiciais	16.056	0,24%	10.244	0,16%	56,74%
Debêntures privadas	595.401	9,02%	515.600	7,81%	15,48%
Outros ativos	1.425	0,02%	1.554	0,02%	-8,30%
Investimentos em coligadas	87.727	1,33%	85.092	1,29%	3,10%
Imobilizado	4.324.271	65,49%	3.397.092	51,45%	27,29%
Intangíveis	2.694	0,04%	2.668	0,04%	0,97%
Ativo não circulante	6.696.534	68,63%	5.291.838	80,14%	26,54%
Total do ativo	9.757.028	100,00%	6.602.844	100,00%	47,77%

Ativo circulante**Caixa e equivalentes de caixa**

Houve um aumento de 865,8% em 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\$242,4 milhões e R\$25,1 milhões em 31 de dezembro de 2015. A variação do saldo entre 31 de dezembro de 2016 e 2015 reflete a sobra de caixa gerado e mantido na Companhia a partir do aumento de capital na controladora Rumo ocorrido no 2T16 e ações do reperfilamento das dívidas.

Títulos e valores mobiliários

Houve um aumento de 145,9% 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\$430,1 milhões e R\$174,9 milhões em 31 de dezembro de 2015. A variação do saldo entre 31

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

de dezembro de 2016 e 2015 reflete às aplicações de recursos gerados e mantidos na Companhia em virtude da sobra de caixa decorrente do aumento de capital na controladora Rumo, ocorrido no 2T16.

Contas a receber de clientes

Houve um aumento de 11,9% 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\$229,8 milhões e R\$205,4 milhões em 31 de dezembro de 2015. A variação do saldo entre 31 de dezembro de 2016 e 2015 reflete principalmente aos valores de “take-or-pay” a receber de clientes por não desempenharem os volumes contratuais.

Adiantamento de fornecedores

No exercício findo em 31 de dezembro de 2016, o saldo era de R\$1.967,8 milhões frente a R\$583,6 milhões em 31 de dezembro de 2015. Esta variação de 237,2% reflete um volume maior de antecipação de partilha de fretes que serão pagos pela Companhia para a Malha Paulista nos próximos exercícios.

Ativo não circulante***Recebíveis de partes relacionadas***

Houve um aumento de 64,74% em recebíveis de partes relacionadas 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\$1.198,8 milhões e R\$727,7 milhões em 31 de dezembro de 2015. Esta variação é reflexo do fluxo de recursos entre as empresas, permanecendo em 2016 somente o saldo a receber da Malha Paulista, no valor de R\$ 1.198,8 milhões.

Depósitos judiciais

Totalizaram R\$16,6 milhões em 31 de dezembro de 2016, e R\$10,3 milhões em 31 de dezembro de 2015, variação de 56,7%. A variação do saldo entre 31 de dezembro de 2016 e 2015 reflete o efeito dos depósitos realizados por conta de processos trabalhistas.

Debêntures privadas

Debêntures privadas totalizaram R\$595,4 milhões em 31 de dezembro de 2016, e R\$515,6 milhões em 31 de dezembro de 2015. A variação do saldo entre 31 de dezembro de 2016 e 2015 reflete o efeito da atualização financeira, em R\$ 79,8 milhões das debêntures não conversíveis emitidas por sua controladora em 2015.

Imobilizado

O aumento de 27,3% no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 se comparado a 31 de dezembro de 2015, decorre principalmente de adição de R\$ 1.958,4 milhões - sendo que as principais adições foram de vagões e locomotivas decorrentes do aporte de ativos da Rumo S.A., no valor de R\$ 898,9 milhões, somado à adições de obras em andamento R\$ 447,0 milhões – deduzidas de depreciação de R\$397,6 milhões e baixas líquidas de R\$ 18,7 milhões.

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

(em R\$ mil, exceto %)	31/12/2016	AV	31/12/2015	AV	AH 2016 x 2015
PASSIVO					
Empréstimos, financiamentos e debêntures	577.204	5,92%	711.622	10,78%	-18,89%
Arrendamento mercantil	279.961	2,87%	229.162	3,47%	22,17%
Certificado de recebíveis imobiliários - CRI	78.427	0,80%	68.407	1,04%	14,65%
Instrumentos financeiros derivativos	4.535	0,05%	4.676	0,07%	-3,02%
Fornecedores	201.871	2,07%	189.212	2,87%	6,69%
Ordenados e salários a pagar	14.217	0,15%	30.177	0,46%	-52,89%
Imposto de renda e contribuição social correntes	11.422	0,12%	-	N/A	0,00%
Outros tributos a pagar	5.886	0,06%	9.115	0,14%	-35,43%
Dividendos a pagar	47.587	0,49%	2.465	0,04%	1830,51%
Adiantamento de clientes	78.619	0,81%	78.855	1,19%	-0,30%
Receitas diferidas	2.700	0,03%	2.700	0,04%	0,00%
Outros passivos financeiros	15.022	0,15%	21.161	0,32%	-29,01%
Outras contas a pagar	43.117	0,44%	50.324	0,76%	-14,32%
Passivo circulante	1.360.568	13,94%	1.397.876	21,17%	-2,67%
Empréstimos, financiamentos e debêntures	4.334.781	44,43%	1.961.717	29,71%	120,97%
Arrendamento mercantil	869.942	8,92%	943.307	14,29%	-7,78%
Certificado recebíveis imobiliários - CRI	85.514	0,88%	160.846	2,44%	-46,83%
Instrumentos financeiros derivativos	7.768	0,08%	15.605	0,24%	-50,22%
Provisão para demandas judiciais	35.276	0,36%	36.816	0,56%	-4,18%
Pagáveis a partes relacionadas	-	0,00%!	10.062	0,15%	0,00%
Receitas diferidas	15.096	0,15%	17.894	0,27%	-15,64%
Outras contas a pagar	61.468	0,63%	19.960	0,30%	207,96%
Passivo não circulante	5.409.845	55,45%	3.166.207	47,95%	70,86%
Total do passivo	6.770.413	69,39%	4.564.083	69,12%	48,34%
Patrimônio líquido					
Capital Social	2.461.503	25,23%	1.365.607	20,68%	80,25%
Reserva de capital	22.725	0,23%	17.566	0,27%	29,37%
Reserva de lucros	499.215	5,12%	651.978	9,87%	-23,43%
Prejuízos acumulados	-	0,00%	-	0,00%	0,00%
Ajuste de avaliação patrimonial	3.172	0,03%	3.610	0,05%	-12,13%
Total do patrimônio líquido	2.986.615	30,61%	2.038.761	30,88%	46,49%
Total do passivo e patrimônio líquido	9.757.028	100,00%	6.602.844	100,00%	47,77%

Passivo circulante***Empréstimos e financiamentos***

Os empréstimos e financiamentos de curto prazo reduziram 18,9%, no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 em relação a 31 de dezembro de 2015 em função do reperfilamento das dívidas que alongou o vencimento das dívidas em relação as do período anterior.

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

O arrendamento mercantil de curto prazo aumentou 22,2%, no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 em relação a 31 de dezembro de 2015 em função das transferências das parcelas de longo para curto prazo, atualizadas pelos juros vigentes nos contratos.

Fornecedores

O saldo aumentou 6,7% 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.

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

Os empréstimos e financiamentos de longo prazo aumentaram 29,7%, no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 em relação a 31 de dezembro de 2015, principalmente em função do reperfilamento das dívidas.

Arrendamento mercantil

Arrendamento mercantil totalizou R\$869,9 milhões em 31 de dezembro de 2016, e R\$943,3 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

O saldo diminuiu 45,8% no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 em comparação a 31 de dezembro de 2015, em decorrência da transferência dos saldos de curto prazo para longo prazo, de forma que hoje em longo prazo restem apenas parcelas a vencer em 2018, no total de R\$ 85,5 milhões.

Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido aumentou 46,49% 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 com aporte de bens realizado no exercício de 2016. O valor do patrimônio líquido foi R\$2.038 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 e R\$ 2.986,6 milhões em 31 de dezembro de 2016, que representou 30,6% e 30,9% do total do passivo e patrimônio líquido, respectivamente.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Comparação das Principais Contas Patrimoniais em 31 de dezembro de 2015 e 31 de dezembro de 2014**

(em R\$ mil, exceto %)	31/12/2015		31/12/2014		AH 2015 x 2014
		AV	(Reapresentado)	AV	
ATIVO					
Caixa e equivalentes de caixa	25.103	0,38%	666.085	11,39%	-96,23%
Títulos e valores mobiliários	174.891	2,65%	216.852	3,71%	-19,35%
Contas a receber de clientes	205.365	3,11%	107.887	1,84%	90,35%
Estoques	56.944	0,86%	23.653	0,40%	140,75%
Imposto de renda e contribuição social a recuperar	-	0,00%	10.340	0,18%	0,00%
Outros tributos a recuperar	39.495	0,60%	143.865	2,46%	-72,55%
Adiantamento a fornecedores	583.605	8,84%	0	0,00%	0,00%
Outros ativos	225.603	3,42%	358.814	6,13%	-37,13%
Ativo circulante	1.311.006	19,86%	1.527.496	26,11%	-23,96%
Caixa restrito	79.819	1,21%	2.349	0,04%	3298,00%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	255.075	3,86%	260.818	4,46%	-2,20%
Recebíveis de partes relacionadas	727.678	11,02%	624.593	10,68%	16,50%
Imposto de renda e contribuição social a recuperar	166.996	2,53%	44.471	0,76%	275,52%
Outros tributos a recuperar	50.020	0,76%	35.811	0,61%	39,68%
Depósitos judiciais	10.244	0,16%	11.882	0,20%	-13,79%
Debêntures privadas	515.600	7,81%	-	0,00%	0,00%
Outros ativos	1.554	0,02%	-	0,00%	0,00%
Investimentos em coligadas	85.092	1,29%	81.552	1,39%	4,34%
Imobilizado	3.397.092	51,45%	3.257.740	55,69%	4,28%
Intangíveis	2.668	0,04%	2.940	0,05%	-9,25%
Ativo não circulante	5.291.838	80,14%	4.322.156	73,89%	8,47%
Total do ativo	6.602.844	100,00%	5.849.652	100,00%	0,00%

Ativo circulante**Caixa e equivalentes de caixa**

Houve uma redução de 96,2% 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\$25,1 milhões e R\$666,1 milhões em 31 de dezembro de 2014. Tal redução se deve pelo caixa utilizado nas atividades de investimento que consumiu R\$1.176,9 milhões em contrapartida de uma geração de caixa operacional de R\$1.144,4 milhões.

Títulos e valores mobiliários

O saldo de títulos e valores mobiliários totalizou R\$174,9 milhões em 31 de dezembro de 2015 e R\$216,9 milhões em 31 de dezembro de 2014. A variação reflete o resgate de investimentos com prazo superior a 90 dias.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais***Contas a receber de clientes***

Houve um aumento de 90,3% em contas a receber de clientes no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 em relação a 31 de dezembro de 2014 devido à aumento de volume e preços. No exercício findo em 31 de dezembro de 2015, o valor era de R\$205,3 milhões e R\$107,9 milhões em 31 de dezembro de 2014.

Estoques

Houve um aumento de 140,8% 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\$56,9 milhões e R\$23,7 milhões em 31 de dezembro de 2014. A variação do saldo entre 31 de dezembro de 2014 e 2015 reflete o efeito da aquisição de materiais para investimento em melhoria de via e material rodante.

Outros tributos a recuperar

Outros tributos a recuperar totalizaram R\$39,5 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$143,9 em 31 de dezembro de 2014. A variação reflete a reclassificação de saldos de curto para longo prazo.

Outros ativos

Houve uma redução de 37,1% 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\$225,6 milhões e R\$358,8 milhões em 31 de dezembro de 2014.

Ativo não circulante***Caixa restrito***

Caixa restrito totalizou R\$79,8 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$2,3 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.

Imposto de renda e contribuição social diferidos

O imposto de renda e contribuição social diferidos em 31 de dezembro de 2015 estão representados por créditos de prejuízos fiscais e diferenças temporárias. A variação reflete o consume de créditos no exercício, líquido de novos créditos sobre variação de diferenças temporárias.

Recebíveis de partes relacionadas

Houve um aumento de 16,5% em recebíveis de partes relacionadas 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\$727,6 milhões e R\$624,5 milhões em 31 de dezembro de 2014.

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

Imposto de renda e contribuição social a recuperar totalizaram R\$167,0 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$44,5 em 31 de dezembro de 2014. A variação reflete o pagamento antecipado de impostos durante o exercício, compensado com prejuízo no final do exercício.

Depósitos judiciais

Depósitos judiciais totalizaram R\$10,2 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$11,9 milhões em 31 de dezembro de 2014, variação de 13,8%. 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.

Debêntures privadas

Debêntures privadas totalizaram R\$515,6 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 o efeito da aquisição das debêntures emitidas por sua controladora.

Investimentos

Investimentos totalizaram R\$85,1 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$81,6 em 31 de dezembro de 2014. O saldo em 31 de dezembro de 2015 é composto pelos investimentos nas associadas Portofer, Termag S.A., TGG S.A., Terminal XXXIX.

Imobilizado

O aumento de 4,3%, ou R\$139,4 milhões, no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 se comparado a 31 de dezembro de 2014, decorre principalmente dos investimentos em melhoria de material rodante (locomotivas e vagões) e via permanente.

Intangível

Intangível totalizou R\$2,7 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$2,9 em 31 de dezembro de 2014. A variação reflete a amortização do período.

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

(em R\$ mil, exceto %)	31/12/2015	AV	31/12/2014 (Reapresentado)	AV	AH 2015 x 2014
PASSIVO					
Empréstimos, financiamentos e debêntures	711.622	10,78%	2.215.492	37,87%	-67,88%
Arrendamento mercantil	229.162	3,47%	229.476	3,92%	-0,14%
Certificado de recebíveis imobiliários - CRI	68.407	1,04%	238.858	4,08%	-71,36%
Instrumentos financeiros derivativos	4.676	0,07%	-	0,00%	0,00%
Fornecedores	189.212	2,87%	134.446	2,30%	40,73%
Ordenados e salários a pagar	30.177	0,46%	23.096	0,39%	30,66%
Imposto de renda e contribuição social correntes	-	0,00%	-	0,00%	0,00%
Outros tributos a pagar	9.115	0,14%	2.643	0,05%	244,87%
Dividendos a pagar	2.465	0,04%	22.642	0,39%	-89,11%
Adiantamento de clientes	78.855	1,19%	25.336	0,43%	211,24%
Receitas diferidas	2.700	0,04%	2.700	0,05%	0,00%
Outros passivos financeiros	21.161	0,32%	-	N/A	0,00%
Outras contas a pagar	50.324	0,76%	35.490	0,61%	41,80%
Passivo circulante	1.397.876	21,17%	2.930.179	50,09%	-57,74%
Empréstimos, financiamentos e debêntures	1.961.717	29,71%	177.025	3,03%	1008,16%
Arrendamento mercantil	943.307	14,29%	781.338	13,36%	20,73%
Certificado recebíveis imobiliários - CRI	160.846	2,44%	-	0,00%	0,00%
Instrumentos financeiros derivativos	15.605	0,24%	22.942	0,39%	-31,98%
Provisão para demandas judiciais	36.816	0,56%	12.769	0,22%	188,32%
Pagáveis a partes relacionadas	10.062	0,15%	59	0,00%	16954,24%
Receitas diferidas	17.894	0,27%	20.494	0,35%	-12,69%
Outras contas a pagar	19.960	0,30%	7.151	0,12%	179,12%
Passivo não circulante	3.166.207	47,95%	1.021.778	17,47%	209,87%
Total do passivo	4.564.083	69,12%	3.951.957	67,56%	15,49%
Patrimônio líquido					
Capital Social	1.365.607	20,68%	1.365.607	23,35%	0,00%
Reserva de capital	17.566	0,27%	17.566	0,30%	0,00%
Reserva de lucros	651.978	9,87%	529.839	9,06%	23,05%
Prejuízos acumulados	-	0,00%	-19.410	-0,33%	-100,00%
Ajuste de avaliação patrimonial	3.610	0,05%	4.093	0,07%	-11,80%
Total do patrimônio líquido	2.038.761	30,88%	1.897.695	32,44%	7,43%
Total do passivo e patrimônio líquido	6.602.844	100,00%	5.849.652	100,00%	12,88%

Passivo circulante***Empréstimos e financiamentos***

Os empréstimos e financiamentos de curto prazo reduziram 67,9%, ou R\$1.503,9 milhões, no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 em relação a 31 de dezembro de 2014, em função da reclassificação das dívidas de longo prazo para o não-circulante após a obtenção dos waivers dos credores.

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

Arrendamento mercantil totalizou R\$229,2 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$229,5 em 31 de dezembro de 2014.

Fornecedores

O saldo de fornecedores aumentou 40,73% no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 em comparação a 31 de dezembro de 2014.

Ordenados e salários a pagar

Ordenados e salários a pagar aumentou 30,7%, ou R\$7,1 milhões, no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 se comparado ao exercício findo em 31 de dezembro de 2014.

Outras contas a pagar

Outras contas a pagar totalizou R\$50,3 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$35,5 milhões em 31 de dezembro de 2014, variação de 41,8%.

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

Os empréstimos e financiamentos de longo prazo aumentaram 1.008,2%, no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 em relação a 31 de dezembro de 2014, em função da reclassificação das dívidas de longo prazo para o não-circulante após a obtenção dos waivers dos credores.

Arrendamento mercantil

Arrendamento mercantil totalizou R\$943,7 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$781,3 em 31 de dezembro de 2014.

Provisão para demandas judiciais

Houve um aumento de 188,3% 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\$36,8 milhões e R\$12,8 milhões em 31 de dezembro de 2014. O saldo em 31 de dezembro de 2015 reflete a revisão da estimativa para perdas.

Pagáveis a partes relacionadas

No exercício findo em 31 de dezembro de 2015, o valor era de R\$10,1 milhões e R\$59 mil em 31 de dezembro de 2014. A variação reflete principalmente as compras de combustíveis e lubrificantes da Raízen – a partir de 2015 tratada como parte relacionada.

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

O patrimônio líquido aumentou 7,4% 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\$2.038,8 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 e R\$1.897,7 milhões em 31 de dezembro de 2014, que representou 30,9% e 32,4% do total do passivo e patrimônio líquido, respectivamente. O incremento do saldo reflete o resultado do período.

DEMONSTRAÇÕES DO RESULTADO

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	2.592.546	100,00%	2.476.105	100,00%	4,70%
Custos dos serviços prestados	-1.954.934	-75,41%	-1.881.981	-76,01%	3,88%
Lucro bruto	637.612	24,59%	594.124	23,99%	7,32%
Despesas comerciais, gerais e administrativas	-18.927	-0,73%	-18.770	-0,76%	0,84%
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	-5.790	-0,22%	-50.978	-2,06%	-88,64%
Provisão para impairment	0	0,00%	0	0,00%	0,00%
Despesas operacionais	-24.717	-0,95%	-69.748	-2,82%	-64,56%
Lucro (prejuízo) antes do resultado da equivalência patrimonial, do resultado financeiro líquido e do imposto de renda e contribuição social	612.895	23,64%	524.376	21,18%	16,88%
Equivalência patrimonial em associadas	8.708	0,34%	7.940	0,32%	9,67%
Lucro (prejuízo) antes do resultado financeiro e do imposto de renda e contribuição social	621.603	23,98%	532.316	21,50%	16,77%
Resultado financeiro, líquido	-492.845	19,01%	-338.690	13,68%	45,52%
Lucro (prejuízo) antes do imposto de renda e contribuição social	128.758	4,97%	193.626	7,82%	-33,50%
Imposto de renda e contribuição social					
Corrente	-29.256	-1,13%	-18.573	-0,75%	57,52%
Diferidos	10.759	0,41%	-5.956	-0,24%	-280,64%
Lucro do exercício	110.261	4,25%	169.097	6,83%	-34,79%

Receita líquida

A receita operacional líquida foi de R\$ 2.592,5 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2016, em comparação com R\$2.476,1 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, o que representou um aumento de 4,7%. Este leve aumento decorre de aumento de tarifas, parcialmente compensado por menor volume de operações, conforme mencionado detalhadamente no tópico 10.1 a.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais***Custos dos serviços prestados e despesas gerais e administrativas***

Os custos dos serviços prestados no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 foram de R\$1.954,9 milhões comparativamente a R\$1.881,9 milhões no período findo em 31 de dezembro de 2015, o que representou um aumento de 3,9%. Os custos dos serviços prestados representaram 75,4% e 76,0% 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\$18,9 milhões versus R\$18,8 milhões em 2015, aumento de 0,9%.

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\$398,2 milhões em 2016 versus R\$328,1 milhões em 2015; (ii) despesas com transporte, que totalizaram R\$ 1.261,5 milhões em 2016 versus R\$1.318,8 milhões em 2015; e (iii) despesas com pessoal, que totalizou R\$116,6 milhões em 2016 versus R\$86,6 milhões em 2015.

Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas

As outras receitas (despesas) operacionais, líquidas no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 foram de R\$ 5,8 milhões comparativamente a R\$ 50,9 milhões no período findo em 31 de dezembro de 2015, o que representou uma queda de 88,7%. As outras receitas (despesas) operacionais representaram 0,23% e 2,06% 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\$ 31,7 milhões em 2015, incorridas em menor valor 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\$ 492,8 milhões, comparativamente a R\$ 338,7 milhões no período findo em 31 de dezembro de 2015, aumento de 45,5 % - reflexo do aumento marginal apresentado no custo da dívida, para 95% do CDI e do total de dívidas do período.

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 uma despesa de R\$ 24,6 milhões comparativamente a R\$6,4 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, decorrente da variação do resultado tributável entre os exercícios.

Lucro líquido

O lucro do período foi de R\$ 110,3 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2016, em comparação com lucro líquido de R\$ 169,1 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, o que representou uma redução de 34,8%.

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	2.476.105	100,00%	2.034.640	100,00%	21,70%
Custos dos serviços prestados	-1.881.981	-76,01%	-1.465.333	-72,02%	28,43%
Lucro bruto	594.124	23,99%	569.307	27,98%	4,36%
Despesas comerciais, gerais e administrativas	-18.770	-0,76%	-14.800	-0,73%	26,82%
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	-50.978	-2,06%	20.848	1,02%	-344,52%
Provisão para impairment	0	0,00%	-168.000	-8,26%	-100%
Despesas operacionais	-69.748	-2,82%	-161.952	-7,96%	-56,93%
Lucro (prejuízo) antes do resultado da equivalência patrimonial, do resultado financeiro líquido e do imposto de renda e contribuição social	524.376	21,18%	407.355	20,02%	28,73%
Equivalência patrimonial em associadas	7.940	0,32%	8.615	0,42%	-7,84%
Lucro (prejuízo) antes do resultado financeiro e do imposto de renda e contribuição social	532.316	21,50%	415.970	20,44%	27,97%
Resultado financeiro, líquido	-338.690	13,68%	-293.903	14,44%	15,24%
Lucro (prejuízo) antes do imposto de renda e contribuição social	193.626	7,82%	122.067	6,00%	58,62%
Imposto de renda e contribuição social					
Corrente	-18.573	-0,75%	-24.553	-1,21%	-24,36%
Diferidos	-5.956	-0,24%	30.917	1,52%	-119,26%
Lucro do exercício	169.097	6,83%	128.431	6,31%	31,66%

Receita líquida

A receita operacional líquida foi de R\$2.476,1 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, em comparação com R\$2.034,6 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, o que representou um aumento de R\$441,5 milhões ou 21,7%. Este aumento é atribuído ao maior volume transportado.

Custos dos serviços prestados e Despesas gerais e administrativas

Os custos dos serviços prestados no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 foram de R\$1,882,0 milhões comparativamente a R\$1.465,3 milhões no período findo em 31 de dezembro de 2014, o que representou um aumento de R\$416,6 milhões ou 28,4%. Os custos dos serviços prestados representaram 76,0% e 72,0% da receita líquida no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 e 2014, respectivamente. Este aumento é atribuído substancialmente ao maior volume transportado. As despesas gerais e administrativas em 2015 foram de R\$18,8 milhões versus R\$14,8 milhões em 2014, aumento de 26,8%.

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

Resultado financeiro

No exercício findo em 31 de dezembro de 2015, tivemos resultado financeiro líquido representado por despesas financeiras, líquidas de R\$338,7 milhões, comparativamente a R\$293,9 milhões no período findo em 31 de dezembro de 2014, aumento de 15,2%.

Imposto de renda e contribuição social (corrente e diferido)

As despesas com imposto de renda e contribuição social, que compreendem aos correntes e diferidos, no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, totalizou R\$24,5 milhões comparativamente a uma receita de R\$6,4 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014.

Lucro líquido (Prejuízo)

O lucro do período foi de R\$169,1 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, em comparação com lucro líquido de R\$128,4 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, o que representou um aumento de R\$40,7 milhões ou 31,7%.

DEMONSTRAÇÕES DO FLUXO DE CAIXA

<i>(em R\$ mil, exceto %)</i>	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	2016 x 2015	2015 x 2014
Caixa líquido gerado nas atividades operacionais	-424.932	573.700	541.355	-174,07%	5,97%
Caixa líquido utilizado nas atividades de investimento	-790.406	-845.716	-288.914	-6,54%	192,72%
Caixa líquido gerado (utilizado) nas atividades de financiamento	1.432.672	-368.966	-868.723	-488,29%	-57,53%
Decréscimo líquido em caixa e equivalentes de caixa	217.334	-640.982	-616.282	133,91%	4,01%
Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício	25.103	666.085	1.282.367	-96,23%	-48,06%
Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício	242.437	25.103	666.085	865,77%	96,23%

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

Caixa líquido utilizado nas atividades operacionais

O caixa líquido gerado pelas a operações no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 reflete a queda dos volumes transportados, compensado parcialmente pelo aumento das tarifas. Adicionalmente, também contribuíram para a queda o resultado do exercício antes dos impostos, que apresentou uma variação negativa de R\$ 64,9 milhões, assim como da variação apresentada em adiantamento de fornecedores.

Caixa líquido utilizado nas atividades de investimento

O caixa utilizado nas atividades de investimentos reduziu 6,54%, devido, principalmente, ao investimento realizado em ativos imobilizados, softwares e outros intangíveis, saindo de R\$165,1milhões em 2015 para R\$247,8 milhões em 2016, líquido das movimentações ocorridas entre partes relacionadas, queda apresentou uma redução, saindo de R\$ 649,0 milhões em 2015 versus R\$355,2 milhões em 2016).

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais***Caixa líquido gerado nas atividades de financiamento***

O caixa gerado nas atividades de financiamento reflete as captações de 2016 no montante de R\$2.823,6 milhões, líquido das amortizações de principal de R\$1.115,3 milhões, amortizações de juros de R\$461,6 milhões e também gerado pelo aumento de capital no valor R\$ 203,1 milhões. Esses efeitos se comparam com captações de R\$577,3 milhões em 2015 deduzidos de amortizações de principal de R\$682,8 milhões e juros de R\$229,5 milhões, e pagamentos de dividendos de R\$28,0 milhões.

Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício

O caixa e equivalente de caixa variou de 2015, de R\$25,1 milhões, para R\$242,4 milhões em 2016 em decorrência das atividades operacionais, de investimento e financiamento acima mencionadas. Adicionalmente, boa parte das disponibilidades da Malha Norte é classificada como títulos e valores mobiliários, apresentando este em 2016 um saldo final de R\$ 430,1 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 os efeitos de adiantamentos de clientes R\$53,5 milhões no exercício de 2015 comparado com R\$0 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014.

Caixa líquido utilizado nas atividades de investimento

Os investimentos aumentaram significativamente, principalmente partes relacionadas de mútuo de R\$ 649,1 milhões em 2015 versus R\$0 milhões em 2014.

Caixa líquido utilizado nas atividades de financiamento

O caixa utilizado nas atividades de financiamento reflete as captações de 2015 no montante de R\$577,3 milhões, seguidos de amortizações de principal de R\$682,8 milhões, amortizações de juros de R\$229,5 milhões, perda com instrumentos financeiros derivativos no montante de R\$6,0 milhões e dividendos pagos de R\$28,0 milhões. Esses efeitos se comparam com captações de R\$466,8 milhões em 2014 deduzidos de amortizações de principal de R\$549,1 milhões e juros de R\$267,8 milhões, e pagamentos de dividendos de R\$51,4 milhões.

Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício

O caixa e equivalente de caixa variaram de 2014, de R\$666,1 milhões, para R\$25,1 milhões em 2015 em decorrência das atividades operacionais, de investimento e financiamento acima mencionadas.

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



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

10.2 - Resultado operacional e financeiro

a. Resultados das operações do emissor, em especial:

i. descrição de quaisquer componentes importantes da receita

A receita líquida da Companhia é composta pelo (i) transporte ferroviário de produtos agrícolas, produtos industriais e contêineres e (ii) outras receitas que incluem receitas pelo direito de passagem de outras ferrovias e receitas pelo transporte de açúcar por outras ferrovias ou pelo modal rodoviário.

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 a 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 exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2014, 31 de dezembro de 2015 e 31 de dezembro de 2016, foram a variação nos volumes e/ou tarifas operados.

c. impacto da inflação, da variação de preços dos principais insumos e produtos, do câmbio e da taxa de juros no resultado operacional e no resultado financeiro do emissor, quando relevante

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; (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

10.3 - Os diretores devem comentar os efeitos relevantes que os eventos abaixo tenham causado ou se espera que venham a causar nas demonstrações financeiras do emissor e em seus resultados:

a. introdução ou alienação de segmento operacional

Até a data deste Formulário de Referência não foi introduzido ou alienado quaisquer segmentos operacionais em nossas atividades.

b. constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Não houve qualquer constituição, aquisição ou alienação de participação societária.

c. Eventos ou operações não usuais

Não houve eventos ou operações não usuais na Companhia.

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

As demonstrações financeiras da Companhia foram elaboradas e estão apresentadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e com as normas internacionais de contabilidade (IFRS) emitidas pelo International Accounting Standards Board (IASB). As práticas contábeis adotadas no Brasil compreendem aquelas previstas na legislação societária brasileira e os pronunciamentos, orientações e interpretações emitidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC e aprovados pela CVM.

Não houve mudanças significativas nas práticas contábeis adotadas pela Companhia para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2016, 31 de dezembro de 2015 e para 31 de dezembro de 2014.

As políticas contábeis têm sido aplicadas de maneira consistente a todos os exercícios apresentados nas demonstrações financeiras individuais da Companhia e pelas entidades do grupo.

b. efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Não houve mudanças significativas nas práticas contábeis adotadas pela Companhia para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2016, 31 de dezembro de 2015 e para 31 de dezembro de 2014.

c. Ressalvas e ênfases presentes no relatório do auditor

O relatório dos auditores independentes da KPMG Auditores Independentes, datado de 17 de fevereiro de 2017 sobre as demonstrações financeiras individuais da Companhia para o exercício findo em 31 de dezembro de 2016 não contém ressalvas e nem opinião adversa.

O relatório dos auditores independentes da KPMG Auditores Independentes, datado de 21 de março de 2016 sobre as demonstrações financeiras consolidadas da Companhia para o exercício findo em 31 de dezembro de 2015 não contém ressalvas e nem opinião adversa.

O relatório da PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes, datado de 3 de março de 2015 sobre as demonstrações financeiras individuais da Companhia do exercício findo em 31 de dezembro de 2014 não contém ressalvas e nem opinião adversa.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

10.5 - Comentários dos diretores sobre políticas contábeis críticas adotadas pelo emissor, explorando, em especial, estimativas contábeis feitas pela administração sobre questões incertas e relevantes para a descrição da situação financeira e dos resultados, que exijam julgamentos subjetivos ou complexos, tais como: provisões, contingências, reconhecimento da receita, créditos fiscais, ativos de longa duração, vida útil de ativos não-circulantes, planos de pensão, ajustes de conversão em moeda estrangeira, custos de recuperação ambiental, critérios para teste de recuperação de ativos e instrumentos financeiros

A preparação das demonstrações financeiras da Companhia 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. Essas estimativas e premissas são revistas de uma maneira contínua.

Os julgamentos, estimativas e premissas significativas utilizados em nossas demonstrações financeiras são:

Ativos Imobilizado e intangível, incluindo ágio: O cálculo da depreciação e amortização de ativos intangíveis e imobilizados incluem as estimativas das vidas úteis. A Companhia realiza anualmente uma avaliação dos indicadores de *impairment* de ativos intangíveis de vida útil definida e imobilizados. Além disso, um teste de *impairment* é efetuado para os ativos intangíveis com vida útil indefinida e ágio. Um *impairment* existe quando o valor contábil de um ativo ou unidade geradora de caixa excede o seu valor recuperável, que é o maior entre o valor justo menos os custos de venda e o seu valor em uso. As principais premissas utilizadas para determinar o valor recuperável em diferentes unidades geradoras de caixa para as quais o ágio é alocado são explicadas na nota explicativa da demonstração financeira.

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.

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. Julgamento significativo é requerido para determinar o valor do imposto diferido ativo que pode ser reconhecido, com base no prazo provável e nível de lucros tributáveis futuros, juntamente com estratégias de planejamento fiscal futuras.

Valor justo 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.

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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.

10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs**10.6 - Descrições dos diretores de itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras:**

a. os ativos e passivos detidos pelo emissor, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (off-balance sheet items), tais como:

i. arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos

Os arrendamentos mercantis operacionais e respectivos ativos e passivos estão evidenciados nas demonstrações financeiras, conforme nota explicativa 14 – Arrendamento mercantil.

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

A Companhia possui acordo com instituições financeiras que possibilitam a alguns de seus fornecedores a antecipação de seus recebíveis para com a Companhia. Tais operações são usualmente denominadas pelo mercado como "confirming", "forfaiting" ou risco sacado e estão evidenciadas e discriminadas nas demonstrações financeiras, conforme nota explicativa 22-Instrumentos financeiros (b) Risco de liquidez

iii. contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços

As divulgações de compromissos futuros foram divulgadas nas demonstrações financeiras.

iv. contratos de construção não terminada

Item não aplicável.

v. contratos de recebimentos futuros de financiamentos

Item não aplicável.

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

10.7. - Em relação a cada um dos itens não evidenciados nas demonstrações financeiras indicados no item 10.6, os diretores devem comentar:

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 dos últimos três exercícios sociais.

b. natureza e o propósito da operação

Não aplicável, pois todos os itens relevantes estão evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia dos últimos três exercícios sociais.

c. natureza e 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 dos últimos três exercícios sociais.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

10.8. Os diretores devem indicar e comentar os principais elementos do plano de negócios do emissor, explorando especificamente os seguintes tópicos:

a. Investimentos

O plano abaixo refere ao plano da Rumo S.A. consolidado, na qual a Companhia está implementada. Portanto, os valores mencionados referem-se ao total consolidado.

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

(1) No ano findo em 31 de dezembro de 2016, o grupo ao qual a Companhia pertence investiu R\$ 1.926 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. Em 2015, o investimento total foi de R\$1.950 milhões.

(2) Conforme divulgado em 4 de maio de 2016 o plano de investimentos do grupo que totaliza, aproximadamente R\$ 9 bilhões para o período compreendido entre 2016 a 2020.

(3) Principais iniciativas do plano de investimentos:

Nos primeiros anos tivemos foco prioritário em aumento de eficiência operacional e redução de custos, 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 econômica 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 da respectiva malha 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 advêm 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 e desinvestimentos previstos.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios**b. Aquisição de plantas, equipamentos, patentes, ou outros ativos que devam influenciar materialmente a capacidade produtiva da Companhia, desde que já divulgados**

Com o objetivo de aumentar a eficiência operacional e melhorar a malha ferroviária, a Companhia adquiriu novos materiais rodantes, trilhos e dormentes, bem como realizou investimentos na recuperação de ativos em más condições operacionais, recapitação 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.

c. Novos produtos e serviços**i. Pesquisas em andamento já divulgadas**

Item não aplicável, uma vez que não possuímos pesquisas em andamento já divulgadas.

ii. Montantes totais gastos pela Companhia em pesquisa para desenvolvimento de novos produtos ou serviços

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

iii. Projetos em desenvolvimento já divulgados

O Grupo 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 (i) construção de novos pátios de cruzamento; (ii) ampliações de pátios;
- (iii) duplicação de 42 km no trecho Itirapina (SP) a Campinas (SP);
- (iv) aquisição de novas locomotivas e vagões; e
- (v) 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 gastos no desenvolvimento de novos produtos ou serviços

Item não aplicável.

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

10.9 - Comentar sobre outros fatores que influenciaram de maneira relevante o desempenho operacional e que não tenham sido identificados ou comentados nos demais itens desta seção

Todos os fatores que influenciaram de maneira relevante o desempenho operacional, forma relatados anteriormente nesta seção.