

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	6
5.4 - Alterações significativas	8
5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	9

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	10
10.2 - Resultado operacional e financeiro	38
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	40
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	41
10.5 - Políticas contábeis críticas	42
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	44
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	45
10.8 - Plano de Negócios	46
10.9 - Outros fatores com influência relevante	48

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - 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, também aplicada às controladas.

(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 (SAP-GRC); (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

(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
- 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

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.

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

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.

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;
- Possíveis perdas relacionadas à variação, descasamento nos índices de correção dos contratos de fornecimento de insumos (se aplicável) vis-à-vis os reajustes previstos nos contratos de vendas; 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.

(iii) Instrumentos utilizados para proteção patrimonial (*Hedge*)

Os principais instrumentos utilizados pela Companhia são:

- 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

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

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;*
 - ✓ *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;
- 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*);
- Declarações e garantias (*Representations and Warranties Comfort Letters ou Letters of Awareness*).

- 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.

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.

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

Descrição	Contraparte	Moeda Original	Ativo	Passivo	Vencimento Final
Santander - FRN	Santander	USD	VC + 3,095% a.a.	109,95% do CDI	Janeiro de 2017
Itaú Loan 4131	Itaú	USD	VC + 4,030% a.a.	CDI + 2,33% a.a.	Fevereiro de 2017
Bradesco - Loan 4131	Bradesco	USD	VC + 4,9235% a.a.	127% do CDI	Julho de 2017
Santander - NCE USD	Santander	USD	VC + 3,40% a.a.	CDI + 2,30% a.a.	Julho de 2016
Itaú - CRI	Itaú	BRL	12,38% a.a.	100% do CDI	Março de 2018
Debêntures - 8ª Emissão Malha Norte	Santander	BRL	10,10% a.a.	109,85% do CDI	Outubro de 2020

(iv) Parâmetros Utilizados para gerenciamento de riscosRisco de Taxas de Juros

A Companhia monitora as flutuações dessas taxas de juros mensalmente 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 2015, 7,67% da dívida da Companhia está denominada em dólar norte americano, exposta ao risco das flutuações entre o real e o dólar norte-americano. A Companhia possui operações com derivativos para todas as operações de empréstimos em dólar norte americano.

(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 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 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 2015, a Companhia mantinha controles internos adequados sobre os relatórios financeiros, com base nos critérios do "COSO" framework de 2013, sem identificação de deficiências significativas.

(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

Os auditores independentes não identificaram durante a execução dos trabalhos de auditoria, deficiências ou recomendações significativas sobre os controles internos da Companhia que pudessem afetar o parecer sobre as demonstrações contábeis referentes ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015.

(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 empresas controladas relacionados ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015. De acordo com a avaliação da Administração, as demais deficiências reportadas pelos auditores

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

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

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.

Com relação à ação civil pública em trâmite perante a Justiça do Trabalho, descrita no item 4.3 deste Formulário de Referência sob o nº RT 00000180220125020331, tal ação foi originada em decorrência de fiscalização que constatou a existência de trabalhadores da empresa MS Teixeira, contratada da empresa Prumo Engenharia, que por sua vez foi contratada da Companhia, nos termos do artigo 7º, do Decreto nº 1.832/1996, bem como do contrato de concessão da malha ferroviária. Segundo conclusões dos órgãos de fiscalização, os colaboradores da MS Teixeira estariam trabalhando em condições degradantes e análogas a de escravo. A prestadora de serviços Prumo assumiu integralmente a responsabilidade pela condição dos trabalhadores, tendo inclusive comparecido perante a Superintendência Regional do Trabalho em 03 de dezembro de 2010, assumindo as suas responsabilidades trabalhistas e contratuais e assim todos os ônus decorrentes da suposta contratação irregular de mão de obra por seus eleitos, tendo sido homologadas as rescisões de contratos com a anuência do Ministério do Trabalho, sem qualquer interferência da Companhia. Além disso, na apuração criminal sobre os fatos, houve o arquivamento de Inquérito Policial em relação à ALL Malha Paulista sobre o tema. A Companhia entende que o ajuizamento da ação em face da ALL Malha Paulista, e não da Prumo, representa irregularidade, a qual está sendo discutida judicialmente. A ACP ainda não transitou em julgado, valendo-se a ALL Malha Paulista de todos os mecanismos processuais e legais existentes para demonstrar que a ação está eivada de nulidade insanável, bem como para demonstrar que não houve prática de irregularidade trabalhista que possa lhe ser imputada. A ALL Malha Paulista foi condenada em primeira e segunda instância ao cumprimento de diversas obrigações de fazer relacionadas com o meio ambiente do trabalho e ao pagamento de indenização por danos morais coletivos no importe de aproximadamente R\$15 milhões, que podem remontar aos valores de R\$22 milhões atualizados. Para mais informações, veja o item 4.3 deste Formulário de Referência. 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

Nos itens 10.1 a 10.8 deste Formulário de Referência serão apresentadas informações históricas relativas ao balanço patrimonial da Companhia em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013 e as respectivas demonstrações do resultado para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013.

As informações financeiras contidas e analisadas a seguir são derivadas das demonstrações financeiras consolidadas relativas aos exercícios findos em 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") e com as normas internacionais de relatório financeiro (*International Financial Reporting Standards* – "IFRS") emitidos 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.

Adicionalmente, em 19 de dezembro de 2016, após aprovação em Assembleia Geral Extraordinária, a Companhia incorporou Rumo Logística. A fim de ilustrar os impactos da incorporação na demonstração do resultado consolidado da Companhia também foram elaboradas demonstrações financeiras consolidadas pro forma para o exercício findo em 31 de dezembro de 2015, segundo os critérios definidos na Orientação Técnica OCPC 06 – Apresentação de Informações Financeiras Pro Forma do Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC. Tais informações pro forma são apresentadas no item 10.9 deste Formulário de Referência e têm o objetivo de proporcionar informações mais úteis e representativas aos seus destinatários, para que as operações, a gestão e a posição patrimonial da Companhia e suas controladas sejam compreendidas dentro de sua atual estrutura societária.

Para informações detalhadas sobre a incorporação da ALL, veja item 15.7 deste Formulário de Referência.

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

a. condições financeiras e patrimoniais gerais

Consolidado (em R\$ mil)	31/12/2015	31/12/2014 (reapresentado)	31/12/2013 (reapresentado)
Receita operacional líquida	4.148.816	3.666.224	3.435.960
Lucro bruto	688.469	685.546	1.344.072
Lucro líquido (prejuízo) do exercício	(1.190.878)	(2.017.881)	221.957
Caixa líquido gerado nas atividades operacionais	1.339.462	377.954	1.001.276
Caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários	544.100	1.518.099	2.653.057
Empréstimos e financiamentos	5.675.752	6.806.092	7.000.312
Dívida líquida bancária (2)	5.133.432	5.287.993	4.730.765
Patrimônio líquido	2.248.773	2.150.280	4.347.255
Rentabilidade			
Lucro (prejuízo) líquido	53,0%	93,8%	5,4%
Patrimônio líquido			
Liquidez corrente (3)	0,40	0,29	1,30

(1) Caixa restrito de empréstimos e financiamentos do BNDES e Caixa Econômica Federal

(2) Composto por dívida bruta, líquida de (i) derivativos, líquido (a receber), (ii) caixa e equivalente de caixa e títulos e valores mobiliários, e (iii) caixa restrito de empréstimos e financiamentos.

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

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

No exercício findo em 31 de dezembro de 2015, a receita operacional líquida atingiu R\$4,1 bilhões, 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 que a dívida líquida bancária somou R\$5,1 bilhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, contra R\$5,3 bilhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014. No exercício findo em 31 de dezembro de 2014, a receita operacional líquida atingiu R\$3.666,2 milhões, contra R\$3.436,0 milhões no período de nove meses findo em 31 de dezembro de 2013. O lucro operacional em 31 de dezembro de 2014 foi de R\$685,5 milhões em comparação a R\$1.244,1 milhões em 31 de dezembro de 2013, enquanto que as dívidas líquidas somaram R\$5.288,0 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 em comparação com R\$4.730,8 milhões em 31 de dezembro de 2013. O aumento da dívida líquida reflete a saída de caixa pelo investimento nas operações, novas captações junto ao BNDES e uma menor geração de caixa operacional.

Apesar da obtenção de resultados operacionais positivos e crescentes, alinhados com as estimativas e o plano de negócios da Companhia, a difícil situação econômica e tensão política no Brasil têm influenciado o acesso aos mercados de capitais e de renegociação da dívida corrente. Entretanto, o Conselho de Administração da Rumo (controladora indireta da Companhia) aprovou aumento de capital no montante de R\$2.600,0 milhões – com o ingresso dos recursos em abril de 2016 –, bem como celebrou proposta para a estruturação do reperfilamento de parte das dívidas da Companhia e de suas controladas vincendas nos exercícios de 2016, 2017 e 2018 no montante de R\$2.375.647 e também celebrou proposta com instituição financeira para que dívidas no valor de principal de R\$550.000, sejam reperfiladas, com alterações de determinados termos e condições, ou contratação de novos instrumentos de capital de giro.

Adicionalmente, a Companhia analisa o índice de liquidez corrente a fim de identificar possíveis desequilíbrios entre as dívidas e os recebíveis de curto prazo. Essa análise busca identificar possíveis necessidades de captação de recursos ou disponibilidade de caixa para futuros investimentos. Os Diretores entendem que os níveis atuais do índice de liquidez corrente estavam em boa situação em 2013, quanto o ativo circulante impactava o passivo circulante, e se deteriorou em 2014 em função principalmente da reclassificação de dívidas do longo para o curto prazo pelo não atendimento de covenants, tendo apresentado deterioração adicional em 2015 após a aquisição da ALL. A Companhia já trabalha em medidas para reequilibrar sua estrutura financeira, conforme mencionado acima.

b. estrutura de capital

Os Diretores da Companhia entendem que a estrutura de capital da Companhia (relação entre capital próprio e exigibilidades) não estava adequada nos anos de 2013, 2014 e 2015. Medidas foram tomadas para adequação da estrutura de capital da Companhia conforme mencionado no item (a) acima, de modo que a Companhia siga analisando alternativas que a permitam reequilibrar sua estrutura de capital, visando o pleno atendimento do seu plano de negócios de longo prazo. Essas medidas consideram (i) o aumento de capital 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 Companhia 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 ALL América Latina Logística Malha Norte S.A., (iii) a negociação de novos financiamentos junto ao BNDES e (iv) a realização de uma reorganização societária, por meio da incorporação da Rumo Logística Operadora Multimodal S.A. pela Companhia, que buscou a simplificação da estrutura e especialização de suas atividades, além do atendimento às recomendações e determinações das autoridades competentes.

A tabela a seguir apresenta a estrutura de capital da Companhia nos últimos três exercícios sociais:

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniaisEstrutura de capital

	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Capital de terceiros (total de empréstimos e financiamentos)	73,6%	78,3%	65,5%
Capital próprio (patrimônio líquido)	26,4%	21,7%	34,5%
Em milhões de R\$	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Patrimônio líquido	2.248,80	2.150,30	3.691,0
Endividamento bancário bruto(1)	5.675,80	6.793,10	7.000,3
Caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários	544,1	1.428,10	2.653,1
Dívida bancária líquida(2)	5.131,70	5.365,00	4.347,3
Dívida bancária líquida/Patrimônio Líquido	228,20%	249,50%	117,8%

(1) Composto por empréstimos e financiamentos e debêntures

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

Em 31 de dezembro de 2015 o patrimônio líquido era de R\$2,2 bilhões, aumento de 4,6% em relação a 31 de dezembro de 2014. Entre os exercícios findos em 31 de dezembro de 2014 e 2013, o patrimônio líquido diminuiu 48,9% principalmente em função do prejuízo no exercício de 2014.

O capital de terceiros da Companhia está representado pelo endividamento bancário bruto, registrado em seu passivo nas contas de empréstimos e financiamentos, circulante e não circulante. Estes recursos são utilizados principalmente para expansão das operações de logística integrada e para suporte do capital de giro da Companhia. Em 31 de dezembro de 2015, a Companhia apresentava um endividamento bancário bruto no valor de R\$5,7 bilhões. Entre os exercícios findos em 31 de dezembro de 2014 e 2013, o endividamento bancário bruto não sofreu variação significativa.

A dívida bancária líquida no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 foi de R\$5,1 bilhões. A dívida bancária líquida em 31 de dezembro de 2014 sofreu uma variação significativa em comparação a 31 de dezembro de 2013, decorrente da saída de caixa pelo investimento nas operações, novas captações junto ao BNDES e menor geração de caixa operacional.

c. capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

Considerando o perfil de endividamento da Companhia, suas disponibilidades, a expectativa de geração de fluxos de caixa, e as medidas previstas para melhorar a sua estrutura de capital, os Diretores acreditam que a Companhia terá capacidade de cumprir com todos os seus compromissos financeiros assumidos existentes em 31 de dezembro de 2015, em função do sucesso nas medidas previstas para melhoria de sua estrutura de capital conforme mencionado no item (a) acima.

A seguir é apresentado um demonstrativo da posição da Companhia nas datas indicadas:

R\$ mil			31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Vencimentos	Endividamento bruto, líquido de derivativos (2015)(1)	Caixa Bruto(2)	Caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários (-)	Empréstimos e financiamentos	
Curto Prazo (até 1 ano)	(1.254,8)	544,1	(710,7)	(5.097,4)	1.485,0
Longo Prazo	(4.421,0)	-	(4.421,0)	(267,6)	(5.832,2)
Total Dívida Líquida	(5.675,8)	544,1	(5.131,7)	(5.365,0)	(4.347,3)

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

Ativo circulante, exceto caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários e caixa restrito(3)	706,1	1.186,2	1.385,1
Passivo circulante, exceto empréstimos e financiamentos	(1.875,0)	(2.388,7)	(1.923,7)
Capital circulante líquido ajustado ("Capital de Giro")(4)	(1.168,9)	(1.202,5)	(538,6)

1) Empréstimos e financiamentos, debêntures e derivativos.

(2) Caixa e equivalente de caixa, títulos e valores mobiliários, e caixa restrito de empréstimos e financiamentos do BNDES e Caixa Econômica Federal.

(3) Caixa restrito de empréstimos e financiamentos do BNDES e Caixa Econômica Federal.

(4) Ativo circulante, exceto caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários e caixa restrito (-) Passivo circulante, exceto empréstimos e financiamentos de curto prazo.

Para informações sobre as medidas que estão sendo tomadas para adequação da estrutura de capital da Companhia, veja o item (a) acima.

Conforme observado no demonstrativo da posição da Companhia acima, a Companhia não possuía uma situação favorável para o cumprimento dos seus compromissos financeiros, considerando que seu capital circulante líquido apresentava posição negativa no montante de R\$1,6 bilhões em 31 de dezembro de 2015, R\$1,3 bilhões em 31 de dezembro de 2014 e R\$538,6 milhões em 31 de dezembro de 2013.

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

A Companhia e suas controladas utilizam regularmente as linhas de crédito do BNDES (FINAME e FINEM) no financiamento de ativos não circulantes. O saldo dessas dívidas em 31 de dezembro de 2015 era de R\$2,8 bilhões, contra R\$2,8 bilhões em 31 de dezembro de 2014 e R\$2,8 bilhões em 31 de dezembro de 2013.

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 (a) acima.

Para maiores informações acerca dos contratos financeiros e do endividamento da Companhia, vide item 10.1.(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.

Em caso de necessidade de cobertura de deficiência 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, que serão ampliadas uma vez que as medidas mencionadas no item (a) acima sejam implementadas.

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

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

Em 31 de dezembro de 2015, a Companhia possuía um endividamento bruto (empréstimos e financiamentos, principalmente contraídos junto ao BNDES, e debêntures) de R\$8,6 bilhões, dos quais R\$1,4 bilhões eram representados por dívida de curto prazo.

O endividamento da Companhia em 31 de dezembro de 2015 aumentou 994,1% em comparação com o endividamento em 31 de dezembro de 2014 em decorrência da incorporação de ações da ALL e da absorção de suas operações. A dívida de curto prazo da Companhia inclui a porção corrente do endividamento bruto de longo prazo e os respectivos juros provisionados, que representavam 16,8% do seu endividamento bruto total em 31 de dezembro de 2015. A dívida denominada em dólar em 31 de dezembro de 2015 representava 7,7% do total do endividamento da Companhia.

Em 31 de dezembro de 2014, a Companhia possuía um endividamento bruto (empréstimos e financiamentos e debêntures) de R\$784,7 milhões (R\$706,0 milhões em 31 de dezembro de 2013), dos quais R\$127,4 milhões eram representados por dívida de curto prazo (R\$107,2 milhões em 31 de dezembro de 2013), não tendo a dívida bruta sofrido variação significativa entre 2013 e 2014.

A tabela abaixo apresenta as principais características dos contratos de empréstimo e financiamento relevantes em vigor em 31 de dezembro de 2015:

Contrato	Taxa de Juros	Valor do Principal (em R\$ milhares)	Vencimento
Bancos Comerciais	Pré-fixado	3.898	2016
	CDI + spread	205.781	2016
	CDI + spread	195.632	2019
Finame (BNDES)	Pré-fixado	1.016.060	2025
	URTJLP	217	2017
Finem (BNDES)	Pré-fixado	4.684	2024
	URTJLP	2.851.793	2029
	IPCA	4.152	2021
	Selic	5.595	2020
FRN	Dólar (US\$)	216.134	2017
Loan 4131	Dólar (US\$)	315.910	2017
NCE	Dólar (US\$)	126.669	2016
	% do CDI	406.805	2019
	% do CDI	304.644	2018
Debêntures conversíveis	URTJLP	2.592	2016
Debêntures não conversíveis	% do CDI	526.285	2018
	Pré-fixado	161.175	2020
	% da ROL	30.315	2016
	CDI + spread	775.228	2017
	CDI + spread	1.431.607	2018

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

Apresentamos a seguir descrição dos principais contratos financeiros celebrados pela Companhia e suas controladas, vigentes em 31 de dezembro de 2015:

BNDES - Contratos de Financiamento Mediante Abertura de Crédito (FINEM)

A Companhia e suas controladas são partes em financiamentos mediante abertura de crédito contratados junto ao BNDES, remunerados por juros correspondentes a taxas pré-fixadas acrescidas da TJLP, com prazo de vencimento entre 2016 e 2029. O saldo devedor dos contratos de financiamento com o BNDES era de R\$2,9 bilhões em 31 de dezembro de 2015.

Os recursos advindos desses financiamentos são destinados a investimentos em projetos específicos e pré-aprovados pelo BNDES relacionados à ampliação, recuperação e modernização de ativos fixos da Companhia e de controladas, em especial a frota de vagões e locomotivas e os terminais de transbordo.

Os empréstimos e financiamentos são garantidos por fiança corporativa da Cosan Logística ou de controladas e/ou fiança bancária, nos mesmos montantes e condições do total financiado. As fianças bancárias tem prazo de vencimento determinado, mínimo de dois anos, e a não renovação das cartas de fiança é uma das hipóteses de declaração de vencimento antecipado dos contratos com o BNDES.

Adicionalmente, determinados contratos de financiamento com o BNDES possuem também garantias reais, como propriedade fiduciária de equipamentos adquiridos com os recursos dos contratos, propriedade fiduciária de locomotivas e vagões, penhor de direitos creditórios oriundos da operação dos terminais de movimentação e armazenagem de cargas; penhor de direitos emergentes de concessão, penhor de receitas da beneficiária do financiamento, hipoteca sobre imóveis, entre outros.

Estes contratos de financiamento sujeitam-se às “Disposições Aplicáveis aos Contratos do BNDES”, bem como às “Normas e Instruções de Acompanhamento” (em conjunto, “Normas do BNDES”), vigentes na data da celebração do respectivo contrato. As Normas do BNDES estabelecem obrigações gerais (*covenants* não financeiros) da beneficiária e de eventuais garantidores, que incluem, entre outros:

- comprovar a aplicação dos recursos próprios previstos no projeto;
- facultar ampla fiscalização da aplicação dos recursos previstos para a execução do projeto, franqueando ao BNDES por seus representantes ou prepostos;
- manter o BNDES informado sobre quaisquer decisões internas que possam afetar o rendimento ou cotação dos títulos de emissão da beneficiária e/ou da garantidora, conforme o caso, ou a rentabilidade e produtividade da beneficiária;
- sem prévia autorização do BNDES, não conceder preferência a outros créditos, não fazer amortização de ações, não emitir debêntures e partes beneficiárias nem assumir novas dívidas, ressalvados (a) os empréstimos para atender aos negócios de gestão ordinária da beneficiária ou com a finalidade de mera reposição ou substituição de material e (b) os descontos de efeitos comerciais de que a beneficiária seja titular, resultantes de venda ou prestação de serviços;
- cumprir as exigências do BNDES e de autoridades federais, estaduais e municipais, relativas à preservação do meio ambiente;

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

- sem prévia autorização do BNDES, não alienar nem onerar bens de seu ativo permanente, salvo quando se tratar de bens (a) inservíveis ou obsoletos, ou (b) que sejam substituídos por novos de idêntica finalidade.

Alguns contratos de financiamento com o BNDES estabelecem *covenants* não financeiros adicionais às Normas do BNDES, como a não constituição de outros gravames sobre os bens objeto da garantia, a obrigatoriedade de manter o BNDES informado sobre determinadas ações ajuizadas contra a Companhia, suas controladas e seus administradores, a implementação de projetos sociais e a adoção de medidas que evitem ou corrijam o impacto ambiental dos projetos financiados.

Além de *covenants* não financeiros, determinados contratos do BNDES impõe a necessidade de manutenção pela Companhia ou pela ALL de índices financeiros (*covenants financeiros*), a serem apurados anualmente de acordo com as demonstrações financeiras consolidadas da respectiva beneficiária ou garantidora, conforme o caso:

- dívida bancária líquida ajustada dividida pelo EBITDA (Dívida Líquida/EBITDA) não superior a 3,0x;
- patrimônio líquido dividido pelo ativo total ajustado (PL/Ativo) não inferior 0,30x;
- serviço de cobertura do serviço da dívida (ICSD) não inferior a 1,2x.

Em 30 de dezembro de 2014, o BNDES autorizou a não observância do ICSD, por tempo indeterminado, enquanto o saldo da dívida dos contratos que contém esse *covenant* estiver garantido por fiança bancária. Adicionalmente, em reunião de Diretoria realizada em 29 de dezembro de 2015, o BNDES autorizou o não cumprimento dos índices de Dívida Líquida/EBITDA e PL/Ativo exclusivamente na apuração com base nas demonstrações financeiras consolidadas da Companhia de 31 de dezembro de 2015.

Caso a Companhia não seja capaz de (i) implementar as medidas planejadas para a sua capitalização ou não consiga renegociar com sucesso novo patamar Dívida Líquida/EBITDA e PL/Ativo com o BNDES, e os índices Dívida Líquida/EBITDA e PL/Ativo apurados em 31 de dezembro de 2016 estejam em desacordo com os índices contratualmente acordados, e/ou (ii) renovar as fianças bancárias que garantem os contratos que contém *covenant* financeiro de ICSD, a Companhia irá precisar de novos *waivers* para evitar a declaração de vencimento antecipado dos contratos de financiamento com o BNDES.

São hipóteses de vencimento antecipados, além das legalmente previstas, as hipóteses estabelecidas pelas Normas do BNDES:

- inadimplemento de qualquer obrigação da beneficiária ou da garantidora;
- inadimplemento de qualquer obrigação assumida perante o BNDES e suas subsidiárias, por parte de empresa ou entidade integrante do Grupo Econômico a que a Beneficiária pertença;
- modificação no controle efetivo, direto ou indireto, da Beneficiária após a contratação da operação, sem prévia e expressa autorização do BNDES; ou
- ocorrência de procedimento judicial ou de qualquer evento que possa afetar as garantias constituídas em favor do BNDES.

São também hipótese de vencimento antecipado nos termos dos contratos de financiamento:

- sentença condenatória em determinadas ações penais ajuizadas contra a Companhia, suas controladas e seus administradores;

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

- a ocorrência de redução do quadro de pessoal das intervenientes das debêntures, durante o contrato, sem atendimento da exigência de oferecer programa de treinamento para oportunidades de emprego na região ou recolocação dos trabalhadores em outras empresas;
- inclusão, em acordo societário, estatuto ou contrato social das beneficiárias, ou das empresas que a controlam, de dispositivo pelo qual seja exigido quórum especial para deliberação ou aprovação de matérias que limitem ou cerceiem o controle de qualquer dessas empresas pelos respectivos controladores; e
- a existência de sentença condenatória, transitada em julgado, em razão da prática de atos que importem em discriminação de raça e gênero, trabalho infantil, trabalho escravo ou crime contra o meio ambiente.

Na data deste Formulário de Referência, a Malha Paulista é ré em uma ação civil pública que discute a responsabilidade da Malha Paulista por atos de terceiro contratado para prestação de serviços em obras civis que teria alegadamente sujeitado os seus trabalhadores a condições degradantes e análogas ao trabalho escravo. Para mais informações sobre esta ação civil pública, veja os itens 4.1 e 4.3 deste Formulário de Referência.

BNDES – Programa de Financiamento de Máquinas e Equipamentos (FINAME) e Programa de Sustentação de Investimentos (PSI)

A Companhia e suas controladas contrataram diversas linhas de crédito FINAME e PSI do BNDES, por intermédio de instituições financeiras credenciadas para repasse, remuneradas por juros correspondentes a taxas pré-fixadas acrescidas da TJLP, com prazo de vencimento entre 2017 e 2025. Em 31 de dezembro de 2015, o saldo devedor dos financiamentos FINAME e PSI era de R\$1,0 bilhão.

Os recursos advindos dos contratos de FINAME são destinados a investimentos da Companhia e de controladas relacionados à produção e à aquisição de máquinas, equipamentos e bens de informática e automação novos, de fabricação nacional.

Todos os contratos de FINAME têm como garantia a alienação fiduciária dos equipamentos financiados. Adicionalmente, a maioria dos contratos de FINAME são garantidos, ainda, com aval da ALL.

Os contratos de FINAME estão sujeitos às Normas do BNDES, descritas acima, no tocante a *covenants* não financeiros e eventos de vencimento antecipado. Os contratos FINAME não contam com *covenants* financeiros.

Debêntures

A 1ª emissão da Companhia foi realizada em 16 de abril de 2015, no valor total de emissão de R\$1,4 bilhão, e vencimento em 2018. As debêntures contam com garantia fidejussória prestada pela ALL, e 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 2,05% 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. A cláusula de *covenants* financeiros estabelece que a relação Dívida Líquida/ EBITDA da Companhia não seja superior a 5,5x.

A 10ª emissão de debêntures da ALL foi realizada em 25 de setembro de 2012, no valor total de emissão de R\$750,0 milhões, e vencimento em 2017. As debêntures contam com garantia

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

fidejussória de fiança prestada pelas controladas ALL Malha Sul, ALL Malha Oeste, ALL Malha Paulista e ALL Malha Norte, e são remuneradas com juros de 100% da taxa DI acrescido de spread *pro rata temporis* de 1,30% ao ano. A cláusula de *covenants* financeiros estabelece que a relação Dívida Líquida/ EBITDA da Companhia não seja superior a 5,5x e o EBITDA / Resultado Financeiro não seja inferior a 2,0x. , conforme apuração trimestral com base nas demonstrações financeiras consolidadas da Companhia.

A 3ª emissão de debêntures da ALL Malha Sul, a 6ª emissão de debêntures da ALL Malha Norte, realizadas em 15 de agosto de 2008, e a 1ª emissão de debêntures da ALL 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 ALL e são remuneradas com juros de 108% da Taxa DI. As cláusulas de *covenants* financeiros dessas emissões estabelecem que a relação Dívida Líquida/EBITDA da Companhia não seja superior a 5,5x a partir da data de publicação das informações financeiros trimestrais de 30 de junho de 2015 (inclusive), com redução de 0,5 ponto percentual por ano a partir da medição a ser realizada com base nas demonstrações financeiras relativas ao exercício findo em 31 de dezembro de 2017;

A 8ª emissão de debêntures da ALL 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 ALL, e são remuneradas por juros de 13,13% ao ano. A cláusula de *covenants* financeiros estabelece que, (i) entre março de 2015 e novembro de 2017, a relação Dívida Líquida/EBITDA da Companhia não seja superior a 5,5x, (ii) entre dezembro de 2017 e novembro de 2018, não superior a 5,0x, (iii) entre dezembro de 2018 e novembro de 2019, não superior a 4,5x e, por fim, (iv) a partir de 2019, não superior a 4,0x.

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 foram 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\$5 milhões;
- (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\$5 milhões, não sanado em até 15 dias contados da respectiva data de vencimento; e
- (h) não cumprimento da legislação ambiental, incluindo, mas não se limitando a legislação pertinente à Política Nacional do meio Ambiente e Resoluções do CONAMA – Conselho

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

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 2015 era de R\$2,9 bilhões.

Banco do Brasil, Banco Votorantim e Banco Santander- Nota de Crédito à Exportação (NCE)

A controlada ALL Malha Norte emitiu (i) duas NCEs junto ao Banco do Brasil, no valor total de principal de R\$550,0 milhões, com taxa de juros de 109% e 112% da Taxa DI, (ii) uma NCE junto ao Banco Votorantim, no valor total de principal de R\$150,0 milhões, com taxa de juros de 112% da taxa DI, e (iii) uma NCE junto ao Banco Santander, no valor total de principal de R\$100,0 milhões, com taxa de juros de 3,4% ao ano. Todas as NCEs são garantidas por aval da ALL e a NCE do Santander conta ainda com aval da Rumo. As NCEs têm vencimentos entre 2016 e 2019, e saldo devedor R\$838,1 milhões em 31 de dezembro de 2015.

As NCEs foram emitidas com a finalidade específica de financiar atividades vinculadas ao agronegócio, relacionadas à prestação de serviços para produtores rurais ou suas cooperativas, de modo a dar amparo ao programa de exportação.

As NCEs celebradas com o Banco do Brasil estabelecem como *covenant* financeiro que a relação Dívida Líquida/EBITDA da emissora e da garantidora deve ser inferior a 5,5x até o vencimento das operações.

As NCEs do Banco Votorantim e do Banco Santander não contém *covenants* financeiros.

Além disso, as NCEs preveem *covenants* não financeiros usuais, como, por exemplo:

- (a) não cumprimento, no prazo determinado, de qualquer decisão judicial, cujo valor individual ou agregado seja superior a R\$150 milhões ou sentença judicial transitada em julgado ou sentença arbitral definitiva, de natureza condenatória;
- (b) não atingimento, no prazo de 12 meses a partir da data da emissão de título, do montante de R\$250 milhões em mercadorias transportadas oriundas da cadeia do agronegócio; e
- (c) existência de decisão administrativa final sancionadora ou sentença condenatória transitada em julgado, exarada por autoridade ou órgão competente em razão da prática de atos que importem em discriminação de raça ou gênero, trabalho infantil, trabalho análogo ao escravo ou ainda em casos de assédio moral e sexual.

Banco HSBC - Cédula de Crédito Bancário (CCB)

A controlada ALL Malha Norte emitiu CCB com o Banco HSBC, no valor total de principal de R\$200,0 milhões, com taxa de juros de 100% da Taxa DI acrescido de *spread* de 3,497% ao ano, garantida por 515 avalistas, e com vencimento em 2016. O saldo devedor desta CCB em 31 de dezembro de 2015 era de R\$205,8 milhões.

Esta CCB estabelece como *covenant* financeiro que a relação Dívida Líquida / EBITDA da Companhia, a partir de 31 de dezembro de 2015, deve ser inferior ou igual a 5,5x.

Além disso, esta CCB prevê *covenants* não financeiros, como por exemplo:

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

- (a) mudança de controle acionário final ou qualquer incorporação, fusão, cisão, transformação ou reorganização societária que, a critério do credor, possa caracterizar a diminuição da capacidade no cumprimento das obrigações assumidas ou das garantias prestadas na CCB;
- (b) descumprimento de qualquer obrigação pecuniária em montante, individual ou agregado, superior a R\$50 milhões com quaisquer terceiros;
- (c) caso não seja reforçada, complementada e/ou substituída as garantias, no prazo de cinco dias, contados da notificação enviada pelo credor; e
- (d) não cumprimento de qualquer obrigação prevista na CCB, não sanado no prazo de dois dias úteis.

Caixa Econômica Federal - Cédula de Crédito Bancário (CCB)

A controlada ALL Malha Norte emitiu CCB com a Caixa Econômica Federal, no valor total de principal de R\$200,0 milhões, com taxa de juros de 100% da CDI acrescido de *spread* de 0,40% ao mês, garantida por aval da Companhia, e com vencimento em 2019. O saldo devedor desta CCB em 31 de dezembro de 2015 era de R\$195,6 milhões.

Esta CCB estabelece como *covenant* financeiro da avalista (i) a manutenção de aplicações financeiras correspondente a, no mínimo, 10% do valor total da CCB; (ii) que o fluxo mensal de recebíveis de determinados contratos de logística e elevação portuária seja não inferior a R\$20 milhões por mês, conforme apuração trimestral pela média dos últimos três meses, e (iii) que o índice de Dívida Líquida/EBITDA da avalista apurado anualmente seja inferior a 5,5x.

São hipóteses de vencimento antecipados desta CCB, além das legalmente previstas:

- inexistência de saldo nas contas da tomadora ou da avalista junto à Caixa Econômica Federal que atenda ao pagamento dos compromissos assumidos na CCB;
- rescisão dos contratos de prestação de serviço objeto do *covenant* financeiro, exceto se substituídos por outros que atendam requisitos mínimos determinados pela Caixa Econômica Federal;
- extinção do contrato de concessão;
- verificação de que as atividades da tomadora geram danos ao meio ambiente, utilizam mão de obra em situação análoga à condição de trabalho escravo, trabalho infantil de forma não regulamentada, exploram prostituição ou exerçam atividades ilegais;
- descumprimento de *covenants* financeiros e não financeiros.

Itaú Unibanco – Cédula de Crédito Bancário Internacional (Loan 4131)

A Companhia contratou um Loan 4131 junto ao Itaú Unibanco – Nassau, no valor total de principal de US\$55,6 milhões (R\$150,0 milhões), com taxas de juros de 3,4255% ao ano, garantida por cessão fiduciária de recebíveis (*swap* próprio) e aval da Cosan Logística, e vencimento em 2017. O saldo em aberto deste contrato em 31 de dezembro de 2015 era de R\$225,2 milhões.

Este Loan 4131 não contém *covenants* financeiros, mas prevê *covenants* não financeiros usuais, como, por exemplo, ocorrência de vencimento antecipado de qualquer outra cédula ou contrato da Companhia com o Itaú Unibanco - Nassau, ou com qualquer das empresas pertencentes ao

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

mesmo grupo econômico, em valor igual ou superior a R\$30 milhões, e alteração ou modificação do objeto social ou no estado econômico-financeiro da Companhia ou da Cosan Logística.

Banco Bradesco Europa S.A. – Loan Agreement (Loan 4131)

A Companhia contratou um Loan 4131 junto ao Banco Bradesco Europa S.A., no valor total de principal de US\$ 22,9 milhões (R\$72,0 milhões), com taxas de juros de 2,40% ao ano, com garantia do Banco Bradesco S.A. e vencimento em 2017. O saldo em aberto deste contrato em 31 de dezembro de 2015 era de R\$ 90,7 milhões. Este Loan 4131 conta com garantia do Banco Bradesco S.A., que emitiu uma Carta de Crédito *Standby*, pela qual a Companhia deve pagar ao Banco Bradesco uma comissão de 2,10% ao ano.

Esse contrato não contém *covenants* financeiros, mas prevê *covenants* não financeiros usuais, como, por exemplo, ocorrência de vencimento antecipado de qualquer outra cédula ou contrato da Companhia com o Bradesco, ou com qualquer das empresas pertencentes ao mesmo grupo econômico e alteração ou modificação do objeto social ou no estado econômico-financeiro da Companhia.

Renegociação de Dívidas e Financiamento Futuro do BNDES

Com o mesmo intuito da destinação dos recursos da oferta pública de distribuição de ações da Companhia, com esforços restritos de colocação, de satisfazer as necessidades operacionais e equalizar a estrutura de capital da Companhia, o Conselho de Administração aprovou em março de 2016 outras iniciativas de capitalização, sendo elas:

- (i) a contratação do Bradesco BBI, Itaú BBA, BB Investimentos, Santander e HSBC para estruturarem o reperfilamento de parte das dívidas da Companhia e de suas controladas vincendas entre 2016 e 2018, as quais poderão ser liquidadas com a utilização de recursos oriundos de até duas ofertas públicas com esforços restritos de colocação de debêntures simples, não conversíveis, da espécie quirografária e com garantia fidejussória outorgada por sociedade(s) do grupo econômico da Companhia e/ou pela própria Companhia, conforme o caso, a serem emitidas pela Companhia e/ou por suas controladas, em série única (“Debêntures”). A proposta acordada prevê que as Debêntures tenham prazo de vencimento de sete anos, contados a partir da data de emissão, com amortização em oito parcelas iguais, semestrais, com pagamento da primeira parcela de principal no 42º mês contado da data de emissão. Não haverá carência para pagamento de juros. Nos termos da referida proposta, as Debêntures serão distribuídas no mercado de capitais local com esforços restritos de colocação, nos termos da Instrução CVM 476, sob regime de garantia firme de colocação pelos coordenadores de tal distribuição. A distribuição pública das Debêntures e a garantia firme de colocação estão sujeitas a determinadas condições precedentes usualmente estabelecidas em operações de mercado de capitais, bem como à realização de aumento de capital na Companhia, em valor mínimo de R\$1,5 bilhão, por meio de oferta pública de ações.
- (ii) o reperfilamento de duas NCEs da ALL Malha Norte com o Banco do Brasil, com valor de principal de R\$550,0 milhões e descritas acima. A Companhia pretende prorrogar as operações existentes, com alterações de determinados termos e condições, ou contratar novos instrumentos financeiros de capital de giro junto ao Banco do Brasil e/ou outra sociedade do conglomerado econômico do Banco do Brasil. Este reperfilamento está condicionado a determinados termos e condições, inclusive à realização de aumento de capital da Companhia, em valor mínimo de R\$1,5 bilhão;

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

- (iii) um possível apoio financeiro à Companhia indicado por escrito pelo Comitê de Enquadramento, Crédito e Mercado de Capitais do BNDES, em 22 de março de 2016, sujeito a certos termos e condições; e
- (iv) o investimento de até R\$1 bilhão do FI-FGTS na Companhia, a ser realizado potencialmente por meio de uma emissão de debêntures conversíveis em ações de emissão da Companhia.

(v) 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 parceiro, tendo a Companhia desembolsado no exercício social findo em 31 de dezembro de 2015 recursos no montante de R\$829,1 milhões comparado a R\$784,7 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 e R\$706,0 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2013

(vi) grau de subordinação entre as dívidas

Nenhuma das dívidas da Companhia existentes em 31 de dezembro de 2015 possuem 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.

(vii) 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

Não há outras restrições impostas à Companhia em seus contratos de empréstimo e financiamento, 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, além das descritas no subitem (i) acima.

Com a aquisição da ALL, a Companhia iniciou um processo de discussão com os bancos definindo novos patamares para os *covenants* financeiros. Exceto pelo BNDES, cujos novos indicadores de Dívida Líquida/EBITDA e ICSD ainda estão por ser definidos, todos os demais credores cujos contratos financeiros estipulam *covenants financeiros* já concordaram com um índice de Dívida Líquida/EBITDA de até 5,5x, até a apuração a ser realizada com base nas demonstrações financeiras consolidadas da Companhia de 31 de dezembro de 2017. Se como resultado da negociação com o BNDES a Companhia passe a observar um índice de alavancagem inferior a este, o índice pactuado com o BNDES será estendido a todos os demais credores cujos contratos tenham a previsão de *covenants financeiros* semelhantes.

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 item (i) acima nos termos repactuados.

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

g. Limites de utilização dos financiamentos já contratados

Em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013, a Rumo e suas controladas (incluindo a Companhia) tinham disponíveis linhas de crédito de financiamento junto ao BNDES não utilizadas, no montante de R\$1,2 bilhões, R\$698,6 milhões e R\$385,9 milhões, respectivamente. A utilização destas linhas de crédito está condicionada ao atendimento de determinadas condições contratuais. Na data deste Formulário de Referência, a Companhia cumpre com todas as condições contratuais, incluindo *covenants* financeiros.

h. Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras.

BALANÇOS PATRIMONIAIS

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 (Reapresentado)	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%
Estoques	219.216	1,45%	102.657	0,65%	113,54%
Partes relacionadas	75.851	0,50%	0	0,00%	0,00%
Imposto de renda e contribuição social a recuperar	27.434	0,18%	31.618	0,20%	-13,23%
Outros tributos a recuperar	170.185	1,13%	339.234	2,16%	-49,83%
Instrumentos financeiros derivativos	4.155	0,03%	-	N/A	0,00%
Dividendos e juros sobre o capital próprio	743	0,00%	5.708	0,04%	-86,98%
Outros ativos	108.397	0,72%	119.589	0,76%	-9,36%
Ativo circulante	1.250.182	8,27%	2.487.948	15,83%	-47,77%
Ativo não circulante mantido para venda	0	0,00%	126.382	0,80%	-100,00%
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	0,00%
Outros ativos	124.072	0,82%	100.283	0,64%	23,72%
Investimentos	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%	10,04%
Total do ativo	15.116.936	100,00%	15.714.173	100,00%	0,00%
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	88.089	0,58%	359.937	2,29%	-75,53%
Instrumentos financeiros derivativos	4.676	0,03%	13.040	0,08%	-64,14%

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

Fornecedores	368.143	2,44%	986.146	6,28%	-62,67%
Outros passivos financeiros	236.697	1,57%	-	N/A	0,00%
Ordenados e salários a pagar	118.203	0,78%	96.228	0,61%	22,84%
Dividendos e juros sobre capital próprio	7.371	0,05%	5.276	0,03%	39,71%
Demais tributos a pagar	33.670	0,22%	26.079	0,17%	29,11%
Arrendamentos e concessões	20.205	0,13%	18.453	0,12%	9,49%
Partes relacionadas	168.801	1,12%	-	N/A	0,00%
Adiantamentos de clientes	85.197	0,56%	39.834	0,25%	113,88%
Receitas diferidas	16.851	0,11%	230.045	1,46%	-92,67%
Outras contas a pagar	187.481	1,24%	181.062	1,15%	3,55%
Passivo circulante	3.129.742	20,70%	8.914.124	56,73%	-63,50%

(em R\$ mil, exceto %)	31/12/2015		31/12/2014		AH 2015 x 2014
		AV	(Reapresentado)	AV	
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	0,00%
Instrumentos financeiros derivativos	15.605	0,10%	-	N/A	0,00%
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%
Partes relacionadas	861.288	5,70%	-	N/A	0,00%
Receitas diferidas	186.131	1,23%	587.835	3,74%	-68,34%
Outras contas a pagar	179.241	1,19%	261.936	1,67%	-31,57%
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%
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%
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
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%

Ativo circulante

O ativo circulante diminuiu 47,8 %, no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 se comparado ao ativo circulante em 31 de dezembro de 2014. O valor do ativo circulante foi R\$1.250,2 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 e R\$2.487,9 milhões em 31 de dezembro de 2014, que representou 8,3% e 15,8% do ativo total, respectivamente. Tal variação se deve principalmente pela redução no saldo das disponibilidades, decorrentes da necessidade de caixa para manter as operações e realização de investimentos no exercício – assim como para a renegociação da dívida, a qual apresentou uma redução de R\$ 1,1 milhão de 31 de dezembro de 2014 para 31 de dezembro de 2015.

Caixa e equivalentes de caixa

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

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, sendo R\$ 1.041,5 milhões de captações e R\$ 3.463,1 milhões de pagamentos de principal e juros, além de 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 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.

Outros tributos a recuperar

Outros tributos a recuperar totalizaram R\$170,2 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$339,2 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 55,9% em adiantamentos a fornecedores e 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\$108,4 milhões e R\$ 199,5 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 capex.

Ativo não circulante

O ativo não circulante aumentou 5,6%, no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 se comparado a 31 de dezembro de 2014, o que representou 91,7% e 3,4% do ativo total do exercício findo em 31 de dezembro de 2015 e 31 de dezembro de 2014, respectivamente.

Contas a receber de clientes

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

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. 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 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 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 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 capex.

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.

Outros ativos

Outros ativos totalizaram R\$124,1 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$100,3 milhões em 31 de dezembro de 2014.

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

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

O aumento de 5,0%, 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\$ 38,1 milhões e outros 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.

Passivo circulante

O passivo circulante reduziu 63,5%, ou R\$5.784,4 milhões, no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 se comparado ao passivo circulante em 31 de dezembro de 2014. O valor do passivo circulante foi de R\$3.129,7 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 e R\$8.914,1 milhões em 31 de dezembro de 2014, que representou 20,7% e 56,7% do total do passivo e patrimônio líquido no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 e 31 de dezembro de 2014, respectivamente. A variação do saldo entre 31 de dezembro de 2014 e 2015 reflete a reclassificação das dívidas de longo prazo para o passivo não-circulante após a obtenção de waivers dos credores.

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 de longo prazo 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.

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.

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.

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 ALL é concessionária de malhas ferroviárias, este saldo em 31 de dezembro de 2015 reflete a atualização das parcelas que geram aumento do passivo.

Pagáveis a partes relacionadas

No exercício findo em 31 de dezembro de 2015, o valor 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

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

reclassificação de operações com partes relacionadas anteriormente classificadas como fornecedores.

Receitas diferidas

Receitas diferidas totalizou R\$16,9 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$230,0 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 decorrência da aquisição da companhia.

Outras contas a pagar

Outras contas a pagar totalizou R\$187,5 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$181,1 milhões em 31 de dezembro de 2014, variação de 3,6%.

Passivo não circulante

O passivo não circulante aumentou 109,4%, ou R\$5.088,7 milhões, no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 se comparado ao valor de 31 de dezembro de 2014. O valor do passivo não circulante foi de R\$9.738,4 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 e R\$4.649,8 milhões em 31 de dezembro de 2014, que representou 64,4% e 29,6% do total do passivo e patrimônio líquido, respectivamente. Tal variação se deve principalmente à reclassificação das dívidas de longo prazo para o passivo não-circulante após a obtenção de waivers dos credores.

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 de longo prazo 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.

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 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. Como a ALL é concessionária de malhas ferroviárias, este saldo em 31 de dezembro de 2015 reflete os valores a pagar ao governo federal. Estes valores no longo prazo estão sendo questionados 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 anteriormente classificadas como fornecedores.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais***Outras contas a pagar***

Outras contas a pagar totalizou R\$179,2 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. 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**Comparação das Principais Contas Patrimoniais Consolidadas em 31 de dezembro de 2014 e 31 de dezembro de 2013**

(em R\$ mil, exceto %)	31/12/2014		31/12/2013		AH 2014 x 2013
	(Reapresentado)	AV	(Reapresentado)	AV	
ATIVO					
Caixa e equivalentes de caixa	1.327.122	8,45%	2.636.499	13,72%	-49,66%
Títulos e valores mobiliários	190.977	1,22%	16.558	0,09%	1053,38%
Contas a receber de clientes	371.043	2,36%	423.185	2,20%	-12,32%
Estoques	102.657	0,65%	166.343	0,87%	-38,29%
Partes relacionadas	0	0,00%	0	0,00%	0,00%
Imposto de renda e contribuição social a recuperar	31.618	0,20%	132.834	0,69%	-76,20%
Outros tributos a recuperar	339.234	2,16%	412.468	2,15%	-17,76%
Instrumentos financeiros derivativos	-	N/A	-	N/A	0,00%
Dividendos e juros sobre o capital próprio	5.708	0,04%	-	N/A	0,00%
Outros ativos	119.589	0,76%	250.259	1,30%	-52,21%
Ativo circulante	2.487.948	15,83%	4.038.145	21,02%	-38,39%
Ativo não circulante mantido para venda	126.382	0,80%	-	N/A	0,00%
Contas a receber de clientes	25.672	0,16%	30.090	0,16%	-14,68%
Caixa restrito	197.565	1,26%	244.301	1,27%	-19,13%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	940.235	5,98%	840.433	4,37%	11,88%
Imposto de renda e contribuição social a recuperar	175.616	1,12%	44.308	0,23%	296,35%
Outros tributos a recuperar	454.515	2,89%	391.245	2,04%	16,17%
Depósitos judiciais	330.810	2,11%	330.166	1,72%	0,20%
Instrumentos financeiros derivativos	-	N/A	-	N/A	0,00%
Outros ativos	100.283	0,64%	184.607	0,96%	-45,68%
Investimentos	41.230	0,26%	1.925.334	10,02%	-97,86%
Imobilizado	8.558.700	54,46%	8.772.749	45,66%	-2,44%
Intangíveis	2.275.217	14,48%	2.410.244	12,55%	-5,60%
Ativo não circulante	13.099.843	83,36%	15.173.479	78,98%	-13,67%
Total do ativo	15.714.173	100,00%	19.211.624	100,00%	-18,20%
PASSIVO					
Empréstimos, financiamentos e debêntures	6.525.461	41,53%	1.158.458	6,04%	463,29%
Arrendamento mercantil	432.563	2,75%	220.460	1,15%	96,21%
Certificado de recebíveis imobiliários	359.937	2,29%	155.264	0,81%	131,82%
Instrumentos financeiros derivativos	13.040	0,08%	9.630	0,05%	35,41%
Fornecedores	986.146	6,28%	672.832	3,51%	46,57%
Outros passivos financeiros	-	N/A	-	N/A	0,00%
Ordenados e salários a pagar	96.228	0,61%	111.752	0,58%	-13,89%
Dividendos e juros sobre capital próprio	5.276	0,03%	12.564	0,07%	-58,01%
Demais tributos a pagar	26.079	0,17%	27.054	0,14%	-3,60%
Arrendamentos e concessões	18.453	0,12%	17.878	0,09%	3,22%
Partes relacionadas	-	N/A	-	N/A	0,00%
Adiantamentos de clientes	39.834	0,25%	186.469	0,97%	-78,64%
Receitas diferidas	230.045	1,46%	396.515	2,07%	-41,98%
Outras contas a pagar	181.062	1,15%	113.428	0,59%	59,63%
Passivo circulante	8.914.124	56,73%	3.082.304	16,07%	189,20%

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

(em R\$ mil, exceto %)	31/12/2014		31/12/2013		AH 2014 x 2013
	(Reapresentado)	AV	(Reapresentado)	AV	
Empréstimos, financiamentos e debêntures	267.591	1,70%	5.810.661	30,29%	-95,39%
Arrendamento mercantil	1.370.963	8,72%	1.616.214	8,42%	-15,17%
Certificado recebíveis imobiliários - CRI	-	N/A	280.681	1,46%	0,00%
Instrumentos financeiros derivativos	-	N/A	21.563	0,11%	0,00%
Provisão para demandas judiciais	275.996	1,76%	210.670	1,10%	31,01%
Arrendamentos e concessões	1.885.448	12,00%	1.647.383	8,59%	14,45%
Partes relacionadas	-	N/A	-	N/A	0,00%
Receitas diferidas	587.835	3,74%	2.171.950	11,32%	-72,94%
Outras contas a pagar	261.936	1,67%	289.726	1,51%	-9,59%
Passivo não circulante	4.649.769	29,59%	12.048.848	62,80%	-61,41%
Total do passivo	13.563.893	86,32%	15.131.152	78,86%	-10,36%
Patrimônio líquido					
Capital Social	3.448.283	21,94%	3.448.283	17,97%	0,00%
Reserva de capital	315.978	2,01%	315.100	1,64%	0,28%
Reserva de lucros	225.003	1,43%	708.947	3,70%	-68,26%
Prejuízos acumulados	-2.095.940	-13,34%	-543.175	-2,83%	285,87%
Ajuste de avaliação patrimonial	-8.285	-0,05%	-120.587	-0,63%	-93,13%
Adiantamentos para futuro aumento de capital	-	N/A	-	N/A	N/A
Acionistas não controladores	265.241	1,69%	246.522	1,28%	7,59%
Total do patrimônio líquido	2.150.280	13,68%	4.055.090	21,14%	-46,97%
Total do passivo e patrimônio líquido	15.714.173	100,00%	19.186.242	100,00%	-18,10%

Em decorrência da combinação das atividades da Companhia com a Rumo, foi criado um grupo de transição que revisou as práticas contábeis adotadas pela Companhia. Nesse processo, foram identificados ajustes e reclassificações de exercícios anteriores, relacionados aos temas detalhados abaixo, de forma que as demonstrações financeiras individuais e consolidadas de 31 de dezembro de 2013, apresentadas para fins de comparação, foram ajustadas e reapresentadas.

Caixa e Equivalentes de Caixa

Os valores de caixa e equivalentes de caixa totalizaram R\$ 1.327,2 milhões em 31 de dezembro de 2014, recuo de 49,6% em comparação com R\$ 2.636,5 milhões em 31 de dezembro de 2013. Tal redução se deve: (i) geração de caixa operacional de R\$ 378,0 milhões; (ii) consumo de caixa de R\$ 1.372,6 milhões decorrente da atividades de investimentos, como destaque adições ao imobilizado de R\$ 1.225,0 milhões; (iii) consumo de caixa de R\$ 314,7 milhões, sendo R\$ 1.202,7 milhões de captações e R\$ 1.505,9 milhões de pagamentos de principal e juros.

Contas a receber de clientes

O saldo de contas a receber de clientes da Companhia recuou 10,12%, passando de R\$ 453,2 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 407,3 milhões em 31 de dezembro de 2014, devido a queda de vendas no mercado interno e também na Argentina.

Outros tributos a recuperar CP e LP

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

Os impostos e contribuições a recuperar totalizaram R\$ 793,7 milhões em 31 de dezembro de 2014, queda de 1,2% quando comparados aos R\$ 803,7 milhões em 31 de dezembro de 2013, decorrente, principalmente, de: (i) aumento do crédito de ICMS de aquisição de insumos e diesel, no valor total de R\$ 60 milhões; (ii) aumento no crédito de ICMS CIAP (aquisição de imobilizado), em R\$ 5 milhões; (iii) aumento de R\$ 70 milhões dos créditos federais a compensar, e; (iv) decréscimo de R\$ 119 milhões de crédito de IPI, devido a constituição de provisão para realização.

Investimentos

O total de investimentos em 2014 foi de R\$41,2 milhões, 97,8% menor em relação à 2013, o qual totalizou R\$1.925,3 milhões, devido a encerramento do contrato de associação com a Vétria Mineração S.A, em 2014, baixando-se o total de investimentos contabilizado em 2013, no valor de R\$ R\$ 1.892,3 milhões.

Imobilizado

O imobilizado da Companhia totalizou R\$ 8.558,7 milhões em 31 de dezembro de 2014, apresentando aumento de 2,4% quando comparados aos R\$ 8. 772,8milhões em 31 de dezembro de 2013. A variação destes valores decorreu principalmente em função dos investimentos anuais da Companhia em manutenção e expansões da capacidade do material rodante e da malha ferroviária, das obras da duplicação do trecho Campinas a Santos, compensados pela depreciação e impairment dos ativos.

PASSIVO

Fornecedores

O saldo a pagar aos fornecedores da Companhia totalizou R\$ 986,1 milhões em 31 de dezembro de 2014, apresentando um aumento de 46,6%, quando comparado a R\$ 672,8 milhões em 31 de dezembro de 2013.

Esse aumento decorreu das aquisições de materiais de manutenção e melhoria da malha ferroviária da atividade operacional da Companhia, assim como do alongamento do prazo de pagamento.

Empréstimos, financiamentos e debêntures

O saldo das debêntures em 31 de dezembro de 2014 totalizou R\$ 6.793,1 milhões, apresentando uma queda de 2,5%, quando comparados aos R\$ 6.969,1 milhões em 31 de dezembro de 2013, em função das amortizações ocorridas no período.

Arrendamentos e Concessões

Em 31 de dezembro de 2014, arrendamentos e concessões de curto e longo prazo totalizaram R\$ 1.903,9 milhões, representando um aumento de 14,3%, quando comparados aos R\$ 1.665,2 milhões em 31 de dezembro de 2013. Esse aumento decorreu da adição das parcelas vencidas em 2014, tendo em vista que Companhia não realiza o pagamento da totalidade das parcelas por discutir o equilíbrio econômico-financeiro dos contratos de concessão e arrendamento da ALL – América Latina Logística Malha Oeste S.A. e ALL – América Latina Logística Malha Paulista S.A e da correção do saldo devedor. Tais valores são garantidos por fianças bancárias.

Arrendamento mercantil

Em 31 de dezembro de 2014, o saldo de arrendamento mercantil de curto e longo prazo da Companhia totalizou R\$ 1.803,5 milhões, representando uma redução de 1,8%, quando comparados aos R\$ 1.836,7 milhões em 31 de dezembro de 2013. Variação decorre, principalmente, de: (i) redução de R\$ 42 milhões por pagamentos no saldo de arrendamento

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

financeiro de material rodante da ALL Malha Norte; (ii) redução de R\$ 52 milhões por pagamento no saldo de arrendamento financeiro de vagões da ALL Malha Sul, e; (iii) aumento de R\$ 64 milhões de arrendamento financeiro de material rodante da ALL Malha Paulista.

Receitas diferidas

O total de receitas diferidas teve uma variação significativa, de R\$ 1.750,6, ao compararmos o saldo de 31 de Dezembro de 2014 com o saldo de 31 de Dezembro de 2013, devido à operação descontinuada da Vétia, resultando na baixa de R\$ 1.991,3 milhões.

Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido da Companhia totalizou R\$ 2.150,3 milhões em 31 de dezembro de 2014, representando uma redução de 47,6%, quando comparados aos R\$ 4.055,4 milhões em 31 de dezembro de 2013, principalmente pelo efeito do prejuízo apresentado no exercício de 2014 em R\$ 2.017,8 milhões.

DEMONSTRAÇÕES DO RESULTADO

(em R\$ mil, exceto %)	31/12/2015		31/12/2014		31/12/2013		AH 2015 x 2014	AH 2014 x 2013
		AV	(Reapresentado)	AV	(Reapresentado)	AV		
Receita operacional líquida	4.148.816	100,00%	3.666.224	100,00%	3.381.613	100,00%	13,16%	8,42%
Custos dos serviços prestados	-3.460.347	-83,41%	-2.980.678	-81,30%	-2.094.675	-61,94%	16,09%	42,30%
Lucro bruto	688.469	16,59%	685.546	18,70%	1.286.938	38,06%	0,43%	-46,73%
Despesas gerais e administrativas	-303.712	-7,32%	-275.732	-7,52%	-203.182	-6,01%	10,15%	35,71%
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	-410.288	-9,89%	-44.817	-1,22%	30.063	0,89%	815,47%	-249,08%
Provisão para impairment	-	N/A	-1.103.195	-30,09%	-	N/A	N/A	0,00%
Despesas operacionais	-714.000	17,21%	-1.423.744	38,83%	-173.119	-5,12%	-49,85%	722,41%
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%	1.113.819	32,94%	-96,54%	-166,28%
Equivalência patrimonial em associadas	7.289	0,18%	8.868	0,24%	-92.929	-2,75%	-17,81%	-109,54%
Lucro (prejuízo) antes do resultado financeiro e do imposto de renda e contribuição social	-18.242	-0,44%	-729.330	19,89%	1.020.890	30,19%	-97,50%	-171,44%

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

Resultado financeiro, líquido	-1.256.525	-30,29%	-1.287.778	-35,13%	-905.943	-26,79%	-2,43%	42,15%
Lucro (prejuízo) antes do imposto de renda e contribuição social	-1.274.767	-30,73%	-2.017.108	-55,02%	114.947	3,40%	-36,80%	-1854,82%
Imposto de renda e contribuição social								
Corrente	-33.522	-0,81%	-55.448	-1,51%	-51.896	-1,53%	-39,54%	6,84%
Diferidos	130.272	3,14%	205.107	5,59%	109.875	3,25%	-36,49%	86,67%
Resultado das operações continuadas	-1.178.017	-28,39%	-1.867.449	-50,94%	172.926	5,11%	-36,92%	-1179,91%
Resultado das operações descontinuadas	-12.861	-0,31%	-150.432	-4,10%	-179.297	-5,30%	-91,45%	-16,10%
Prejuízo do exercício	-1.190.878	-28,70%	-2.017.881	-55,04%	-6.371	-0,19%	-40,98%	31572,91%
Prejuízo atribuído aos:								
Acionistas controladores (incluindo operações descontinuadas)	-1.176.643	-28,36%	-2.037.140	-55,57%	-19.127		-42,24%	10550,60%
Acionistas não controladores	-14.235	-0,34%	19.259	0,53%	12.756		-173,91%	50,98%

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.

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 é atribuído ao maior volume de operações.

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\$3.460,3 milhões comparativamente a R\$2.980,7 milhões no período 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 em 2015 foram de R\$303,7 milhões versus R\$275,7 milhões em 2014, 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 são (i) depreciação e amortização, totalizaram

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

R\$1.055,9 milhões em 2015 versus R\$612,3 milhões em 2014; (ii) despesas com transporte, que totalizaram R\$1.629,0 milhões em 2015 contra R\$1.177,7 milhões em 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 em 2015 versus R\$420,3 milhões em 2014; e (iv) arrendamento e concessão, que totalizou R\$185,2 milhões em 2015 versus R\$170,2 em 2014.

Resultado financeiro

No exercício findo em 31 de dezembro de 2015, tivemos resultado financeiro líquido representado por despesas financeiras, líquidas de R\$1.256,5 milhões, comparativamente a R\$1.287,8 milhões no período findo em 31 de dezembro de 2014, redução de 2,4%.

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 de 2014 foi de 34%, diferente da alíquota efetiva 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%.

Exercício findo em 31 de dezembro de 2014 comparado ao exercício findo em 31 de dezembro de 2013

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

Receita Líquida de Serviços

A receita líquida de serviços da Companhia aumentou 8,4%, passando de R\$ 3.381,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 3.666,2 milhões no mesmo período em 2014. Esse crescimento reflete o aumento da receita líquida de 6% da ALL Operações Ferroviárias, devido a elevação de 3% da tarifa média e 3,8% da receita líquida da Brado, em decorrência do crescimento de 20,7% no volume de containers movimentados, compensados parcialmente pela queda de 14,0% da tarifa média.

Custo dos Serviços Prestados

O custo dos serviços prestados da Companhia aumentou 42,3%, passando de R\$ 2.094,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 2.980,7 milhões no mesmo período em 2014. Esse aumento se deve principalmente ao aumento de 12,6% de gastos com combustíveis e lubrificantes, aumento da depreciação e amortização de 11,1% devido a operação plena do terminal de Rondonópolis, custo incremental referente a alteração do Contrato Rumo e crescimento de aproximadamente R\$ 92 milhões em custo com pagamentos de indenizações a clientes. Adicionalmente foi constituído impairment sobre ativos, que totalizou R\$1.103,2 milhões em 2014.

Despesas Operacionais

As despesas operacionais consolidadas da Companhia aumentaram 722,4%, passando de R\$ 173,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 1.423,7 milhões

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

no mesmo período em 2014. Esse aumento se deve principalmente à constituição de impairment sobre os ativos da companhia.

Despesas Financeiras Líquidas

As despesas financeiras líquidas consolidadas da Companhia cresceram 42,2%, passando de R\$ 905,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 1.287,8 milhões no mesmo período em 2014, refletindo, principalmente, o maior endividamento da Companhia.

Imposto de Renda

O imposto de renda consolidado passou de uma despesa de R\$ 58,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 para uma despesa de R\$ 149,7 milhões no mesmo período em 2014, devido a representatividade do prejuízo fiscal e diferenças temporárias não constituídas em 2014.

Lucro Líquido

O prejuízo líquido consolidado da Companhia em 31 de dezembro de 2013 foi de R\$ 42,6 milhões (reapresentado), já no exercício findo em 31 de Dezembro de 2014 a Companhia apresentou um prejuízo de R\$2.017,9 milhões, substancialmente impactado pelo impairment de R\$ 1.103,2 milhões e efeito pelo ajuste de pratica contábil referente ao tratamento do contrato com a Rumo de R\$ 362,6 milhões.

DEMONSTRAÇÕES DO FLUXO DE CAIXA

<i>(em R\$ mil, exceto %)</i>	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2015 x 2014	2014 x 2013
Caixa líquido gerado nas atividades operacionais	1.339.462	377.954	1.001.276	254,40%	- 62,25%
Caixa líquido utilizado nas atividades de investimento	(1.475.239)	(1.372.646)	(1.233.172)	7,47%	-11,31%
Caixa líquido gerado (utilizado) nas atividades de financiamento	(1.155.513)	(314.685)	605.924	267,20%	-151,93%
Decréscimo líquido em caixa e equivalentes de caixa	(1.291.290)	(1.309.377)	374.028	-1,38%	-450,07%
Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício	1.327.122	2.636.499	2.262.472	-49,66%	16,53%
Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício	35.832	1.327.122	2.636.499	-97,30%	-49,66%

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 fluxo de caixa.

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. Adicionalmente, também contribuíram para o aumento os resultados dos investimentos no ativo imobilizado no montante de R\$1,2 bilhão, representado principalmente por gastos na malha ferroviária, bem como em material rodante.

Caixa líquido utilizado nas atividades de investimento

O caixa utilizado nas atividades de investimentos aumentou R\$ 103 milhões, devido, principalmente, ao investimento realizado em títulos e valores mobiliários, saindo de R\$ 147

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

milhões em 2014 para 317 milhões em 2015, líquido da queda na aquisição de ativo imobilizado, software e outros intangíveis (R\$1.158,6 milhões em 2015 versus R\$1.225,0 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\$1.041,5 milhões, seguidos de amortizações de principal de R\$2.739,3 milhões, amortizações de juros de R\$723,8 milhões, amortizações de créditos imobiliários de R\$66,3 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 em 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 variou de 2014, de R\$1.327,1 milhões, para R\$35,8 milhões em 2015 em decorrência das atividades operacionais, de investimento e financiamento acima mencionadas. Como boa parte do caixa da ALL é considerado como títulos e valores mobiliários, os impactos pela aquisição se deram no grupo de atividades de investimentos.

Exercício findo em 31 de dezembro de 2014 comparado ao exercício findo em 31 de dezembro de 2013

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

Caixa líquido gerado nas atividades operacionais

O caixa líquido gerado pelas operações no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 apresentou uma queda expressiva de R\$ 623,3 milhões, decorrente do resultado negativo apurado em 2014.

Caixa líquido utilizado nas atividades de investimento

Os investimentos aumentaram R\$ 139 milhões, devido principalmente aumento na aquisição de ativo imobilizado, software e outros intangíveis da ordem de R\$ 1.225,5 milhões em 2014 versus R\$1.197,9 milhões em 2014 e ao investimento realizado em títulos e valores mobiliários, saindo de R\$ 35,2 milhões em 2015 para R\$ 147,6 milhões em 2015.

Caixa líquido utilizado nas atividades de financiamento

O caixa utilizado nas atividades de financiamento reflete as captações de 2014 no montante de R\$1.202,7 milhões, seguidos de amortizações de principal de R\$ 1.133,0 milhões, amortizações de juros de R\$ 372,8 milhões. Esses efeitos se comparam com captações de R\$ 1.185,1 milhões em 2013 deduzidos de amortizações de principal de R\$ 1.346,7 milhões e juros de R\$ 250,0 milhões.

Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício

O caixa e equivalentes de caixa variou R\$1.309,3 milhões em 2014 de R\$ 2.636,4 em 2013 para milhões para R\$1.327,1 milhões, em decorrência das atividades operacionais, de investimento e financiamento acima mencionadas. Como boa parte do caixa da ALL 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

i. descrição de quaisquer componentes importantes da receita

A receita líquida da Companhia é composta pelos seguintes componentes: (i) transporte ferroviário de produtos agrícolas, produtos industriais e contêineres; (ii) elaboração portuária de açúcar e grãos (soja, farelo de soja e milho); e (iii) outras receitas que incluem receitas pelo direito de passagem de outras ferrovias e pelo transporte de açúcar por outras ferrovias ou pelo modal ferroviário.

ii. fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

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

- (i) ambiente macroeconômico brasileiro;
- (ii) aquisições, parcerias e reestruturações societárias;
- (iii) demanda por serviços logísticos;
- (iv) sazonalidade;
- (v) flutuações cambiais;
- (vi) inflação;
- (vii) operações de *hedge* (conforme apresentadas no item 5.1 deste Formulário de Referência);
- (viii) barreiras comerciais nos Estados Unidos da América, Europa e outros mercados que atualmente limitem o acesso aos produtos agrícolas por meio de cotas, subsídios e restrições à importação;
- (ix) volatilidade dos preços internacionais de petróleo (denominado em dólares) e mudanças correlatas nos preços domésticos de petróleo (denominado em reais), que impactem os custos de transporte da Companhia;
- (x) crescimento do Produto Interno Bruto do Brasil, o qual pode impactar a demanda pelos serviços da Companhia e, consequentemente, os volumes distribuídos e vendas no Brasil; e
- (xi) políticas tarifárias adotadas pelo governo brasileiro e pelos estados nos quais a Companhia opera e, consequentemente, 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 as variações na receita do exercício encerrado em 31 de dezembro de 2015 deveram-se ao aumento nos volumes transportados de produtos agrícolas, bem como o aumento na tarifa média de transporte, que foram parcialmente compensados pela redução dos volumes transportados de produtos industriais.

Os Diretores da Companhia afirmam que as variações na receita entre os exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2014 e 31 de dezembro de 2013, deveram-se, principalmente, ao aumento nos volumes transportados e às variações nas tarifas praticadas.

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

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

A inflação pode impactar o resultado operacional da Companhia elevando suas receitas de transporte uma vez que suas tarifas contratadas são reajustadas pela variação da inflação (IGP-M), bem como aumentando determinados custos e despesas operacionais como custo com pessoal, arrendamentos e concessão, manutenção e despesas administrativas. A inflação teve um impacto material relevante nas operações da Companhia nos três últimos exercícios sociais.

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

a. introdução ou alienação de segmento operacional.

Antes de apresentarmos as variações das receitas, entendemos relevante ressaltar que, com a rescisão das concessões da ALL na Argentina pelo Governo argentino e descontinuidade das operações da Ritmo Logística e Vetria Mineração S.A., os resultados provenientes destas operações são agora apresentados como "Resultados de Operações Descontinuadas". Portanto, os resultados destas operações são apresentados em uma linha separada nas demonstrações de resultados.

b. constituição, aquisição ou alienação de participação societária.

Em reunião realizada em 30 de junho de 2011, o Conselho de Administração da Companhia aprovou a celebração de todos os contratos e atos societários praticados pelos administradores da Companhia com a finalidade de associar-se com a Ouro Verde Transporte e Locação S.A., ("Ouro Verde") por meio da Ritmo Logística S.A., inscrita no CNPJ/MF n.º 12.898.982/0001-60, ("Ritmo"), visando à consolidação e combinação das operações de transporte rodoviário entre a ALL – América Latina Logística Intermodal S.A. (empresa controlada pela Companhia) e a Ouro Verde. O impacto da efetivação desta operação, sob a ótica do CPC 15 – Combinação de Negócios não foi relevante. Em abril de 2013, a Ouro Verde promoveu a redução de seu capital social e o investimento por ela detido na Ritmo passou a ser exercido diretamente pela sua acionista Novo Oriente Participações Ltda. Em 30 de dezembro de 2014, a ALL, através de seu Conselho de Administração, aprovou a venda da subsidiária Ritmo Logística S.A. ("Ritmo") à Novo Oriente Participações Ltda. ("Novo Oriente"), que passou a deter 100% (cem por cento) das ações de emissão da Ritmo.

Em reunião realizada em 19 de dezembro de 2011, o Conselho de Administração da Companhia aprovou a celebração de todos os contratos e atos societários praticados pelos administradores da Companhia com a finalidade de associar-se com os acionistas da Vetorial Mineração S.A. por meio da Vetria Mineração S.A. ("Vetria"), visando a implementação e operação de uma solução integrada para logística, extração, beneficiamento e exportação de minério. As condições suspensivas para a constituição da Vetria foram cumpridas em 3 de dezembro de 2012. Em 10 de dezembro de 2014, os acionistas da Vetria anunciaram que como determinadas condições previstas no Contrato de Associação não foram atendidas dentro do prazo estipulado no referido contrato, e, ainda, considerando as condições de mercado e perspectivas atuais, especialmente no que diz respeito aos níveis de preço praticados para o minério de ferro, os acionistas da Vetria decidiram encerrar o Contrato de Associação, comprometendo-se a avaliar, definir e adotar conjuntamente os atos e as medidas que vierem a ser necessários em virtude da referida resolução, nos termos do Contrato de Associação. Desta forma a Companhia já realizou a baixa do saldo do investimento assim como a receita diferida inicialmente contabilizada, reciclou para o resultado as perdas acumuladas reflexas do investimento que estavam acumuladas no resultado abrangente e registrou provisão decorrente da sua parcela de responsabilidade sobre os passivos assumidos por sua controlada em conjunto. Os efeitos do desfazimento da Vetria foram tratados como operações descontinuadas.

Além das operações descritas acima, não houve nenhuma outra aquisição ou alienação de participação societária que tenha sido relevante para Companhia até 31 de dezembro de 2014, considerando que após a efetivação das operações societárias descritas a seguir não houve qualquer ganho de capital, ágio ou deságio, já que referidas operações foram realizadas pelo valor patrimonial das sociedades envolvidas. Em reuniões do Conselho de Administração da Companhia e da Rumo Logística Operadora Multimodal S.A. ("Rumo Logística") realizadas em 15 de abril de 2014, foi aprovada a incorporação da totalidade das ações de emissão da Companhia pela Rumo, sujeita à ratificação das Assembleias Gerais de Acionistas das respectivas companhias, que aconteceu em 8 de maio de 2014 ("Incorporação"). Embora aprovada pelos acionistas das companhias, a Incorporação permaneceu condicionada à aprovação do CADE – Conselho Administrativo de Defesa Econômica, da ANTT – Agência Nacional de Transportes Terrestres e de demais autoridades governamentais competentes. Em 23 de março de 2015 foram obtidas todas as autorizações necessárias à implementação a Incorporação. A implementação da Incorporação ocorreu em 1º de abril de 2015.

c. Eventos ou operações não usuais.

Os Diretores da Companhia afirmam que não ocorreram eventos ou operações não usuais que não tenham sido refletidos nas demonstrações financeiras da Companhia.

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

As demonstrações financeiras consolidadas da Companhia foram elaboradas e estão apresentadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil ("BR GAAP") 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 2015, 2014 e 2013.

As políticas contábeis têm sido aplicadas de maneira consistente a todos os exercícios apresentados nas demonstrações financeiras individuais consolidadas 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 2015, 2014 e 2013.

c. Ressalvas e ênfases presentes no relatório do auditor

O relatório dos auditores independentes da KPMG Auditores Independentes, datado de 21 de março de 2016 sobre as demonstrações financeiras consolidadas e individuais da Companhia e suas controladas 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 consolidadas e individuais da Companhia e suas controladas 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

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 sob o BR GAAP e as IFRS são:

Combinação de negócios: Combinações de negócios são registradas utilizando o método de aquisição. A contraprestação transferida é geralmente mensurada ao valor justo, assim como os ativos líquidos identificáveis adquiridos e passivos assumidos. Qualquer ágio derivado da transação é testado anualmente para perda por redução ao valor recuperável (teste de *impairment*). Os custos da transação são registrados no resultado conforme incorridos, exceto os custos relacionados à emissão de instrumento de dívida ou patrimônio.

Contas a receber de clientes: A provisão para crédito de liquidação duvidosa ("PCLD") quando não ocorre o recebimento de contas a receber de clientes no prazo igual ou superior a 90 dias. A PCLD deverá ser contabilizada em montante igual à perda que tais valores podem provocar, independentemente da adoção de critérios e limites estabelecidos pela legislação fiscal. A justificativa para tal procedimento é que os créditos devem figurar no balanço patrimonial por seu valor líquido provável de realização, independente de sua origem, tipo de operação ou devedor. Os créditos cobertos por garantias reais não podem ser incluídos entre aqueles considerados como base para cálculo da PCLD, mas se a garantia se mostrar insuficiente para a completa cobertura do crédito atualizado, a diferença deve ser considerada.

Ativos Imobilizado e intangível, incluindo ágio: O cálculo da depreciação e amortização de ativos intangíveis e imobilizados incluem as estimativas das vidas úteis. Além disso, a determinação do valor justo na data de aquisição dos ativos intangíveis e imobilizado adquiridos em combinações de negócios é uma estimativa significativa. 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.

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 instrumentos financeiros: Quando o valor justo dos ativos e passivos financeiros registrados na demonstração financeira não pode ser derivado de mercados ativos, seu valor justo é determinado utilizando técnicas de avaliação, incluindo o modelo de fluxo de caixa descontado. As entradas para estes modelos são praticadas no mercado, sempre que possível, mas se isso não for viável, um grau de julgamento é requerido para estabelecer valores justos. O julgamento inclui considerações sobre os dados, 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.

Arrendamento mercantil. A Companhia contratou arrendamentos mercantis comerciais 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.

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

Todos os itens relevantes estão evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia dos últimos três exercícios sociais.

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 da Companhia**

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 da Companhia 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

a. Investimentos

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

A Companhia não possuía plano de negócios individual, porém fazia parte do plano de negócios de sua então controladora a Rumo Logística Operadora Multimodal S.A. ("Rumo Logística"), a qual foi incorporada pela Companhia, conforme os termos da AGE realizada em 19 de dezembro de 2016. Desta forma, as descrições abaixo são referentes ao plano de negócios da Rumo Logística, atualmente incorporada pela Companhia:

No exercício de 2015, a Rumo Logística investiu R\$1.405,5 milhões nas seguintes iniciativas: (i) investimentos na malha ferroviária operada pela Companhia; (ii) diversas iniciativas realizadas durante o ano para melhorias na via permanente como recapacitação de infraestrutura e superestrutura em 216 km de trechos; (iii) aquisição de 732 vagões e 43 locomotivas novas bem como a reforma da frota já existente; e (iv) outras iniciativas.

(ii) fontes de financiamento dos investimentos

Os recursos destinados para os investimentos na operação da Companhia são provenientes de resultados operacionais, financiamentos e linhas de crédito fornecidas tanto por bancos privados de grande porte, como também por bancos públicos como o Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social ("BNDES"). Desde o início das operações ferroviárias da Companhia, o BNDES se mostrou um parceiro importante para o desenvolvimento da infraestrutura da Companhia, suportado por meio de linhas de crédito de longo prazo, de acordo com o Plano de investimento da Rumo divulgado em abril de 2015.

(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 do emissor

Não há aquisição de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos.

c. novos produtos e serviços

(i) descrição das pesquisas em andamento já divulgadas

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

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

Item não aplicável, uma vez que a Companhia e suas controladas não possuem investimentos para desenvolvimento de novos produtos ou serviços.

(iii) projetos em desenvolvimento já divulgados

A Companhia divide seus projetos em:

(i) projetos de curto prazo (18 meses), 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).

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios**(iii) montantes totais gastos pelo emissor no desenvolvimento de novos produtos ou Serviços**

De acordo com o Plano de Investimento divulgado pela Companhia (então Rumo Logística) em abril de 2015, o montante total para o plano de curto prazo é de aproximadamente R\$2,8 bilhões, enquanto o montante do plano de longo prazo é estimado em cerca de R\$4,6 bilhões.

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

Informações financeiras *pro forma*

Conforme descrito no item 10.1, foram preparadas demonstrações financeiras *pro forma* da Companhia. As informações apresentadas abaixo têm como ilustrar os impactos da incorporação da Rumo Logística pela Companhia na demonstração do resultado consolidado da Companhia, 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.

Demonstrações do Resultado Pro Forma para o Exercício findo em 31 de dezembro de 2015

	Rumo	ALL	Ajustes Pro Forma				Eliminações e reclassificações	Pro Forma
	31 de dezembro de 2015	31 de março de 2015	Efeito incremental na amortização do direito de concessão	Depreciação	Ajuste no custo relacionado ao contrato Rumo	Subtotal		31 de dezembro de 2015
Receita operacional líquida	4.037.923	842.707	-	-	-	-	(78.180)	4.802.450
Custo dos serviços prestados	(2.771.881)	(629.285)	(15.307)	(54.461)	(5.160)	(74.928)	78.180	(3.397.914)
Lucro bruto	1.266.042	213.422	(15.307)	(54.461)	(5.160)	(74.928)	-	1.404.536
Despesas operacionais	(214.565)	(103.990)	-	-	-	-	-	(318.555)
Comerciais	-	-	-	-	-	-	-	-
Gerais e administrativas	(286.026)	(74.691)	-	-	-	-	-	(360.717)
Equivalência patrimonial em associadas	11.164	(69)	-	-	-	-	-	11.095
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	60.297	(29.230)	-	-	-	-	-	31.067
Lucro antes do resultado financeiro líquido e do imposto de renda e contribuição social	1.051.477	109.432	(15.307)	(54.461)	(5.160)	(74.928)	-	1.085.981
Receitas financeiras	266.325	44.800	-	-	-	-	-	311.125
Despesas financeiras	(1.451.343)	(358.270)	-	-	-	-	(2.538)	(1.812.151)
Lucro (prejuízo) antes do imposto de renda e contribuição social	(133.541)	(204.038)	(15.307)	(54.461)	(5.160)	(74.928)	(2.538)	(415.045)
Imposto de renda e contribuição social	(31.797)	(22.397)	5.205	4.382	1.754	11.341	-	(42.853)
Lucro líquido (prejuízo) das operações continuadas	(165.338)	(226.435)	(10.103)	(50.079)	(3.406)	(63.588)	(2.538)	(457.899)
Operações descontinuadas	-	(2.538)	-	-	-	-	2.538	-
Lucro líquido (prejuízo)	(165.338)	(228.973)	(10.103)	(50.079)	(3.406)	(63.588)	-	(457.899)
Depreciação e Amortização	616.528	145.726	15.307	54.461	-	69.768	-	832.022
EBITDA	1.668.005	255.158	-	-	(5.160)	(5.160)	-	1.918.003

Conciliações entre os valores divulgados e os valores das demonstrações financeiras *pro forma*

(Em milhões de reais)	31/12/2015 (<i>pro forma</i>)
Prejuízo do exercício <i>Pro Forma</i>	(457,9)
(+) IRPJ/CSSL <i>Pro Forma</i>	42,9
(+) Despesas financeiras líquidas de receita financeira <i>Pro Forma</i>	1.501,0
(+) Depreciação e amortização <i>Pro Forma</i>	832,0
EBITDA <i>Pro Forma</i>	1.918,0
Receita líquida <i>Pro Forma</i>	4.802,4
Margem EBITDA <i>Pro Forma</i>	39,9%

Ajustes pro forma na Demonstração de Resultados do exercício findo em 31 de dezembro de 2015:

- Efeito incremental na amortização do direito de concessão – Uma vez que a data de aquisição da ALL foi considerada como 1º de janeiro de 2015 para fins dessas informações pro forma, o direito de concessão oriundo desta aquisição também foi trazida a 1º de janeiro de 2015 gerando um efeito adicional de amortização de R\$15.307.
- Depreciação – Uma vez que a data de aquisição da ALL foi considerada como 1º de janeiro de 2015 para fins dessas informações pro forma, o efeito do valor justo sobre o ativo imobilizado reconhecido em 1º de abril de 2015 foi levado a 1º de janeiro de 2015, gerando uma nova base de ativo imobilizado (alteração no custo dos ativos e revisão das vidas úteis) que levou a um incremento na depreciação do período de 1º de janeiro de 2015 até 31 de março de 2015 no montante de R\$54.461.

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

- (iii) Ajuste no custo relacionado ao contrato Rumo – Refere-se ao complemento de custos reconhecidos na demonstração de resultados da ALL para fins de equalização das demonstrações de resultados da ALL e Rumo para sua consolidação.
- (iv) eliminações e reclassificações – Refere-se às eliminações entre receitas e custos registradas nas demonstrações de resultados da ALL e Rumo de 1º de janeiro de 2015 a 31 de março de 2015 bem como reclassificação de resultados com operações descontinuadas no âmbito da ALL e não relevantes na Companhia.