

## Índice

---

### 5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	4
5.3 - Descrição - Controles Internos	6
5.4 - Alterações significativas	7

### 10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	8
10.2 - Resultado operacional e financeiro	37
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	45
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	46
10.8 - Plano de Negócios	47
10.9 - Outros fatores com influência relevante	48

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

### 5.1 Descrever, quantitativa e qualitativamente, os principais riscos de mercado a que o emissor está exposto, inclusive em relação a riscos cambiais e a taxas de juros

Os principais riscos de mercado a que a MRS Logística S.A. ("MRS" ou "Companhia") está exposta são: (i) risco cambial, (ii) risco de taxa de juros, (iii) risco de crédito e (iv) risco de liquidez.

#### (i) Risco Cambial

Os resultados da Companhia podem sofrer variações significativas em função do efeito da volatilidade da taxa de câmbio sobre os passivos atrelados a uma moeda diferente de sua moeda funcional.

Tendo em vista a exposição gerada pelas operações de financiamento em dólares, a Companhia contrata operações de derivativo de *swap* em que fica ativa em variação cambial mais cupom e passiva em percentual (%) do CDI.

Os quadros abaixo demonstram, respectivamente, o saldo dos financiamentos em dólar nos últimos 3 exercícios sociais e o saldo da ponta ativa dos *swaps*, bem como a análise de sensibilidade, utilizando premissas do relatório FOCUS divulgado pelo Banco Central em 26 de dezembro de 2014, para possível exposição da Companhia em cenários de estresse de aumento do dólar em 25% (cenário II) e 50% (cenário III). O cenário I é o esperado, sem aumento do dólar:

<i>Em milhões de reais</i>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Dívida em USD	530,7	508,9	405,2
Ativos em USD	502,0	465,5	454,0

#### Risco de Apreciação do Dólar - 2014

<b>Operação</b>	<b>Cenário Provável (I)</b>	<b>Cenário II</b>	<b>Cenário III</b>
Hedge - Ponta Ativa de Swap	R\$ 27,1	R\$ 131,7	R\$ 263,5
Dívida em US\$	R\$ (28,7)	R\$ (139,6)	R\$ (262,6)
<b>Risco Líquido da Operação aumento US\$</b>	<b>R\$ (1,6)</b>	<b>R\$ (7,9)</b>	<b>R\$ (24,0)</b>

#### (ii) Risco de Taxa de Juros

O risco de taxa de juros advém da possibilidade de a MRS estar sujeita a perdas financeiras provocadas por alterações nas taxas de juros a que a Companhia possui exposição.

A Companhia possui passivos relevantes atrelados a taxas de juros locais pós-fixadas como CDI e TJLP – Taxa de Juros de Longo Prazo – além de uma parcela da dívida em dólar exposta à LIBOR (*London Interbank Offered Rate*).

Os riscos associados ao CDI e à TJLP são avaliados por análise de sensibilidade, na qual as taxas são aumentadas em 25% (cenário I) e 50% (cenário II) em relação às taxas do cenário provável elencado pela Companhia, utilizando como base o relatório de mercado FOCUS divulgado pelo Banco Central do Brasil e a TJLP em 26 de dezembro de 2014.

Na tabela abaixo, é possível notar que, na data-base de 31/12/2014, mesmo um aumento de 50% tanto do CDI quanto da TJLP (cenário II) representaria impacto negativo no resultado inferior a 5% de aumento da Posição Passiva Líquida, aproximadamente, R\$81,7 milhões,

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

motivo pelo qual a Companhia decidiu não utilizar instrumentos derivativos para minimizar esta exposição.

Em milhões de reais

	<b>Base (31/12/2014)</b>	<b>Provável</b>	<b>Cenário I</b>	<b>Cenário II</b>
<b>CDI</b>	11,57%	12,38%	15,47%	18,56%
<b>TJLP</b>	5,50%	5,50%	6,88%	8,25%
<b><u>Passivo</u></b>	<b>1.985,6</b>	<b>2.178,8</b>	<b>2.227,1</b>	<b>2.275,4</b>
<i>Dívida em TJLP</i>	<i>763,0</i>	<i>804,9</i>	<i>815,4</i>	<i>825,9</i>
<i>Dívida em CDI</i>	<i>813,9</i>	<i>914,7</i>	<i>939,8</i>	<i>965,0</i>
<i>Ponta Passiva de Swap em CDI</i>	<i>408,7</i>	<i>459,2</i>	<i>471,9</i>	<i>484,5</i>
<b><u>Ativo</u></b>	<b>241,1</b>	<b>270,9</b>	<b>278,4</b>	<b>285,8</b>
<i>Aplicações</i>	<i>241,1</i>	<i>270,9</i>	<i>278,4</i>	<i>285,8</i>
<b><u>Posição Líquida Descoberta</u></b>	<b>1.744,5</b>	<b>1.907,9</b>	<b>1.948,7</b>	<b>1.989,6</b>

Em milhões de reais

Em 31/12/2014 as operações atreladas à LIBOR correspondiam a uma pequena parcela da dívida total da Companhia, de 1,1% em 31/12/2014. Portanto, a Companhia optou por não utilizar instrumentos derivativos para minimizar esta exposição.

**Inflação**

Pressões inflacionárias podem levar à adoção de políticas monetárias com poder de afetar adversamente o desempenho da economia brasileira como um todo e, consequentemente, os resultados operacionais da Companhia. Tendo em vista que o montante de dívida associado a IPCA e a SELIC atingiu R\$26,7 milhões e R\$6,0 milhões, respectivamente, a diretoria entende que o risco associado a estes indexadores é baixo, tendo em vista que representam, conjuntamente, apenas 1,1% da dívida bruta em 31/12/2014.

**(iii) Risco de Crédito**

Refere-se à possibilidade de a Companhia sofrer perdas decorrentes de inadimplência de suas contrapartes ou de instituições financeiras depositárias de recursos ou de investimentos financeiros.

	<b>Em 31 de dezembro de 2014</b>	<b>Em 31 de dezembro de 2013</b>
Caixa e equivalentes de caixa	221.085	429.045
Caixa restrito	45.821	42.034
Contas a receber	57.239	130.844
Partes relacionadas	213.047	135.790
Instrumentos financeiros derivativos - swap	115.851	64.769
<b>Total</b>	<b>653.043</b>	<b>802.482</b>

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos****Contas a Receber**

A Companhia possui seu Contas a Receber concentradas em alguns grandes clientes, que também são suas partes relacionadas, representando, em 31 de dezembro de 2014, 78,94% do contas a receber total (51,24% em 31 de dezembro de 2013).

Tais clientes demandam transporte de cargas consideradas “cativas” e possuem a mesma política de crédito determinada nos respectivos contratos de prestação de serviços. Para os clientes com transporte de cargas não “cativas”, a Companhia está subordinada às políticas de crédito fixadas por sua administração. Nestes casos, a Companhia exerce uma gestão diária de crédito e cobrança. Em caso de inadimplência, a cobrança é realizada com o envolvimento direto dos gestores responsáveis pelos contratos comerciais, podendo até mesmo acarretar na suspensão temporária da prestação do serviço.

Em 31 de dezembro de 2014, a Companhia possui provisão para créditos de liquidação duvidosa no valor de R\$51.793 mil.

**Instrumentos financeiros e depósitos em dinheiro**

A Companhia está sujeita a risco de crédito associado às aplicações financeiras que realiza, tendo em vista o risco de insolvência das instituições na qual a Companhia mantém suas aplicações, que pode implicar na perda total ou parcial dos recursos aplicados. Em 31 de dezembro de 2014, o valor em exposição de caixa e equivalentes de caixa da Companhia era de R\$221.085 mil (R\$429.045 mil em 31 de dezembro de 2013), que estavam alocados em conta corrente ou em aplicações em CDB ou em operações compromissadas que possuíam compromisso formal de recompra pelas instituições financeiras. Deste valor, 79% contavam com liquidez diária.

**(iv) Risco de liquidez**

Tendo em vista que a operação da Companhia é intensa em capital para suportar o plano de negócios de longo prazo e que parte desse Capex é financiado por empréstimos e financiamentos, esta alavancagem, conforme mostrada no quadro abaixo, gera uma demanda por caixa para fazer frente às obrigações da Companhia. Caso a Companhia não consiga captar novos recursos ou refinanciar os valores já contratados devido a situações de escassez de crédito no mercado que se estenda por prazo superior a 6 meses, o caixa mínimo mantido por ela somado a sua geração de caixa das atividades operacionais não suportará os vencimentos de dívidas no longo prazo, o que poderá gerar vencimento antecipado dos contratos de financiamentos, tornando-a insolvente.

O quadro abaixo resume o perfil do vencimento do passivo financeiro da Companhia em 31 de dezembro de 2014 com base nos pagamentos contratuais não descontados.

	Fluxo de Caixa Esperado					
	31 de dezembro de 2014	Até 6 meses	6 - 12 meses	1 - 2 anos	2 - 5 anos	Mais que 5 anos
<b>Passivos financeiros não derivativos</b>						
Empréstimos, financiamentos e debêntures (R\$)	3.014.650	174.777	182.238	700.864	1.656.362	300.409
<b>Passivos financeiros derivativos</b>						
Swaps utilizados para hedge (R\$)	(76.529)	1.417	(5)	(52.559)	(25.382)	-

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

**5.2 Descrever a política de gerenciamento de riscos de mercado adotada pelo emissor, seus objetivos, estratégias e instrumentos, indicando:**

**a. riscos para os quais se busca proteção**

Desde 1999, quando o Brasil implementou um sistema cambial flutuante, houve flutuações significativas nas taxas de câmbio entre a moeda brasileira, o Dólar e outras moedas. A Companhia não pode garantir que eventuais variações não terão impacto sobre os seus resultados no futuro, tendo em vista seus compromissos com financiamentos em Dólar que, em 31 de dezembro de 2014, somavam R\$453,3 milhões. Além disso, a desvalorização ou depreciação do Real em relação ao Dólar poderia, entre outros, criar pressões inflacionárias adicionais no Brasil, aumentando de forma geral o preço dos produtos importados e requerendo políticas governamentais recessivas para conter a demanda agregada, o que, ocasionalmente, acarretaria retração no transporte da MRS direcionado ao mercado doméstico. Por outro lado, a valorização do Real em relação ao Dólar pode levar à deterioração macroeconômica, em especial, no saldo das contas externas de conta corrente e do balanço de pagamentos, bem como prejudicar as exportações. Neste caso, o transporte da MRS destinado ao atendimento do mercado externo poderia ser impactado negativamente.

A Companhia busca proteger o resultado e fluxo de caixa contra riscos oriundos de variação da cotação do Dólar. Adicionalmente, a Companhia procura manter um nível de caixa mínimo como forma de assegurar a disponibilidade de recursos financeiros, além de manter parte das aplicações com liquidez diária para minimizar riscos de liquidez. A Companhia tem por política somente realizar aplicações em instituições financeiras com baixo risco de crédito, avaliadas por agências de rating de primeira linha. A administração estabelece limites das aplicações em instituições financeiras com classificação de risco “AAA”, “AA” e “A”, além de manter liquidez diária de, pelo menos, 50% do caixa.

Em relação ao risco de taxas de juros, conforme já mencionado no item 5.1 deste Formulário de Referência, nota-se que os cenários de acréscimo nas taxas de CDI, TJLP ou LIBOR geram impactos financeiros pouco relevantes para a Companhia, motivo pelo qual a MRS não adota instrumentos para sua mitigação.

**b. estratégia de proteção patrimonial**

Para proteção patrimonial, embora a Companhia tenha optado por não aplicar a metodologia de contabilidade de cobertura (hedge accounting), ela contrata operações de swap em que fica ativa em variação cambial mais uma taxa de juros fixa e passiva em um percentual do CDI, de modo que o efeito da variação cambial no passivo (dívidas em dólar) seja parcialmente compensado pelo derivativo.

Conforme já mencionado no subitem “a” acima, a Companhia não adota estratégia de proteção patrimonial com relação ao risco associado às taxas de juros, por entendê-lo de baixa relevância.

**c. instrumentos utilizados para o gerenciamento desses riscos**

A maior parte da exposição ao risco cambial da Companhia - oriunda da parcela de dívida indexada em moeda estrangeira - tem sido coberta por contratos de swap. Nesses contratos, a Companhia recebe variação cambial mais cupom e paga um percentual do CDI.

**d. parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos**

Como mecanismo central de gestão de riscos, os controles internos utilizados pela administração da Companhia estão concentrados no acompanhamento do percentual da dívida indexada em moeda estrangeira que se encontra protegida por instrumentos derivativos.

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

Nesse sentido, o acompanhamento mensal de sua exposição é realizado por meio dos seguintes parâmetros (i) percentual da dívida protegida por contratos de swap; e (ii) percentual de liquidez da carteira de aplicações.

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

A Companhia utiliza instrumentos financeiros apenas com finalidade de proteção patrimonial.

**f. estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos**

A MRS possui um Comitê Financeiro, formado por membros do Conselho de Administração, que recomenda regras e procedimentos apropriados a serem aplicados às atividades em que se assumem riscos de mercado. Uma das atribuições deste Comitê é elaborar e revisar a Política de Gestão de Risco Financeiro, que é submetida anualmente ao Conselho de Administração para sua aprovação. No âmbito da Diretoria Financeira, há uma gerência com a atribuição de implementar e controlar a efetividade desta Política, emitindo, periodicamente, relatórios de acompanhamento de posição de exposição a riscos de mercado.

**g. adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotados**

A administração da Companhia supervisiona a gestão de riscos, contando com o suporte de um Comitê Financeiro que presta assessoria tanto em riscos financeiros quanto na estruturação, propriamente dita, de governança em riscos financeiros.

Ainda, este Comitê revisa e estabelece políticas para gestão de cada um desses riscos, onde o principal objetivo é reduzir a diferença financeira ou econômica, inesperada, que possa impactar tanto o resultado da Companhia quanto o seu fluxo de caixa estimado.

Existe uma área na Companhia ligada diretamente à Diretoria Financeira, responsável pelo gerenciamento de riscos de mercado, implementando e utilizando controles internos, no intuito de acompanhar a exposição da Companhia, bem como reportar relatórios periódicos deste acompanhamento à Administração.

A administração da MRS entende que esta estrutura de gestão de risco está adequada e considera que a exposição da Companhia aos riscos de mercado vem sendo acompanhada e mitigada de forma satisfatória.

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

**5.3** Informar se, em relação ao último exercício social, houve alterações significativas nos principais riscos de mercado a que o emissor está exposto ou na política de gerenciamento de riscos adotada.

Não houve alterações significativas.

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

### **5.4 Outras informações relevantes**

Não há.



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

### 10.1 Os diretores devem comentar sobre:

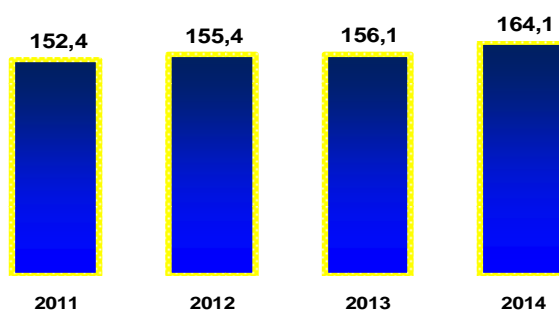
#### a. condições financeiras e patrimoniais gerais

##### a.1. condições financeiras e patrimoniais gerais em 2014.

Os diretores reportam que o ano de 2014 foi histórico para MRS, quando o volume transportado atingiu 164,1 milhões de toneladas, 5,2% superior ao recorde anterior, relativo ao ano de 2013. Além do recorde anual, a MRS estabeleceu um novo recorde trimestral no 4T14, incluindo também recorde mensal absoluto em outubro, quando 15,1 milhões de toneladas foram transportadas. De acordo com a diretoria, esses resultados foram alcançados em virtude dos investimentos realizados pela MRS e pelos seus clientes nos últimos anos e, principalmente, em 2014, quando R\$ 1.031,7 milhões foram investidos pela Companhia. Para mais informações sobre os investimentos realizados em 2014 e aqueles ainda em curso, vide seção 10.10.

Destaque no volume transportado em 2014, o minério de ferro apresentou aumento de 8,9 milhões de toneladas transportadas em relação ao ano anterior, o que representa 7,9% de crescimento. Outro fluxo que se destacou em 2014 foi o transporte de produtos agrícolas, com um aumento de 2,0 milhões de toneladas (incluindo fluxos de outras ferrovias), representando um crescimento de 9,2% em relação a 2013.

**Volume Transportado (Milhões TU)**



Em 2014 a MRS alcançou recorde histórico em receita líquida totalizando R\$3.063,1 milhões, ficando 0,8% acima de 2013. Isso ocorreu em função, principalmente, do recorde histórico anual de volume transportado alcançado em 2014. O crescimento só não foi maior por conta da menor participação de Carga Geral (outras cargas que não sejam minério de ferro, carvão e coque) do *mix* de carga transportada, além da implementação da desoneração da folha de pagamento, ocorrida em 2014, que, apesar de beneficiar o resultado líquido da MRS, onera o faturamento.

A tabela abaixo demonstra os principais indicadores da MRS em 2014 e sua comparação o ano anterior:

Acumulado	2014	2013	2014 x 2013
Receita Bruta (R\$ milhões)	3.380,8	3.323,3	1,7%
Tarifa Média Bruta (R\$/ton)	20,6	21,3	-3,3%
Receita Líquida (R\$ milhões)	3.063,1	3.038,1	0,8%
Tarifa Média Líquida (R\$/ton)	18,7	19,5	-4,1%
EBITDA (R\$ milhões)	1.213,4	1.217,5	-0,3%
EBITDA Ajustado <sup>1</sup> (R\$ milhões)	1.265,2	1.217,5	3,9%
Margem EBITDA (%)	39,6%	40,1%	-0,5pp
Margem EBITDA Ajustado <sup>1</sup> (%)	41,3%	40,1%	1,2pp
Lucro Líquido (R\$ milhões)	378,8	469,4	-19,3%
Dívida Líquida/EBITDA <sup>2</sup> (x)	2,22x	1,96x	13,3%
Dívida Líquida/EBITDA Ajustado <sup>1 2</sup> (x)	2,13x	1,96x	8,7%

<sup>1</sup> Excluindo o efeito não recorrente da PCLD de R\$51,8 MM, relativa ao cliente MMX.

<sup>2</sup> EBITDA acumulado 12 meses.

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

O EBITDA no ano resultou em R\$1.213,4 milhões, enquanto a margem EBITDA alcançou 39,6%, registrando pequenas quedas de 0,3% e 0,5 ponto percentual (pp) em relação a 2013, respectivamente. Esta queda deveu-se, em grande medida, à decisão de se constituir, no 3T14, a Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa (PCLD) de R\$51,8 milhões associada ao cliente MMX. Caso este efeito não recorrente fosse desconsiderado, os resultados seriam de R\$1.265,2 milhões e 41,3%, gerando um aumento de 3,9% no EBITDA e um acréscimo de 1,2 pp na margem EBITDA. Para mais informações sobre esta provisão vide seção 10.2.

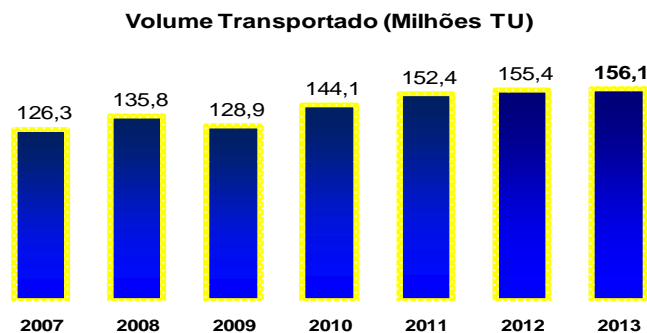
O lucro líquido fechou o ano de 2014 em R\$ 378,8 milhões, 19,3% abaixo de 2013. Os diretores esclarecem que, além do EBITDA menor, o lucro líquido foi impactado pelo aumento da depreciação, consequência dos investimentos realizados em 2014, além da queda das receitas financeiras, consequência da redução do caixa médio quando comparado a 2013.

Em julho de 2014, a Standard & Poors (S&P), mais uma vez, reafirmou as notas de rating (risco) corporativo da MRS em 'brAA+' na escala nacional e 'BB+' na escala global, ambos com perspectiva estável.

### a.2. condições financeiras e patrimoniais gerais em 2013

Os diretores informam que, em 2013, a MRS registrou recordes em sua história no volume de transporte, totalizando 156,1 milhões de toneladas transportadas, um acréscimo de 0,6% em relação a 2012, que, segundo os diretores, foi decorrente, principalmente, dos investimentos realizados nos últimos anos pela MRS e pelos seus principais clientes, tais como substituições ou adições de viradores, que reduzem o tempo gasto no processo de descarga dos trens de minério de ferro, trazendo eficiência para o sistema logístico operado pela MRS. Para mais informações sobre os investimentos realizados em 2013, vide seção 10.10.

Com um resultado mensal de cinco recordes de volume transportado no segundo semestre de 2013, a Companhia recuperou as perdas registradas no 1T13 e, ainda, passou para um novo patamar de volume transportado.



Segundo a diretoria, os investimentos de 2013 totalizaram R\$909,0 milhões, dando continuidade aos grandes projetos iniciados em anos anteriores, que ajudaram a viabilizar o crescimento da Companhia com segurança e maior confiabilidade da sua malha ferroviária. De acordo com os diretores, dentre os principais investimentos, pode-se destacar: (i) a aquisição de mais 5 locomotivas de um fornecedor suíço, *Stadler*, para aumento da capacidade de transporte na Cremalheira (sistema com acionamento elétrico que possibilita a descida da Serra do Mar, em São Paulo), (ii) aquisição de 401 novos vagões, (iii) aquisição de equipamentos de manutenção de via permanente para melhoria da produtividade e confiabilidade da malha; além da (iv) duplicação de vários trechos e ampliação de pátios. Para mais informações sobre os investimentos realizados em 2013, vide seção 10.10.

Os diretores informam que tais investimentos refletiram diretamente no importante indicador de desempenho operacional da Companhia de *transit time*, que representa o tempo total entre o carregamento do minério de ferro no Quadrilátero Ferrífero e o porto de descarga no Rio de Janeiro. Os diretores informam ainda que, em 2013, o *transit time* foi reduzido em 2,4%, em comparação a 2012,

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

dando continuidade aos ganhos já obtidos nos anos anteriores, como, por exemplo, a redução de 19,0%, equivalente a 5,3 horas, no fluxo de transporte de minério de ferro destinado à exportação acumulada nos anos de 2010 a 2013. Outro indicador relevante de desempenho operacional da Companhia refere-se ao consumo de combustível pelas locomotivas, um dos principais custos operacionais da Companhia, medido pela eficiência energética, que também vem mostrando melhora contínua com os investimentos realizados.

Segundos os diretores, do ponto de vista financeiro, em 2013, destaca-se a captação de R\$300,0 milhões, por meio da 6ª Emissão de Debêntures, distribuídas publicamente com esforços restritos de colocação, com dispensa automática de registro na CVM, encerrada em dezembro de 2013. De acordo com os diretores, esta emissão teve por finalidade reforço no capital de giro da MRS e alongamento do perfil da dívida. O processo de *bookbuilding* resultou em taxa final de CDI+0,90% ao ano, com vencimento em 06 anos.

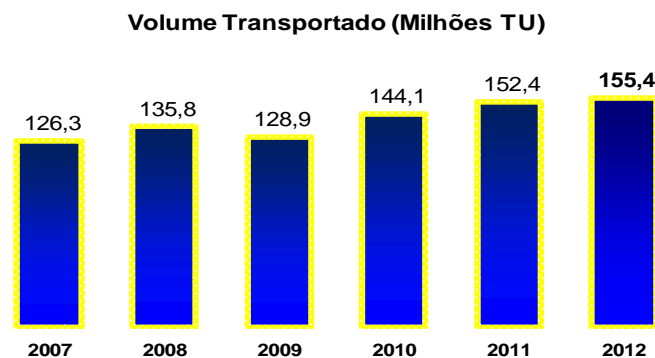
A diretoria ressalta que, mesmo com a elevação da dívida bruta verificada na comparação entre os anos de 2012 e 2013, a Companhia mantém sua capacidade de honrar seus compromissos financeiros. Na percepção dos diretores, isto pode ser percebido através da análise de dois importantes indicadores financeiros: (i) Dívida Líquida/EBITDA, que mostra o grau de endividamento da Companhia, sinalizando em quantos anos ela consegue pagar sua dívida com a sua geração de caixa; e o (ii) EBITDA/Despesa Financeira Líquida, que avalia a capacidade de a Companhia pagar o serviço da dívida em um ano, considerando a geração de recursos do período.

Os diretores certificam que o indicador de Dívida Líquida/EBITDA da Companhia permaneceu em nível confortável em relação aos limites financeiros (*covenant*) negociados entre os credores e a Companhia, encerrando 2013 em 1,96x, uma redução de 3,9% em comparação ao valor registrado em 2012 de 2,04x. O segundo indicador, de cobertura do serviço da dívida, que é o EBITDA/Despesa Financeira Líquida, segundo os diretores, resultou em 11,57x em 2013, muito acima (ou seja, melhor) de outro *covenant* também negociado entre a Companhia com determinados credores que estabelece para este indicador o valor mínimo de 4,0x.

Em junho de 2013, a Standard & Poors (S&P) reafirmou as notas de rating (risco) corporativo da MRS em 'brAA+' na escala nacional e 'BB+' na escala global, ambos com perspectiva estável.

### a.3. condições financeiras e patrimoniais gerais em 2012

Os diretores reportam que a MRS registrou importantes avanços no ano de 2012, culminando em mais um recorde anual de produção, totalizando 155,4 milhões de toneladas transportadas, um acréscimo de 2,0% em relação a 2011, resultado da implantação de mudanças operacionais na malha e investimentos tanto nos colaboradores quanto na aquisição de ativos e tecnologias.



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

Os diretores ressaltam que este recorde anual de produção pode ser considerado ainda mais expressivo, pelas fortes chuvas sazonais do início do ano, atrasos na expansão da capacidade de terminais de carregamento e a ocorrência de um acidente ferroviário em novembro, que interrompeu a Ferrovia do Aço por cerca de cinco dias. De acordo com os diretores, estes três eventos somados representaram uma perda de 6,6 milhões de toneladas que deixaram de ser transportadas.

Em conformidade com o aumento da produção, os diretores informam que o faturamento bruto encerrou 2012 com a marca de R\$3.266,7 milhões, representando um aumento de 4,6% em relação a 2011 e que o lucro líquido encerrou 2012 com o valor de R\$440,1 milhões, 15,5% menor do que 2011.

De acordo com os diretores, os investimentos da MRS em 2012 foram marcados pela continuidade de grandes projetos iniciados em 2010, que ajudaram a viabilizar o crescimento com segurança e confiabilidade. Os diretores destacam um importante avanço operacional que se refere à utilização, desde o início do ano, de uma locomotiva fixa adicional nos trens, que é acionada apenas em trechos de aative que demandam maior tração na ferrovia. Segundo os diretores, essa alteração elimina os retornos das máquinas de auxílio, que antes tinham que se desconectar da composição e trafegar no sentido oposto aos carregados. Com esta mudança, a produtividade do fluxo foi aumentada de forma global.

Os diretores reportam que os ganhos em eficiência operacional, através da redução do *transit time* e do aumento da regularidade de transporte também contribuíram para a melhor performance operacional da MRS em 2012. De acordo com os diretores, este resultado foi consequência de investimentos para melhorar a confiabilidade de vagões, locomotivas e malha, somados às ações implantadas para identificar gargalos e otimização da operação de pátios e terminais de carga e descarga.

A MRS também investiu, segundo os diretores, em inúmeros projetos, com destaque para a renovação do Centro de Controle Operacional - CCO, incorporando avanços tecnológicos associados ao Projeto CBTC (*Communication Based Train Control*), que aumenta a confiabilidade e segurança da operação, já estando implantado em alguns trechos da malha. Adicionalmente, investiu-se naqueles projetos com foco na melhoria do atendimento do corredor ferroviário entre Rio de Janeiro e São Paulo. Em especial, a Companhia recebeu as quatro primeiras locomotivas elétricas da Stadler, oriundas da Suíça, de um total de sete, com investimento total de cerca de R\$ 130,0 milhões, potência de 5 mil KW e 60% mais eficientes que as antigas máquinas que hoje trabalham no trecho de subida e descida da Serra do Mar ("Sistema de Cremalheira"). Os diretores também informam que houve avanços significativos nas obras de segregação das linhas compartilhadas com a CPTM entre Suzano e Manoel Feio (fase denominada como "Segregação Leste"), com cerca de 70% de avanço físico, investimento total estimado de R\$ 160,0 milhões.

Do ponto de vista financeiro, os diretores destacam a captação de R\$300,0 milhões, por meio de sua 5ª Emissão de Debêntures. Liquidada em 18 de julho, esta emissão foi o primeiro acesso ao mercado de capitais pela MRS depois de oito anos, após um bem sucedido processo de *bookbuilding*, com demanda de quase o dobro da oferta, resultando na taxa final do papel em CDI+0,90% ao ano, com vencimento em 06 anos. Igualmente importante a manutenção das notas de risco (*rating*) da Companhia, mesmo em um ambiente de turbulência na economia internacional, com foco na crise da dívida soberana europeia. Em dezembro de 2012, a Standard & Poors (S&P) manteve as notas de *rating* (risco) corporativo da MRS em 'brAA+' na escala nacional e 'BB+' na escala global, ambos com perspectiva estável. Os diretores lembram que em novembro de 2011, a S&P já havia elevado os *ratings* da MRS para os níveis atuais, apesar das incertezas externas geradas por essa crise.

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

<b>MRS em Números - Principais indicadores</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2014 x 2013</b>
Receita Operacional Bruta (R\$ milhões)	3.266,7	3.323,3	3.380,8	1,7%
Receita Operacional Líquida (R\$ milhões)	2.989,8	3.038,1	3.063,1	0,8%
EBITDA (R\$ milhões)	1.117,1	1.217,5	1.213,4	-0,3%
EBITDA Ajustado <sup>1</sup> (R\$ milhões)	1.117,1	1.217,5	1.265,2	3,9%
Margem EBITDA (5)	37,4%	40,1%	39,6%	-0,5pp
Margem EBITDA Ajustado <sup>1</sup> (%)	37,4%	40,1%	41,3%	1,2pp
Lucro Líquido (R\$ milhões)	440,1	469,4	378,8	-19,3%
Dívida Bruta (R\$ milhões)	2.630,2	2.912,7	3.072,5	5,5%
Resultado líquido de Swap (R\$ milhões)	-22,0	-44,0	-155,2	252,3%
Perdas com Swap (R\$ milhões)	4,1	20,8	39,3	407,3%
Custos da transação (R\$ milhões)	-8,3	-8,2	-6,8	1,2%
Dívida Bruta Ajustada <sup>2</sup> (R\$ milhões)	2.612,4	2.856,1	2.963,4	3,7%
Caixa (Caixa e Equivalente de Caixa + Caixa Restrito) (R\$ milhões)	331,5	471,1	266,9	-43,3%
Dívida Líquida (R\$ milhões)	2.280,9	2.385,0	2.696,5	13,1%
Dívida Líquida/EBITDA <sup>3</sup> (x)	2,04x	1,96x	2,22x	13,3%
Dívida Líquida/EBITDA Ajustado <sup>1 3</sup> (x)	2,04x	1,96x	2,13x	8,7%

<sup>1</sup> Excluindo o efeito não recorrente da PCLD de R\$ 51,8 MM, referente ao cliente MMX.

<sup>2</sup> Inclui o resultado líquido de swap e exclui os valores de custos com transação e perdas com Swap.

<sup>3</sup> EBITDA acumulado 12 meses

A Dívida Bruta Ajustada é calculada como a soma da Dívida de Curto Prazo com Dívida de Longo Prazo, além dos Custos da Transação e o Resultado negativo dos Instrumentos Financeiros e Derivativos. Em dezembro de 2014 a dívida bruta totalizava R\$3.072,5 milhões, dos quais 13,7% eram de curto prazo e 86,3% de longo prazo

**b. estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas, indicando:**

A Tabela abaixo resume a estrutura de capital da Companhia:

<b>Em R\$ milhões</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>2.847,8</b>	<b>2.668,9</b>	<b>2.509,2</b>
<b>Capital de Terceiros</b>	<b>4.156,1</b>	<b>3.970,8</b>	<b>3.565,2</b>
Passivo Circulante	986,5	963,3	955,0
Passivo Não Circulante	3.169,6	3.007,5	2.610,2

**i. Hipóteses de resgate**

Os diretores reportam que não há ações resgatáveis em circulação.

Nos termos do § 5º do Art. 5º do Estatuto Social há a possibilidade de a Companhia emitir ações preferenciais resgatáveis mediante deliberação da Assembleia Geral.

**ii. fórmula de cálculo do valor de resgate**

Os diretores informam que não há fórmula, tendo em vista a ausência de ações resgatáveis em circulação.

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

### c. capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos:

Observando o endividamento, o fluxo de caixa e a posição de liquidez, os diretores acreditam que a Companhia tem liquidez e recursos de capital suficientes, bem como que a Companhia tem condições de, se necessário, obter novos recursos junto a instituições financeiras públicas e privadas ou no mercado de capitais, de forma a cobrir os investimentos, despesas, dívidas e outros valores a serem pagos nos próximos anos, embora não possam garantir que tal situação permanecerá inalterada. Os resultados dos principais indicadores de capacidade de pagamento de dívida utilizados pela Companhia são detalhados no item 10.1.f (iv) abaixo.

Em adição, os diretores destacam que a análise de dois importantes indicadores são relevantes para acessar a capacidade de pagamento da Companhia:

- (i) O indicador de Dívida Líquida/EBITDA, que (i.1) permaneceu, em 2013, em 1,96x, inferior o máximo estipulado nos limites financeiros (*covenants*) negociados entre os credores e a Companhia, uma redução de 3,9% em comparação ao valor registrado em 2012 de 2,04x; e (i.2) em 2014, este indicador apresentou um aumento de 8,7%, encerrando o ano em 2,22x, número ainda inferior aos limites acordados com os credores da Companhia, indicados no item (f) abaixo, em decorrência do lançamento da Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa (PCLD) relativa ao cliente MMX, conforme acima indicado, de R\$51,8 milhões, e
- (ii) O indicador EBITDA/Despesa Financeira Líquida, que (ii.1) apurado em 31 de dezembro de 2013, foi de 11,57x, acima (ou seja, melhor) que o negociado entre a Companhia e determinados credores que estabelece para este indicador o valor mínimo de 4,0x; e (ii.2) em 2014, o resultado foi 6,38x, ainda dentro dos limites negociados com os credores da Companhia.

Os diretores ressaltam ainda que a Companhia possui os seguintes mecanismos de proteção contratual, que garantem um fluxo de receita mínimo anual para a MRS, conforme acordado nos contratos com seus clientes cativos, que são também os controladores da MRS:

- (i) *Take-or-Pay*: prevê o pagamento de um valor mínimo por ano à MRS, tendo por base um volume mínimo acordado entre a Companhia e referido cliente, independentemente de o transporte ter ocorrido.
- (ii) *Block Rates*: estabelece uma compensação no caso de aumento ou redução dos custos fixos para transporte do volume mínimo anual acordado com o cliente, a ser apurado após verificação do volume efetivamente transportado.
- (iii) *Gatilho*: prevê um reajuste no preço cobrado do cliente a fim de repassar um eventual aumento no custo do óleo diesel, combustível utilizado nas locomotivas e um dos principais custos da Companhia.

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

Para os exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2012, 31 de dezembro de 2013 e 31 de dezembro de 2014, os diretores informam que as fontes de recursos utilizadas pela Companhia para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes foram a geração de caixa operacional, empréstimos e financiamentos e emissão de valores mobiliários no mercado de capitais.

Os diretores destacam que a MRS está inserida no setor de infraestrutura, considerado estratégico na visão do BNDES. Desta forma, a Companhia consegue financiar seus investimentos em via permanente, vagões e locomotivas com o auxílio do deste banco, o qual se tornou uma fonte de recursos recorrente da Companhia com taxas de juros e prazos de pagamento atrativos. Adicionalmente, os diretores acrescentam que a Companhia utiliza linhas bancárias de longo prazo, bem como analisa constantemente suas opções de financiamento via mercado de capitais, já tendo realizado 7 (sete) emissões de debêntures desde sua criação.

Em relação ao financiamento para capital de giro, os diretores destacam que a Companhia possui prazo médio de recebimento pequeno e uma forte geração de caixa e, por isso, os financiamentos com a

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

finalidade de fortalecer o capital de giro quase não são utilizados. Em contrapartida, os diretores acreditam que a Companhia busca sempre as melhores oportunidades no mercado para alongar o prazo médio de sua dívida e reduzir seu custo financeiro. Desta forma, na opinião dos diretores, as fontes de financiamento que não são atreladas aos investimentos da Companhia, foram tomadas para melhoria do perfil da sua dívida.

Para informações mais detalhadas sobre as fontes de financiamento utilizadas pela Companhia, vide item no item 10.1.f (i) abaixo.

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

A diretoria da MRS entende que, caso ocorram deficiências de liquidez, poderão ser utilizadas linhas de financiamentos disponibilizadas pelo BNDES e, eventualmente, linhas bancárias de prazo mais longo ou ainda operações via mercado de capitais.

O detalhamento das informações a respeito dos limites dos financiamentos já contratados encontra-se disponível no item 10.1.g abaixo.

### f. níveis de endividamento e as características de tais dívidas, descrevendo ainda:

A tabela a seguir demonstra o nível de endividamento considerando o passivo circulante e não circulante:

<b>Em R\$ milhões</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Passivo Circulante	986,5	963,3	955,0
Passivo Não Circulante	3.169,6	3.007,5	2.610,2
<b>Total</b>	<b>4.156,1</b>	<b>3.970,8</b>	<b>3.565,2</b>

As informações do endividamento, apresentadas no quadro abaixo, dizem respeito apenas ao passivo oneroso, diferente do apresentado na tabela acima.

	<b>2014</b>		<b>2013</b>		<b>2012</b>	
	<b>R\$ milhões</b>	<b>%</b>	<b>R\$ milhões</b>	<b>%</b>	<b>R\$ milhões</b>	<b>%</b>
Dívida de Curto Prazo	419,7	13,7%	352,4	12,1%	382,4	14,5%
Dívida de Longo Prazo	2.652,8	86,3%	2.560,4	87,9%	2.247,8	85,5%
<b>Total Dívida Bruta</b>	<b>3.072,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.912,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.630,2</b>	<b>100,0%</b>

### I - Contratos de empréstimos e financiamentos relevantes

Os diretores informam que os empréstimos e financiamentos relevantes da Companhia totalizaram R\$ 3.072,5 milhões em 2014, conforme demonstrado na tabela abaixo.

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

<i>Em milhões de reais</i>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
BNDES - Operações Diretas e Indiretas	1.651,5	1.494,2	1.415,7
Debêntures	813,9	848,3	581,3
NCE - Nota de Crédito à Exportação	-	-	170,4
Banco de Tokyo	399,0	351,8	153,5
EX-IM Bank USA	97,7	106,4	110,5
FINIMP	-	-	70,7
IFC	33,2	44,0	70,6
BDMG	32,8	40,3	41,6
FINEP	11,9	15,1	18,2
Repasse 2770	-	-	1,8
Perdas com Instrumentos financeiros derivativos -	39,3	20,8	4,1
Arrendamento mercantil financeiro	-	-	-
Custos da transação	-6,8	-8,2	-8,3
<b>Total <sup>1</sup></b>	<b>3.072,5</b>	<b>2.912,7</b>	<b>2.630,2</b>

<sup>1</sup> Os valores acima não consideram o resultado líquido de Swap e Leasing

**II - Outras relações de longo prazo com instituições financeiras**

Os diretores informam que não há outras relações de longo prazo entre a Companhia e instituições financeiras que não estejam descritas no item I acima.

**III - Grau de subordinação entre as dívidas**

Os diretores informam que não há subordinação entre as dívidas da Companhia, entretanto, para algumas delas, foram constituídas garantias específicas:

**1) BNDES (DULC/FINEM):**

- Penhor de recebíveis (contratos de prestação de serviços).
- Penhor de recursos depositados na "Conta Reserva" no montante equivalente a, no mínimo, 3 (três) prestações vincendas do serviço da dívida.
- Cessão de 90% do "Direito à Indenização por Rescisão" relativa ao eventual término antecipado do Contrato de Concessão e/ou do Contrato de Arrendamento.

**2) Financiamento do International Finance Corporation- IFC:**

- Penhor de ativos (locomotivas).
- Penhor de recebíveis (contrato de prestação de serviços).
- Cessão de 10% do "Direito à Indenização por Rescisão" relativa ao eventual término antecipado do Contrato de Concessão e/ou do Contrato de Arrendamento.

**3) BNDES (operações de FINAME) e financiamento do US EX-IM Bank:**

- Penhor dos bens financiados (vagões e/ou locomotivas).

**4) Financiadora de Estudos e Projetos - FINEP e Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais - BDMG:**

- Carta de fiança bancária.

**5) 4ª Emissão de Debêntures:**

- Garantia Flutuante.

**6) Outros financiamentos (incluindo a 5ª, a 6ª e a 7ª Emissão de Debêntures):**

- Operações sem garantia.

**IV - eventuais restrições impostas ao emissor, em especial, em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário**



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

Os diretores informam que os contratos financeiros que possuem cláusulas contratuais restritivas (*covenants*) limitam a Companhia relativamente ao atendimento dos seguintes indicadores:

		Índice padrão - ano		
Contratos	Indicadores	2014	2013	2012
IFC	Índice de cobertura do serviço da dívida	maior ou igual a 1,5	maior ou igual a 1,5	maior ou igual a 1,5
	Quociente da dívida líquida pelo EBITDA	menor ou igual a 2,5	menor ou igual a 2,5	menor ou igual a 2,5
	Quociente da dívida bruta pelo ativo tangível líquido	menor ou igual a 2,0	menor ou igual a 2,0	menor ou igual a 2,0
BNDES	Dívida líquida / EBITDA	menor ou igual a 2,5	menor ou igual a 2,5	menor ou igual a 2,5
Banco de Tokyo	Dívida líquida / EBITDA	menor ou igual a 3,0	menor ou igual a 3,0	menor ou igual a 3,0
Debêntures 4ª emissão	Dívida líquida / EBITDA	menor ou igual a 2,5	menor ou igual a 2,5	menor ou igual a 2,5
	EBITDA / resultado financeiro	maior ou igual a 4,0	maior ou igual a 4,0	maior ou igual a 4,0
Debêntures 5ª emissão	EBITDA / despesa financeira líquida	maior que 4,0 ou menor que 0 (zero)	maior que 4,0 ou menor que 0 (zero)	maior que 4,0 ou menor que 0 (zero)
	Dívida líquida / EBITDA	menor ou igual a 3,0	menor ou igual a 3,0	menor ou igual a 3,0
Debêntures 6ª emissão	EBITDA / despesa financeira líquida	maior que 4,0 ou menor que 0 (zero)	maior que 4,0 ou menor que 0 (zero)	não aplicável
	Dívida líquida / EBITDA	menor ou igual a 3,0	menor ou igual a 3,0	não aplicável

Contrato	Indicadores	A partir de 31/03/2015
Debêntures 7ª emissão	EBITDA / despesa financeira líquida	maior que 4,0 ou menor que 0 (zero)
	Dívida líquida / EBITDA	menor ou igual a 3,0

As quatro emissões de debêntures ativas da Companhia (4ª, 5ª, 6ª e 7ª emissão) possuem as seguintes restrições, além dos *covenants* financeiros listados na tabela acima:

(a) Debêntures 4ª Emissão:

(i) Restrição à alienação de ativos, imposta somente a ativos permanentes em montante igual ou superior a R\$40.000.000,00 que possa afetar adversamente a capacidade econômico-financeira da Companhia.

(b) Debêntures 5ª Emissão:

(i) Restrição à alienação de ativos, imposta somente a ativos permanentes que representem em um período de 12 meses, de forma individual ou agregada, valor igual ou superior a R\$ 100.000.000,00, ou seu equivalente em outras moedas, exceto se previamente autorizado por Debenturistas representando, no mínimo, 75% das debêntures em circulação.

(ii) Restrição ao pagamento de dividendos, juros sobre o capital próprio ou qualquer outra participação no lucro prevista no estatuto social da Emissora que não tenham sido declarados até a data de celebração da Escritura, ressalvo o pagamento do dividendo mínimo obrigatório previsto no artigo 202 da Lei das Sociedades por Ações, caso a Emissora esteja em mora com relação ao pagamento de qualquer obrigação pecuniária relativa às Debêntures.

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

### (c) Debêntures 6ª Emissão:

(i) Restrição à alienação de ativos imposta somente a ativos permanentes que representem em um período de 12 meses, de forma individual ou agregada, valor igual ou superior a R\$ 100.000.000,00, ou seu equivalente em outras moedas, exceto se previamente autorizado por Debenturistas representando, no mínimo, 2/3 das debêntures em circulação.

(ii) Restrição ao pagamento de dividendos, caso a Companhia esteja em mora com relação ao pagamento de qualquer obrigação pecuniária relativa às Debêntures, do pagamento de dividendos previsto no estatuto social da Emissora, que não tenham sido declarados até a data de celebração da Escritura de Emissão, ressalvando o pagamento do dividendo mínimo obrigatório previsto no artigo 202 da Lei das Sociedades por Ações.

### (d) Debêntures 7ª Emissão:

(i) Restrição à alienação de ativos imposta somente a ativos permanentes que representem em um período de 12 meses, de forma individual ou agregada, valor igual ou superior a R\$ 100.000.000,00, ou seu equivalente em outras moedas, exceto se previamente autorizado por Debenturistas representando, no mínimo, 2/3 das debêntures em circulação.

(ii) Restrição ao pagamento de dividendos, caso a Companhia esteja em mora com relação ao pagamento de qualquer obrigação pecuniária relativa às Debêntures, do pagamento de dividendos previsto no estatuto social da Emissora, que não tenham sido declarados até a data de celebração da Escritura de Emissão, ressalvando o pagamento do dividendo mínimo obrigatório previsto no artigo 202 da Lei das Sociedades por Ações.

### g - limites de utilização dos financiamentos já contratados

As tabelas abaixo mostram os financiamentos contratados e parcialmente utilizados nos períodos abaixo indicados:

Em R\$ milhões

Dezembro de 2014				
Credor	Valor Contratado	Valor Tomado	Valor Disponível	Saldo Utilizado
BNDES Direto	1.349,3	334,3	1.015,0	25%
BNDES Indireto	533,3	215,7	317,6	40%
<b>Total</b>	<b>1.882,6</b>	<b>550,0</b>	<b>1.332,6</b>	<b>29%</b>
Dezembro de 2013				
Credor	Valor Contratado	Valor Tomado	Valor Disponível	Saldo Utilizado
BNDES Direto	1.399,2	209,3	1.189,9	15%
BNDES Indireto	646,7	196,3	450,4	30%
<b>Total</b>	<b>2.045,9</b>	<b>405,6</b>	<b>1.640,3</b>	<b>20%</b>
Dezembro de 2012				
Credor	Valor Contratado	Valor Tomado	Valor Disponível	Saldo Utilizado
BNDES Direto	1.144,0	660,0	484,0	58%
Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais S.A.	646,7	196,3	450,4	30%
Financiadora de Estudos e Projetos - FINEP	20,9	14,9	6,0	71%
<b>Total</b>	<b>1.811,6</b>	<b>871,2</b>	<b>940,4</b>	<b>48%</b>

Segundo os diretores, os contratos acima possuem prazos longos de pagamento e têm como finalidade o financiamento de material rodante e obras civis.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****h. alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras**

As tabelas abaixo apresentam a demonstração do resultado do exercício e o balanço patrimonial dos últimos 3 anos, com suas respectivas análises verticais e horizontais:

<b>MRS LOGÍSTICA S.A.</b>								
<b>COMPARATIVO DAS DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS PARA OS EXERCÍCIOS DE 2012, 2013 E 2014</b>								
<b>(Em milhões de reais)</b>								
	<b>2012</b>	<b>% Vertical</b>	<b>2013</b>	<b>% Vertical</b>	<b>2014</b>	<b>% Vertical</b>	<b>% Horizontal 2012/2013</b>	<b>% Horizontal 2013/2014</b>
RECEITA LÍQUIDA DE SERVIÇOS	2.989,8	100,0%	3.038,1	100,0%	3.063,1	100,0%	1,6%	0,8%
Custo dos serviços prestados	(1.970,6)	-65,9%	(1.938,1)	-63,8%	(2.014,4)	-65,8%	-1,6%	3,9%
<b>LUCRO BRUTO</b>	<b>1.019,2</b>	<b>34,1%</b>	<b>1.100,1</b>	<b>36,2%</b>	<b>1.048,7</b>	<b>34,2%</b>	<b>7,9%</b>	<b>-4,7%</b>
RECEITAS (DESPESAS) OPERACIONAIS								
Despesas com vendas	(10,9)	-0,4%	(12,6)	-0,4%	(62,0)	-2,0%	15,6%	392,1%
Despesas gerais e administrativas	(222,0)	-7,4%	(225,1)	-7,4%	(212,5)	-6,9%	1,4%	-5,6%
Outras receitas/despesas operacionais	(29,9)	-1,0%	(38,5)	-1,3%	(8,3)	-0,3%	28,8%	-78,4%
<b>LUCRO OPERACIONAL</b>	<b>756,5</b>	<b>25,3%</b>	<b>823,9</b>	<b>27,1%</b>	<b>765,9</b>	<b>25,0%</b>	<b>8,9%</b>	<b>-7,0%</b>
RESULTADO FINANCEIRO								
Receitas financeiras	337,7	11,3%	281,4	9,3%	217,5	7,1%	-16,7%	-22,7%
Despesas financeiras	(420,1)	-14,1%	(386,6)	-12,7%	(407,9)	-13,3%	-8,0%	5,5%
	<b>(82,4)</b>	<b>-2,8%</b>	<b>(105,2)</b>	<b>-3,5%</b>	<b>(190,3)</b>	<b>-6,2%</b>	<b>27,7%</b>	<b>80,9%</b>
<b>LUCRO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA E DA CONTRIBUIÇÃO SOCIAL</b>	<b>674,0</b>	<b>22,5%</b>	<b>718,7</b>	<b>23,7%</b>	<b>575,6</b>	<b>18,8%</b>	<b>6,6%</b>	<b>-19,9%</b>
IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL								
Corrente	(139,0)	-4,6%	(158,3)	-5,2%	(149,5)	-4,9%	13,9%	-5,6%
Diferido	(94,9)	-3,2%	(91,0)	-3,0%	(47,4)	-1,5%	-4,1%	-47,9%
<b>LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO</b>	<b>440,1</b>	<b>14,7%</b>	<b>469,4</b>	<b>15,5%</b>	<b>378,7</b>	<b>12,4%</b>	<b>6,7%</b>	<b>-19,3%</b>

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

<b>MRS LOGÍSTICA S.A.</b>								
<b>COMPARATIVO DOS BALANÇOS PATRIMONIAIS PARA OS EXERCÍCIOS DE 2012 , 2013 E 2014</b>								
<i>(Em milhões de reais)</i>								
	2012	% Vertical	2013	% Vertical	2014	% Vertical	% Horizontal 2012/2013	% Horizontal 2013/2014
<b>ATIVO</b>								
<b>CIRCULANTE</b>								
Caixa e equivalentes de caixa	305,0	5,0%	429,0	6,5%	221,1	3,2%	40,7%	-48,5%
Caixa restrito	26,6	0,4%	42,0	0,6%	45,8	0,7%	57,9%	9,0%
Contas a receber de clientes	24,6	0,4%	72,3	1,1%	13,3	0,2%	193,9%	-81,6%
Contas a receber com partes relacionadas	182,0	3,0%	136,6	2,1%	213,0	3,0%	-24,9%	55,9%
Outras contas a receber	10,1	0,2%	56,3	0,8%	5,0	0,1%	457,4%	-91,1%
Estoques	145,3	2,4%	106,9	1,6%	95,0	1,4%	-26,4%	-11,1%
Tributos a recuperar	85,7	1,4%	140,4	2,1%	70,4	1,0%	63,8%	-49,9%
Despesas antecipadas	13,1	0,2%	13,2	0,2%	13,8	0,2%	0,8%	4,5%
Outros ativos circulantes	8,7	0,1%	8,4	0,1%	14,0	0,2%	-3,4%	66,7%
Total do ativo circulante	801,0	13,2%	1.005,3	15,1%	691,4	9,9%	25,5%	-31,2%
<b>NÃO CIRCULANTE</b>								
Realizável a longo prazo								
Outras contas a receber	1,7	0,0%	1,4	0,0%	39,0	0,6%	-17,6%	2685,7%
Despesas antecipadas	162,0	2,7%	158,7	2,4%	154,9	2,2%	-2,0%	-2,4%
Tributos a recuperar	130,0	2,1%	86,3	1,3%	87,2	1,2%	-33,6%	1,0%
Outros ativos não circulantes	76,5	1,3%	109,1	1,6%	166,3	2,4%	42,6%	52,4%
Imobilizado	4.833,0	79,6%	5.218,3	78,6%	5.815,7	83,0%	8,0%	11,4%
Intangível	70,1	1,2%	60,5	0,9%	49,5	0,7%	-13,7%	-18,2%
Total do ativo não circulante	5.273,4	86,8%	5.634,3	84,9%	6.312,5	90,1%	6,8%	12,0%
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	6.074,4	100,0%	6.639,6	100,0%	7.003,9	100,0%	9,3%	5,5%

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

<b>MRS LOGÍSTICA S.A.</b>								
<b>COMPARATIVO DOS BALANÇOS PATRIMONIAIS PARA OS EXERCÍCIOS DE 2012, 2013 E 2014</b>								
	<b>2012</b>	<b>% Vertical</b>	<b>2013</b>	<b>% Vertical</b>	<b>2014</b>	<b>% Vertical</b>	<b>% Horizontal 2012/2013</b>	<b>% Horizontal 2013/2014</b>
<b>PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>								
<b>CIRCULANTE</b>								
Obrigações sociais e trabalhistas	151,2	2,5%	152,0	2,3%	155,8	2,2%	0,5%	2,5%
Fornecedores	197,2	3,2%	172,1	2,6%	181,9	2,6%	-12,7%	5,7%
Obrigações fiscais	22,4	0,4%	88,3	1,3%	51,6	0,7%	294,2%	-41,6%
Empréstimos e financiamentos	382,4	6,3%	352,4	5,3%	419,7	6,0%	-7,8%	19,1%
Passivos com partes relacionadas	7,2	0,1%	10,9	0,2%	4,7	0,1%	51,4%	-56,9%
Dividendos a pagar	104,7	1,7%	111,6	1,7%	90,1	1,3%	6,6%	-19,3%
Concessão e arrendamento a pagar	52,4	0,9%	54,7	0,8%	56,9	0,8%	4,4%	4,0%
Adiantamento de cliente	2,8	0,0%	1,0	0,0%	4,7	0,1%	-64,3%	370,0%
Demais contas a pagar	4,4	0,1%	2,4	0,0%	0,4	0,0%	-45,5%	-83,3%
Provisões	30,3	0,5%	17,9	0,3%	20,7	0,3%	-40,9%	15,6%
Total do passivo circulante	<u>955,0</u>	<u>15,7%</u>	<u>963,3</u>	<u>14,5%</u>	<u>986,5</u>	<u>14,1%</u>	<u>0,9%</u>	<u>2,4%</u>
<b>NÃO CIRCULANTE</b>								
Exigível a longo prazo								
Empréstimos e financiamentos	2.247,8	37,0%	2.560,4	38,6%	2.652,8	37,9%	13,9%	3,6%
Concessão e arrendamento a pagar	74,5	1,2%	72,2	1,1%	68,9	1,0%	-3,1%	-4,6%
Adiantamento de Clientes	21,2	0,3%	21,2	0,3%	25,8	0,4%	0,0%	21,7%
Tributos diferidos	149,3	2,5%	243,5	3,7%	291,7	4,2%	63,1%	19,8%
Provisões para contingências	117,4	1,9%	110,1	1,7%	130,4	1,9%	-6,2%	18,4%
Total do exigível a longo prazo	<u>2.610,2</u>	<u>43,0%</u>	<u>3.007,4</u>	<u>45,3%</u>	<u>3.169,6</u>	<u>45,3%</u>	<u>15,2%</u>	<u>5,4%</u>
<b>TOTAL DO PASSIVO</b>	<u>3.565,2</u>	<u>58,7%</u>	<u>3.970,7</u>	<u>59,8%</u>	<u>4.156,1</u>	<u>59,3%</u>	<u>11,4%</u>	<u>4,7%</u>
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>								
Capital social	1.086,8	17,9%	1.202,3	18,1%	1.275,6	18,2%	10,6%	6,1%
Destinação de reserva para aumento de capital	115,5	1,9%	73,2	1,1%	117,4	1,7%	-36,6%	60,4%
Reservas de lucros	1.306,8	21,5%	1.387,0	20,9%	1.446,9	20,7%	6,1%	4,3%
Reserva legal	168,1	2,8%	191,6	2,9%	210,5	3,0%	14,0%	9,9%
Reserva para investimentos	1.034,2	17,0%	1.083,9	16,3%	1.182,4	16,9%	4,8%	9,1%
Dividendo adicional proposto	104,5	1,7%	111,5	1,7%	54,0	0,8%	6,7%	-51,6%
Lucros acumulados	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%		
Ajustes de avaliação patrimonial	-	0,0%	6,3	0,1%	7,8	0,1%		-
Total do patrimônio líquido	<u>2.509,2</u>	<u>41,3%</u>	<u>2.668,9</u>	<u>40,2%</u>	<u>2.847,8</u>	<u>40,7%</u>	<u>6,4%</u>	<u>6,7%</u>
<b>TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<u>6.074,4</u>	<u>100,0%</u>	<u>6.639,6</u>	<u>100,0%</u>	<u>7.003,9</u>	<u>100,0%</u>	<u>9,3%</u>	<u>5,5%</u>

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

Seguem os comentários referentes às principais variações ocorridas na Demonstração do Resultado dos períodos apresentados:

### *Análise da Demonstração do Resultado para o Exercício Social de 2014 versus 2013.*

#### **Receita líquida de serviços**

A diretoria informa que em 2014 a Receita Líquida acumulada da Companhia registrou o patamar histórico de R\$ 3.063,1 milhões, um incremento de 0,8% ou de R\$ 25 milhões se comparado com o exercício de 2013.

Este resultado deve-se ao recorde anual de volume transportado de 164,1 milhões de toneladas, um crescimento de 5,2% em relação a 2013.

O acréscimo de Receita só não foi maior por conta da implementação da desoneração da folha de pagamento, ocorrida em 2014, que onerou o faturamento apesar de melhorar o resultado, e de mudança no *mix* de carga transportada, alterando, assim, a tarifa média auferida.

#### **Custos dos serviços prestados**

O aumento de 3,9% nos custos dos serviços prestados, de acordo com a diretoria, deve-se principalmente: (i) ao acréscimo dos gastos com pessoal relativos às despesas com o plano de previdência e transporte do pessoal operacional; (ii) ao aumento no preço do diesel bem como ao aumento de consumo do diesel em razão do maior volume transportado (o repasse do aumento no preço do diesel aos clientes pela MRS, sejam eles cativos ou não, ocorre em momento posterior, havendo, portanto um efeito momentâneo no caixa da MRS pelo aumento do preço do combustível); (iii) à depreciação de material rodante (locomotivas e vagões), impulsionada pelas imobilizações ocorridas no período; e (iv) aumento dos custos com acidentes.

#### **Lucro bruto**

A diretoria informa que o lucro bruto apresentou queda de 4,7% em comparação com o exercício de 2013 devido às variações ocorridas nas contas de receitas e custos, comentadas nos itens anteriores.

#### **Despesas com vendas**

A diretoria informa que o aumento de R\$ 49,4 milhões nas despesas com vendas em comparação com o exercício de 2013 deve-se, principalmente, ao evento não recorrente registrado no resultado de 2014 referente à constituição da Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa (PCLD) no valor de R\$51,8 milhões, representando a totalidade do valor constante do Contas a Receber associado ao cliente MMX.

Não fosse esse fato, as despesas com vendas teriam reduzido em 19,1% devido, principalmente, às despesas com mão de obra comercial, em virtude também da implementação da desoneração da folha de pagamento.

#### **Despesas gerais e administrativas**

A queda de 5,6% nas despesas gerais e administrativas em comparação com o ano de 2013 deve-se, principalmente, à redução no encargo social de contribuição previdenciária - INSS - sobre folha de pagamento, proveniente da implementação da desoneração da folha de pagamento (Lei nº 12.844/13).

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

### Outras receitas/despesas

A diretoria informa que as outras receitas/despesas tiveram uma redução (melhora) de 78,4% em relação ao ano de 2013 devido basicamente: (i) ao aumento de 36,5% nas outras receitas operacionais referente às multas contratuais (*take or pay*), seguros e reversão de provisão para perdas de ativo circulante e imobilizados; e (ii) ao acréscimo em outras despesas operacionais nas contas de provisão para contingências, baixa de ativo imobilizado e perda de tributos e tributos sobre vendas.

### Receita financeira

A queda de 22,7% nas receitas financeiras em comparação ao exercício de 2013 foi ocasionada, segundo entendimento da diretoria, principalmente pela redução da variação cambial de adiantamentos para processos de importação de locomotivas e equipamentos de grande porte para manutenção da via permanente, devido à entrega desses ativos.

### Despesa financeira

A diretoria informa que o aumento de 5,5% ou R\$21,3 milhões nas despesas financeiras está representado pelo aumento dos juros de alguns financiamentos, incluindo debêntures emitidas no final de 2013.

### Imposto de renda e contribuição social correntes / Imposto de renda e contribuição social diferidos

A redução de R\$ 52,4 milhões nas despesas de imposto de renda e contribuição social em comparação com o exercício de 2013 está associada, em grande medida, à queda no resultado financeiro antes da incidência destes tributos em decorrência dos fatores já mencionados pela diretoria nos itens anteriores.

### Lucro líquido do exercício

A diretoria comunica que o lucro líquido foi 19,3% menor quando comparado ao ano anterior devido, principalmente, à contabilização da Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa (PCLD) no valor de R\$ 51,8 milhões, além de outros fatores já mencionados nos itens acima.

### *Análise da Demonstração do Resultado para o Exercício Social 2013 versus 2012.*

### Receita líquida de serviços

A diretoria informa que em 2013 a MRS obteve receita líquida histórica no valor de R\$ 3.038,1 milhões. O incremento de 1,6% com relação ao ano anterior deve-se principalmente ao aumento de volume transportado, que também alcançou seguidos recordes históricos mensais no ano, consolidando um novo patamar de transporte de cargas, já ultrapassado em 2014.

O recorde anual de transporte de cargas atingido em 2013 com 156,1 milhões de toneladas de volume transportado, conforme explicado no item (a) acima, foi fruto dos investimentos realizados tanto pela MRS quanto por seus principais clientes que possibilitaram melhoria da eficiência operacional e aumento da capacidade de carga, transporte e descarga das mercadorias.

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

Soma-se ao aumento de produção, o acréscimo médio de 1,6% na tarifa média líquida cobrada em 2013, consequência dos reajustes para clientes cativos via modelo tarifário e de reajustes pontuais em demais contratos.

### Custos dos serviços prestados

Os custos dos serviços prestados diminuíram 1,6% em comparação a 2012, além de terem seu peso reduzido em 2,1 pontos percentuais em relação à receita líquida gerada. A redução, segundo a diretoria, foi possível graças ao controle e gestão dos custos que a Companhia realizou no decorrer do ano de 2013, cobrindo inclusive aumentos específicos em custos com óleo diesel, ajustes em decorrência de acordo coletivo e pagamentos de concessão e arrendamento reajustados anualmente com base na variação do Índice Geral de Preços (IGP-DI).

### Lucro bruto

O lucro bruto apresentou melhora de 7,9% em 2013 em relação a 2012, evidenciando o ganho de eficiência da Companhia que gerou mais receita com um custo menor, em decorrência dos fatores já comentados pela diretoria nos itens anteriores.

### Despesas gerais e administrativas

Durante o ano de 2013, percebe-se pequena variação nas despesas gerais e administrativas se comparadas ao ano anterior. A variação de 1,4% - abaixo da inflação para o ano, de 5,81% (IGP-M) - foi consequência do efetivo controle dos gastos feita pela Companhia no período e a busca por eficiência, de acordo com entendimento da diretoria.

### Despesas com vendas

A diretoria informa que o aumento de R\$ 1,7 milhões nas despesas com vendas em comparação com 2012 deve-se, basicamente, ao gasto com mão de obra em decorrência de reajuste salarial.

### Outras receitas/despesas

As outras receitas/despesas tiveram um aumento (piora) de R\$8,6 milhões devido ao fato do aumento de receita decorrente do exercício do direito de “*take or pay*” de R\$36,1 milhões ter sido mais do que compensado pela provisão para perda de ativos no valor de R\$45,8 milhões, de acordo com entendimento da diretoria.

### Receita financeira

A diretoria informa que a queda de 16,7% em receitas financeiras no ano de 2013, quando comparadas com o ano anterior, deve-se, principalmente, ao menor volume de adiantamentos para importação de ativos para a operação da Companhia em aberto, o que reduziu as receitas de variação cambial referente a esses ativos.

### Despesa financeira

A diretoria esclarece que houve uma redução das despesas financeiras com instrumentos financeiros derivativos - *Swap*, exclusivamente com objetivo de proteção - no valor de R\$ 19,9 milhões. No entanto, se considerado o resultado líquido da receita com esses



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

instrumentos, o resultado financeiro ficou em linha com o de 2012 (ganho de R\$28,0 milhões em 2013 *versus* R\$26,3 milhões em 2012).

### **Imposto de renda e contribuição social correntes / Imposto de renda e contribuição social diferidos**

O aumento nas despesas de imposto de renda e contribuição social, tanto corrente como diferido, segundo entendimento da diretoria, é consequência do aumento do lucro da Companhia em 2013, quando comparado com o lucro de 2012. O incremento nestes impostos está em linha com o aumento no lucro antes dos impostos que foi de 6,6%.

### **Lucro líquido do exercício**

O incremento no lucro líquido em 6,7% em relação ao lucro apurado em 2012 deve-se, conforme explicado nos itens anteriores pela diretoria, ao aumento da receita (em decorrência de maior volume transportado e aumento da tarifa média cobrada pela Companhia) e à eficiência nos gastos (fruto do controle de custos executado pela Companhia ao longo de 2013).

### ***Análise do Balanço Patrimonial Dez-14 versus Dez-13***

A Companhia efetuou a reclassificação contábil de alguns saldos patrimoniais originalmente publicados do exercício findo em 31 de dezembro de 2013 para fins de melhor comparabilidade em relação aos saldos do exercício findo em 31 de dezembro de 2014. As alterações realizadas não impactaram significativamente as informações comparativas relativas aos balanços patrimoniais de 31 de dezembro de 2013 e 1º de janeiro de 2014 (saldos de abertura), consequentemente, as referidas informações financeiras comparativas não estão sendo reapresentadas de acordo com os requerimentos do CPC 23, Políticas Contábeis, Mudança de Estimativa e Retificação de Erro.

### **ATIVO**

#### **Caixa e equivalentes de caixa**

A redução de 48,5% de caixa e equivalentes de caixa em dezembro de 2014, quando comparado com o mesmo período no ano anterior, conforme relata a diretoria, deve-se, a menor captação líquida de empréstimos e financiamentos e ao maior volume de investimentos.

#### **Caixa restrito**

O incremento em caixa restrito de 9,0% em 2014 deve-se, segundo diretoria, às novas captações de operações de FINEM e DULC, contratadas junto ao BNDES - Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - visando constituir garantia para esses financiamentos. Essa garantia é equivalente a, no mínimo, 3 (três) prestações vincendas do serviço da dívida.

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

### Contas a receber de clientes

A diretoria destaca que a redução de R\$ 59,0 milhões nas contas a receber de clientes, quando comparada ao mesmo período de 2013 é decorrente, basicamente, da provisão para créditos de liquidação duvidosa do cliente MMX. Em decorrência do processo de recuperação judicial desse cliente, a Companhia provisionou a totalidade do valor a receber dessa empresa, no valor de R\$51,8 milhões, sendo R\$6,3 milhões referente ao faturamento de cargas de 2014 e R\$45,5 milhões do *take or pay* de 2013.

Não fosse esse fato, a redução teria sido de 10% quando comparada ao mesmo período de 2013. Esta redução é decorrente do término do período de faturamento referente ao contrato de cessão de locomotivas. Em 11 de setembro de 2013, a Companhia solicitou junto à ANTT a desvinculação das 16 locomotivas objeto desse contrato.

### Contas a receber com partes relacionadas

A diretoria apresenta a seguir o contas a receber com partes relacionadas para os períodos abaixo indicados:

<i>Em Milhões de Reais</i>			
	<b>Contas a receber</b>		
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>Var %</b>
Vale S.A.	72,3	69,2	-4,3%
Companhia Siderúrgica Nacional	28,3	38,3	35,1%
Mineração Usiminas S.A.	18,1	81,7	352,2%
Nacional Minérios S.A.	8,8	7,4	-15,7%
Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A.	4,8	11,1	131,8%
Gerdau S.A.	0,7	0,7	0,4%
Gerdau Açominas S.A.	1,0	2,5	140,1%
Gerdau Aços Longos S.A.	1,5	1,0	-33,9%
Ferrovia Centro Atlântica	0,6	0,7	16,8%
VLI Multimodal	0,0	-	0,0%
Companhia Metalúrgica Prada	-	0,0	0,0%
CSN Cimentos S.A.	0,3	0,3	22,8%
Confab Industrial S.A.	0,0	-	0,0%
Votorantim Metais Zinco S.A.	0,2	0,2	-10,6%
	<b>136,6</b>	<b>213,0</b>	<b>55,9%</b>

A variação positiva de R\$ 76,4 milhões em 2014 deve-se ao maior provisionamento de *take or pay*, *block rates* e *gatilho* em comparação a 2013.

### Outras contas a receber

A diretoria informa que a redução das outras contas a receber, considerando conjuntamente os saldos do circulante e não circulante, no valor de R\$13,7 milhões deve-se, basicamente, a compensação de valores a receber de concessão e arrendamento decorrentes de sentença favorável em processo envolvendo o Poder Concedente, relativo a valores pagos a maior nas atualizações das parcelas trimestrais.

### Estoques

A queda de 11,1% em 2014, quando comparado com o mesmo período em 2013, conforme entendimento da diretoria, deve-se, principalmente, a: (i) finalização dos processos de importação do exercício de 2013, totalizando uma redução de R\$7,1 milhões; e (ii) R\$4,1

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

milhões referente a uma gestão mais eficiente dos estoques, visando liberar capital de giro e mantendo os índices de atendimento à manutenção.

### Tributos a recuperar

A conta de tributos a recuperar no ativo circulante e não circulante é formada pelos créditos de IRPJ, CSLL, ICMS, PIS e Cofins, pelo imposto de renda retido na fonte sobre aplicações financeiras dentre outros.

A diretoria destaca que, considerando os créditos de curto e longo prazo, a redução em tributos a recuperar foi de R\$ 69,1 milhões em 2014 ao se comparar com 2013, (redução de 49,9% no curto prazo e aumento de 1,0% no longo prazo), em decorrência da transferência de créditos de ICMS de MG para a empresa Usiminas Mecânica S.A, no valor de R\$49,8 milhões (parte do total de R\$72,9 milhões). Essa transferência foi concedida pelo Regime Especial, de acordo com o Regulamento do ICMS, pela Secretaria de Estado de Fazenda do Estado de Minas Gerais, a título de pagamento pela aquisição de vagões durante os anos de 2013 e 2014. A transferência foi concluída no ano de 2014. Cabe também comentar que houve uma redução de R\$16,8 milhões na conta de IRPJ/CSLL a compensar devido a utilização para compensação de parte do pagamento destes tributos em decorrência do benefício do P&D (Lei do Bem) do ano de 2012 que foi reconhecido no exercício de 2013 e compensado efetivamente em 2014, após divulgação das empresas beneficiárias pelo MCTI (Ministério da Ciência e Tecnologia).

### Outros ativos circulantes e não circulantes

A diretoria informa que o incremento de R\$ 62,8 milhões em 2014 em outros ativos circulantes e não circulantes ocorreu, principalmente, em decorrência do aumento das provisões de ganho das operações de *swap* e dos depósitos judiciais trabalhistas.

### Imobilizado

O aumento de 11,4% no imobilizado em 2014, segundo entendimento da diretoria, é decorrente da continuidade dos investimentos efetuados pela Companhia ao longo deste período. Ademais, a aquisição de equipamentos de via permanente, locomotivas e vagões contribuíram para esta variação. Para mais informações sobre os investimentos realizados em 2014 pela Companhia, vide item 10.10 deste Formulário de Referência.

### Intangível

A diretoria explica que a redução de 18,2% no intangível em 2014 deve-se à amortização pelo direito ao uso de *softwares* e licenças adquiridas para o funcionamento da Companhia.

## PASSIVO

### Fornecedores

Os diretores informam que o aumento de R\$9,8 milhões no passivo com fornecedores no ano de 2014 em relação a 2013 refere-se, basicamente, a compra de trilhos e vagões ocorrida no período.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Obrigações Fiscais**

A diretoria apresenta as obrigações fiscais da Companhia que estavam compostas da seguinte forma nos períodos abaixo indicados:

*Em Milhões de Reais*

	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>Var %</b>
Imposto de renda	51,8	22,9	-55,8%
Contribuição social	18,8	10,2	-45,7%
ICMS	4,8	3,7	-24,2%
COFINS	7,8	9,4	21,4%
PIS	1,7	2,0	21,4%
Outros	3,5	3,4	-0,8%
	<b>88,3</b>	<b>51,6</b>	<b>-41,5%</b>

A queda das obrigações fiscais foi impulsionada pela redução no lucro do período, o que reflete diretamente nas obrigações de Imposto de Renda e Contribuição Social, e maior crédito de PIS e Cofins decorrente do aumento de aquisições de bens do ativo imobilizado.

**Empréstimos e financiamentos**

Os empréstimos e financiamentos da Companhia, nos períodos abaixo indicados, estavam compostos da seguinte forma:

	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>Var %</b>
<i>Em Milhões de Reais</i>			
<b><u>Moeda Nacional</u></b>			
BNDDES:	1.494,2	1.651,5	10,5%
FINEM	625,9	799,1	27,7%
DULC	368,0	457,6	24,4%
FINAME	500,3	394,8	-21,1%
BDMG	40,3	32,8	-18,7%
FINEP	15,1	11,9	-21,4%
Instrumentos Financeiros - <i>Swap</i>	20,8	39,3	89,4%
	<b>1.570,4</b>	<b>1.735,5</b>	<b>10,5%</b>
Custos da Transação	-1,7	-2,3	29,3%
	<b>1.568,7</b>	<b>1.733,2</b>	<b>10,5%</b>
<b><u>Moeda Estrangeira</u></b>			
Banco Tokyo	351,8	399,0	13,4%
Ex-Im	106,4	97,7	-8,2%
Financiamento IFC	44,0	33,2	-24,4%
	<b>502,2</b>	<b>529,9</b>	<b>5,5%</b>
Custos da Transação	-3,2	-2,1	-34,7%
	<b>499,0</b>	<b>527,8</b>	<b>5,8%</b>
Debêntures	848,3	813,9	-4,1%
Custos da Transação	-3,3	-2,4	-26,2%
	<b>845,1</b>	<b>811,5</b>	<b>-4,0%</b>
Total de Empréstimos e Financiamentos + Custo da Transação	<b>2.912,7</b>	<b>3.072,5</b>	<b>5,5%</b>
Circulante	352,4	419,7	19,1%
Não Circulante	2.560,4	2.652,8	3,6%

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

A diretoria destaca que o passivo de empréstimos e financiamentos no exercício de 2014 aumentou em 19,1% no circulante e 3,6% no não circulante se comparado à 2013. Os aumentos são decorrentes de novas captações em moeda nacional com o BNDES nas linhas de financiamento DULC e FINEM, do aumento da provisão para perda das operações com instrumentos financeiros - *swap* e do aumento do financiamento em moeda estrangeira com o Banco de Tokyo.

### Passivos com partes relacionadas:

O passivo com partes relacionadas estava composto da seguinte forma nos períodos abaixo indicados:

*Em Milhões de Reais*

	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>Var %</b>
Vale S.A.	0,3	2,1	708%
Minerações Brasileiras Reunidas S.A.	-	-	0%
Companhia Siderúrgica Nacional	0,3	-	-100%
Nacional Minerios S.A.	0,2	0,0	-96%
Usinas Siderurgicas de Minas Gerais S.A.	7,3	0,3	-95%
Gerdau S.A.	0,5	-	-100%
Usiminas Participações e Logística S.A.	-	-	0%
Gerdau Aços Longos S.A.	0,4	0,4	5%
Ferrovia Centro Atlântica	2,1	1,8	-11%
Outros	-	-	0%
	<b>10,9</b>	<b>4,7</b>	<b>-56,9%</b>

A diretoria destaca que a variação negativa de 56,9% nos passivos com partes relacionadas ocorreu, principalmente, pela baixa da provisão do valor a pagar ao cliente Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., registrada em 2013. Tal provisão referia-se à devolução de valores pagos em duplicidade e que foram restituídos pela MRS em 2014.

### Dividendos a pagar

O valor de R\$ 90,1 milhões em 2014 (R\$111,6 milhões em 2013), registrado como dividendos a pagar teve uma variação negativa de 19,3% se comparado a 2013. Conforme entendimento da diretoria, esta redução corresponde, tão somente, ao resultado obtido em 2014 ter sido menor que aquele obtido em 2013. As razões que levaram a um menor resultado (lucro líquido) podem ser verificadas na análise da Demonstração do Resultado para o exercício de 2014 versus 2013.

### Adiantamento de cliente

A diretoria informa que o aumento de R\$8,3 milhões no saldo de adiantamento de cliente, considerado conjuntamente o curto e longo prazo, no fechamento de 2014 em relação a 2013, deve-se, integralmente, ao adiantamento feito pela Porto Sudeste por conta do contrato referente à prestação de serviço de construção da superestrutura da pêra ferroviária do terminal “Porto Sudeste”, situado no município de Itaguaí (RJ).

### Demais contas a pagar

A diretoria entende que o decréscimo em demais contas a pagar em 83,3% em 2014 ocorreu, principalmente, em decorrência do pagamento de R\$1,2 milhão ao Poder Concedente quando

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

do recebimento de receitas alternativas pela Companhia ("taxa rede"). A quitação desse valor foi fruto de um trabalho de análise e regularização dos contratos de prestação de serviços pela Companhia, nos termos do ofício nº 088/2014 da Agência Nacional de Transportes Terrestres.

### Provisões

A diretoria destaca que o aumento de 18,0% no saldo de provisões em 2014, foi impactado pelo aumento nas contingências jurídicas, especificamente nas provisões previdenciárias e trabalhistas, e também na provisão de plano de previdência complementar que teve um acréscimo devido a atualização monetária.

### Tributos diferidos passivos

Em 2014 foi apurado um passivo no cálculo dos tributos diferidos. O acréscimo se deve ao aumento do passivo tributário diferido, como pode ser verificado no demonstrativo abaixo:

	<i>Em Milhões de Reais</i>		
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>Var</b>
Ativos diferidos	72,3	88,4	16,1
Passivos diferidos	(315,9)	(380,2)	(64,3)
<b>Saldos tributos diferidos</b>	<b>243,5</b>	<b>291,7</b>	<b>48,2</b>

A diretoria informa que o aumento no passivo tributário diferido em 2014 decorre principalmente do aumento no IRPJ e CSLL diferido em razão de: (i) aumento das diferenças temporárias decorrentes da adequação às normas internacionais de contabilidade - IFRS, basicamente no que se refere a depreciação e capitalização de juros (+ R\$ 47,9 milhões); (ii) registro da depreciação acelerada dos ativos adquiridos através de contratos de financiamento, ocorridos entre outubro e dezembro de 2009, e que foram entregues em 2011, benefício instituído pela Medida Provisória nº 470/09 (+ R\$9,7 milhões); e (iii) registro de depreciação acelerada de ativos adquiridos em 2012 e enquadrados no benefício de inovação tecnológica - P&D (+ R\$12,6 milhões).

## PATRIMÔNIO LÍQUIDO

### Capital social

A diretoria esclarece que o aumento de 6,1% no capital social em 2014, quando comparado a 2013, deve-se à capitalização no valor de R\$73,2 milhões da reserva de investimentos constituída em anos anteriores, conforme proposta aprovada em Reunião do Conselho de Administração realizada no dia 21 de março de 2014.

### Reservas de lucro

A diretoria informa que a variação de 4,3% nas reservas de lucro do ano de 2014, quando comparadas a 2013, ocorreu, principalmente, em decorrência: (i) da proposta de destinação do lucro do exercício de 2014 no valor de R\$18,9 milhões para constituição da reserva legal, conforme previsto na legislação societária e recomendado pela administração em Reunião do Conselho de Administração do dia 18 de março de 2015 para aprovação em Assembleia Geral Ordinária (AGO); (ii) da proposta de destinação do lucro do exercício de 2014 no valor de R\$215,9 milhões necessários ao cumprimento do orçamento de capital da Companhia e

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

recomendado pela administração em Reunião do Conselho de Administração do dia 18 de março de 2015 para aprovação em Assembleia Geral Ordinária (AGO); (iii) da proposta de distribuição de R\$54,0 milhões de dividendos adicionais além do mínimo obrigatório, referente ao lucro do exercício de 2014 e recomendado pela administração em Reunião do Conselho de Administração do dia 18 de março de 2015 para aprovação em Assembleia Geral Ordinária (AGO); e (iv) em Reunião do Conselho de Administração do dia 18 de março de 2015, foi aprovado o aumento do capital social no valor de R\$117,4 milhões utilizando parte da reserva de investimentos constituída em anos anteriores. Estas movimentações resultaram numa variação líquida de R\$59,9 milhões.

*Em milhões de Reais*

Constituição de novas reservas	
Reserva legal (5% do lucro líquido)	18,9
Reserva para investimentos (60% do lucro líquido após reserva legal)	215,9
Dividendos adicionais propostos ref. 2014	54,0
Destinação de reserva para aumento de capital	(117,4)
Dividendos adicionais propostos ref. 2014	(111,5)
Variação de reservas de lucro:	<u>59,9</u>
Saldo - Reservas de lucro em 2014	1.446,9
Saldo - Reservas de lucro em 2013	1.387,0
Variação %	4,3%

### ÍNDICE DE LIQUIDEZ CORRENTE (ativo circulante ÷ passivo circulante)

O índice de Liquidez Corrente em 2014 atingiu 0,70, uma redução de 32,8% em relação ao resultado de 2013, quando alcançou 1,04. A diretoria entende que essa queda deve-se, principalmente, à redução da Caixa e Equivalentes de Caixa, Contas a Receber de Clientes e Tributos a Recuperar em contrapartida ao acréscimo nas contas Passivo de Fornecedores, Empréstimos e Financiamentos de Curto Prazo e Adiantamento a Clientes.

### *Análise do Balanço Patrimonial Dez-13 versus Dez-12*

#### ATIVO

##### **Caixa e equivalentes de caixa**

A diretoria esclarece que o aumento de caixa e equivalentes de caixa em 2013 no valor de R\$124,0 milhões foi influenciado, basicamente, por dois fatores: (i) aumento do caixa gerado pelas atividades operacionais; e (ii) redução no consumo de caixa nas atividades de investimento. O aumento de caixa gerado pelas atividades operacionais deve-se, principalmente, pela redução no pagamento a fornecedores em relação a 2012, sendo que os pagamentos de 2012 foram maiores devido a compras de locomotivas efetuadas em 2011 e pagas naquele ano. Já a redução no consumo de caixa nas atividades de investimento ocorreu porque houve redução na aquisição de ativos e na execução de projetos.

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

### Caixa restrito

A diretoria informa que, em 2013, o incremento em caixa restrito - aplicações financeiras vinculadas a financiamentos - no valor de R\$15,4 milhões deve-se à aplicação no valor de R\$16,0 milhões efetuada em dezembro de 2013 visando à captação de financiamento via DULC em fevereiro de 2014. Esta garantia é equivalente a, no mínimo, 3 (três) prestações vincendas do serviço da dívida.

### Contas a receber de clientes

A diretoria informa que o aumento no contas a receber de clientes em 2013 no valor de R\$47,7 milhões deve-se, essencialmente, à provisão de exercício do direito contratual previsto nos contratos com clientes cativos (*take-or-pay*) no valor de R\$45,4 milhões. Tal direito refere-se a compromissos assumidos em contrato de um volume mínimo a ser transportado pelo cliente, e é exercido anualmente no mês de dezembro.

### Contas a receber com partes relacionadas

A diretoria apresenta o contas a receber com partes relacionadas para os períodos abaixo indicados:

	<i>Em Milhões de Reais</i>		
	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>Var %</b>
VALE	79,5	72,3	-9,1%
USIMINAS	35,7	4,8	-86,6%
CSN	36,3	28,3	-22,0%
NACIONAL MINERIOS	19,5	8,8	-54,9%
GERDAU	3,6	3,2	-11,1%
MINERAÇÃO USIMINA	7,2	18,1	151,4%
OUTROS	0,1	1,1	1000,0%
	<b>181,9</b>	<b>136,6</b>	<b>-24,9%</b>

Houve redução no contas a receber com partes relacionadas em 2013 no valor de R\$45,3 milhões devido a eventos não recorrentes registrados em 2012, que aumentaram o saldo neste período. Tais eventos referem-se a maior provisão de exercício dos direitos contratuais previsto nos contratos com clientes cativos (*take-or-pay* e *block rates*) e atrasos no pagamento pelas partes relacionadas da Companhia devido a problemas na cobrança gerados pela implantação do novo documento fiscal de cobrança (CT-e - Conhecimento de transporte eletrônico).

### Outras contas a receber

A diretoria reporta que o aumento em “outras contas a receber”, considerando conjuntamente o circulante e não circulante, no valor de R\$45,9 milhões em 31/12/2013 comparado a 31/12/2012, deve-se principalmente à provisão no valor de R\$47,9 milhões referente à recuperação de custo da concessão e arrendamento. A provisão foi gerada a partir de sentença favorável à MRS em processo envolvendo o Poder Concedente, no qual se discutia a metodologia de cálculo da correção monetária das parcelas pagas entre outubro de 1997 a abril de 2001 (variação IGP-DI acumulada versus variação IGP-DI mensal). Tal sentença encontra-se em fase de execução.

### Estoques

A diretoria informa que a diminuição no estoque em 2013 no valor de R\$ 38,4 milhões deve-se, principalmente, a uma gestão mais eficiente nos estoques com o objetivo de liberação de



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

capital de giro sem que houvesse piora nos índices de manutenção dos ativos da Companhia. Adicionalmente, ocorreram baixas de materiais obsoletos, sucatas e excesso de materiais que são destinados à venda pela Companhia.

### Tributos a recuperar

A conta de tributos a recuperar no ativo circulante e não circulante é formada pelos créditos de IRPJ, CSLL, ICMS, PIS e Cofins, pelo imposto de renda retido na fonte sobre aplicações financeiras, entre outros.

A diretoria esclarece que o aumento em tributos a recuperar foi de R\$11,0 milhões em 2013 (aumento de 63,8% no curto prazo e redução de 33,6% no longo prazo) e se deve, fundamentalmente, ao: (i) aumento de R\$17,0 milhões no saldo de IRPJ/CSLL a compensar em decorrência ao benefício do P&D (Lei do Bem) reconhecido em 2013 após divulgação das empresas beneficiadas; (ii) aumento de R\$3,5 milhões no Imposto de renda retido na fonte e (iii) aumento de R\$13,8 milhões nos créditos de PIS/Cofins.

Além disso, houve a redução de R\$23,2 milhões em 2013 em créditos de ICMS em decorrência da transferência de créditos para a empresa Usiminas Mecânica S.A., a título de pagamento de vagões adquiridos, mecanismo este que foi autorizado por meio de regime especial concedido pelo estado de Minas Gerais.

### Outros ativos não circulantes

A diretoria entende que o incremento de 42,6% em outros ativos não circulantes deve-se basicamente aos ganhos com *swap* no valor de R\$ 38,7 milhões registrados em 2013.

### Imobilizado

A diretoria esclarece que o aumento de 8% do imobilizado em 2013 deve-se à continuidade dos investimentos efetuados pela Companhia ao longo de 2013, principalmente em relação à via permanente e aquisição de novas locomotivas e vagões. Para mais informações sobre os investimentos realizados em 2013 pela Companhia, vide item 10.10 deste Formulário de Referência.

### Intangível

A diretoria informa que a redução em intangíveis em 13,7% em 2013 deve-se à amortização vinculada ao uso de softwares e licenças adquiridas para o funcionamento da Companhia.

## PASSIVO

### Fornecedores

A diretoria informa que a redução de R\$25,1 milhões no passivo com fornecedores apontado no fechamento de 2013 em relação a 2012, valor correspondente a um percentual de -12,7%, deve-se ao menor número de notas fiscais registradas no fechamento de 2013 referente aquisição de locomotivas, vagões e projetos de investimento em comunicação e sinalização.

### Obrigações Fiscais

As obrigações fiscais da Companhia estavam compostas da seguinte forma, nos períodos abaixo indicados:

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

	<i>Em milhões de Reais</i>		
	2012	2013	Var %
Imposto de renda	5,2	51,7	894,2%
Contribuição social	5,1	18,8	268,6%
ICMS	4,7	4,8	2,1%
Cofins	3,6	7,8	116,7%
PIS	0,8	1,7	112,5%
Outros	2,9	3,5	20,7%
	<u>22,4</u>	<u>88,3</u>	<u>294,2%</u>

A diretoria notifica que o incremento das obrigações acessórias deve-se, como pode ser observado no quadro acima, ao aumento do Imposto de renda e Contribuição social a pagar. Tal aumento deve-se a um lucro maior, o que acabou gerando maior IRPJ e CSLL. Além disso, o lucro apurado em dezembro foi elevado fazendo com que as antecipações realizadas durante o ano não fossem suficientes para a quitação dessas obrigações.

**Empréstimos e financiamentos**

Os empréstimos e financiamentos da Companhia, nos períodos abaixo indicados, eram os seguintes:

	<i>Em milhões de Reais</i>		
	2012	2013	Var %
<u>Moeda nacional</u>			
BNDES:	1.415,7	1.494,2	5,5%
FINAME	619,7	500,3	-19,3%
DULC	436,4	368,0	-15,7%
FINEM	359,6	625,9	74,1%
Debêntures	581,3	848,3	45,9%
NCE - Nota de Crédito à Exportação	170,4	-	-100,0%
Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais S.A – BDMG	41,6	40,3	-3,1%
Financiadora de Estudos e Projetos – FINEP	18,2	15,1	-17,0%
Banco IBM S.A.	1,8	-	-100,0%
Instrumentos Financeiros - Swap	4,1	20,8	407,3%
	<u>2.233,2</u>	<u>2.418,7</u>	<u>8,3%</u>
<u>Moeda estrangeira</u>			
Banco Tokyo – Linha de Crédito 4131	153,5	351,8	129,2%
Financiamentos de Importações	70,70	-	-100,0%
EX-IM – Banco de Exportações e Importações EUA	110,5	106,4	-3,7%
IFC – International Finance Corporation	70,6	44,0	-37,7%
	<u>405,3</u>	<u>502,2</u>	<u>23,9%</u>
<b>Total de empréstimos e financiamentos</b>	<b>2.638,5</b>	<b>2.920,9</b>	<b>10,7%</b>
Custos da transação	(8,3)	(8,2)	-1,2%
<b>Total de empréstimos e financiamentos + custo de transação</b>	<b>2.630,2</b>	<b>2.912,7</b>	<b>10,7%</b>
Circulante	382,4	352,4	-7,8%
Não circulante	2.247,8	2.560,4	13,9%

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

A diretoria explica que a Companhia fechou o ano de 2013 com um passivo de empréstimos e financiamentos 10,7% maior que o registrado em 2012. Houve um decréscimo de 7,8% nos empréstimo e financiamentos vencíveis em até um ano e aumento de 13,9% nos de longo prazo, mantendo um nível saudável de empréstimos e financiamentos vencíveis no curto prazo de 12,1% contra 87,9% no longo prazo.

O alongamento do perfil da dívida da Companhia foi possível especialmente devido à sexta emissão de debêntures realizada em dezembro de 2013. Além do alongamento do perfil da dívida, a 6ª emissão de debêntures - que gerou, para a Companhia, captação de R\$300,0 milhões - permitiu reforçar o capital de giro da Companhia.

### Passivos com partes relacionadas:

O passivo com partes relacionadas estava composto da seguinte forma, nos períodos abaixo indicados:

*Em Milhões de Reais*

	2012	2013	Var %
VALE / MBR	4,1	0,3	-92,7%
CSN	1,7	0,3	-82,4%
USIMINAS	-	6,1	0,0%
MINERAÇÃO USIMINAS	0,7	-	-100,0%
UPL	-	-	0,0%
USIMINAS MECANICA	-	1,2	0,0%
NACIONAL MINERIOS	0,2	0,2	-10,0%
GERDAU	0,5	0,9	80,0%
FERROVIA CENTRO ATLANTICA	-	2,1	0,0%
MINORITARIOS	-	-	0,0%
	<b>7,2</b>	<b>10,9</b>	<b>51,4%</b>

A diretoria informa que a variação de 51,4% nos passivos com partes relacionadas ocorreu, principalmente, do registro de provisão a pagar ao cliente Usiminas em 2013. Tal provisão refere-se à diferença de valores de tarifas cobradas indevidamente a serem restituídos pela MRS.

### Dividendo a pagar

A diretoria explica que o valor de R\$111,6 milhões em 2013 (sendo R\$104,7 milhões em 2012) registrados como dividendos mínimos obrigatórios a pagar no passivo correspondem a 25% do lucro líquido, após cálculo da reserva legal de 5%. Este montante está assegurado no Estatuto Social da Companhia e em conformidade com o disposto na Legislação Societária.

A variação de 6,7% no valor registrado em 2013 se comparado a 2012, corresponde tão somente ao aumento do lucro líquido. As razões que levaram a um maior lucro podem ser verificadas na análise de resultado neste mesmo item do formulário.

### Demais contas a pagar

A diretoria esclarece que o decréscimo em demais contas a pagar deve-se basicamente, à quitação de R\$2,5 milhões de taxa rede, tarifa devida ao poder arrendador/concedente quando na prestação de receitas alternativas. A quitação desse valor foi fruto de um trabalho de análise e regularização dos contratos da companhia neste tipo de serviço.

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

### Provisões

A diretoria entende que o saldo de provisões foi impactado em 2013, principalmente pela baixa no valor de R\$9,5 milhões de provisões com plano de saúde. Essa baixa ocorreu devido à revisão do laudo atuarial referente a esse passivo e foi contabilizado como ajuste de avaliação patrimonial diretamente no patrimônio líquido no exercício de 2013.

### Tributos diferidos passivos

Em 2013, foi apurado um passivo no cálculo dos tributos diferidos. A diretoria informa que o acréscimo se deve ao aumento do passivo tributário diferido, como pode ser verificado no demonstrativo abaixo:

	<i>Em milhões de Reais</i>		
	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>Var</b>
Créditos tributários diferidos	56,3	72,3	16,0
Passivo tributário diferido	(205,6)	(315,8)	(110,2)
Saldo tributos diferidos	(149,3)	(243,5)	(94,2)

O aumento no passivo tributário diferido, em 2013, decorre principalmente do aumento no IRPJ diferido em razão de: (i) aumento das diferenças temporárias decorrentes da adequação às normas internacionais de contabilidade - IFRS, basicamente no que se refere a depreciação e capitalização de juros (+ 39,6 milhões de IR), (ii) registro da depreciação acelerada dos ativos adquiridos através de contratos de financiamento, ocorridos entre outubro e dezembro de 2009, e que foram entregues em 2011, benefício instituído pela Medida Provisória nº 470/09 (+ R\$25,9 milhões em IR) e (iii) registro de depreciação acelerada de ativos adquiridos em 2012 e enquadrados no benefício de Inovação tecnológica - P&D (+ R\$10,1 milhões de IR).

### PATRIMÔNIO LÍQUIDO

#### Capital social

A diretoria informa que o aumento de 10,6% no capital social em 2013 deve-se à capitalização no valor de R\$115,5 milhões da reserva de investimentos constituída em anos anteriores, conforme proposta aprovada em reunião do Conselho de Administração, realizada no dia 22 de março de 2013.

#### Reservas de lucro

A diretoria explica que a variação em 6,1% nas reservas de lucro em 2013, quando comparadas com 2012, ocorreu, principalmente, em decorrência (i) da constituição de R\$23,5 milhões da reserva legal, conforme previsto na legislação societária, conforme aprovado em Assembleia Geral Ordinária (AGO) no dia 21 de março de 2014; (ii) do incremento de R\$223,0 milhões, visando o suprimento de recursos necessários ao cumprimento do orçamento de capital da Companhia, conforme aprovado em Assembleia Geral Ordinária (AGO) no dia 21 de março de 2014; (iii) da distribuição adicional de 25% de dividendos, além do mínimo obrigatório, conforme proposta da Diretoria aprovada em 24 de abril de 2014 pela assembleia geral; (iv) do pagamento de R\$104,5 milhões dos dividendos adicionais propostos referentes a 2012; (v) da destinação de R\$73,2 milhões para aumento de capital; e (vi) da distribuição de R\$100,0 milhões de dividendos extraordinários aprovada em 29 de novembro de 2013.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais***Em milhões de Reais*

Constituição de novas reservas	
Reserva legal (5% do lucro líquido)	23,5
Reserva para investimentos (50% do lucro líquido após reserva legal)	223,0
Dividendos adicionais propostos (25% do lucro líquido após reserva legal)	111,5
Destinação de reserva para aumento de capital	(73,2)
Pagamento de dividendo adicional proposto ref. 2012	(104,5)
Pagamento de dividendo extraordinário	(100,0)
Varição de reservas de lucro:	<u>80,3</u>
Saldo - Reservas de lucro em 2013	1.387,0
Saldo - Reservas de lucro em 2012	1.306,9

**ÍNDICE DE LIQUIDEZ CORRENTE (ativo circulante ÷ passivo circulante)**

Em 2013, o índice de Liquidez Corrente da MRS alcançou 1,04, 23,8% acima do índice de 2012, quando chegou a 0,84. A Diretoria informa que este avanço foi resultado, em grande medida do aumento do Caixa, Equivalentes de Caixa e Caixa Restrito e de Tributos a Recuperar. Adicionalmente, duas rubricas importantes do Passivo Circulante - Fornecedores e Empréstimos e Financiamentos - apresentaram queda no período de análise.

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

### 10.2 Os diretores devem comentar:

#### a. resultados das operações do emissor, em especial:

##### i. descrição de quaisquer componentes importantes da receita

Os diretores informam que a receita da Companhia advém, prioritariamente, em todos os exercícios sociais, da prestação do serviço de transporte ferroviário de carga que é composto basicamente por: (i) frete; e (ii) receitas acessórias vinculadas ao frete tais como manobra, descarga, transbordo, entre outras.

##### ii. fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

Segundo os diretores, o resultado da Companhia foi impactado por alguns eventos não recorrentes ocorridos nos 3 últimos exercícios, os quais são descritos a seguir:

#### Provisão para créditos de liquidação duvidosa:

Em 15 de outubro de 2014 a MMX Sudeste Mineração S.A. ("MMX") divulgou "Fato Relevante" informando que naquela data ajuizou na Comarca de Belo Horizonte/MG, um pedido de recuperação judicial em caráter de urgência com base no artigo 122, parágrafo único da Lei nº 6.404/76. A justiça aceitou o pedido da MMX em 22 de outubro de 2014. A MMX possui contrato de longo prazo, firmado com a MRS, para o transporte ferroviário de cargas até 2026. Os diretores entendem que o referido contrato possui cláusulas de obrigação de transporte de volumes previamente estabelecidos na modalidade de "take or pay", que prevê um pagamento base caso o transporte previsto no contrato não seja realizado no volume mínimo acordado. Em decorrência da decisão da justiça em outubro de 2014, os diretores destacam que a Companhia reconheceu em suas demonstrações financeiras trimestrais de 30 de setembro de 2014, provisão para crédito de liquidação duvidosa da MMX, no valor de R\$51,8 milhões, que representa a totalidade do valor em aberto com a MMX no âmbito do contrato acima mencionado em dezembro de 2014.

Exercício de Cláusula de Take or Pay: em 2014 foi registrado receita de R\$77,5 milhões relativa aos compromissos assumidos em contrato pelos principais clientes da Companhia de um volume mínimo de transporte. No ano de 2013, o valor registrado foi de R\$52,0 milhões e, em 2012, o valor foi de R\$15,8 milhões. Para mais informações sobre estes mecanismos de proteção contratual vide informações na seção 10.1 deste Formulário de Referência.

Recuperação de Custo da Concessão e Arrendamento: em junho de 2014 foi proferida nova decisão favorável à MRS, por meio da qual o Juiz da 22ª Vara Federal da Seção Judiciária do Rio de Janeiro, determinou a compensação do valor incontroverso, no montante de R\$17,3 milhões com a parcela do arrendamento e concessão que venceu em 15 de julho de 2014. Mediante essa compensação, o saldo no contas a receber em 2014 passou a ser de R\$35,4 milhões.

Em 2013, a Companhia havia registrado em seu contas a receber (ativo circulante), o valor de R\$47,9 milhões referente à sentença favorável à MRS em processo envolvendo o Poder Concedente, no qual se discutia a metodologia de cálculo da correção monetária das parcelas de concessão e arrendamento pagas entre outubro de 1997 a abril de 2001 (variação IGP-DI acumulada *versus* variação IGP-DI mensal). Tal sentença, que se encontrava em fase de cumprimento gerou a provisão de ganho em 2013, sendo R\$11,1 milhões referentes ao valor principal registrado como "Outras receitas operacionais" e o restante - referente à correção monetária e juros - registrado como "Receitas financeiras".

Provisão / Reversão de Provisão para perda de ativos: em 2014, houve a reversão de provisão do ativo circulante no valor de R\$15,3 milhões se compondo da seguinte forma: R\$7,3 referente à baixa de provisão para perda de ativo de itens estocáveis que foram vendidos no exercício e R\$ 8,0 milhões de baixa de provisão para perda de créditos não recuperáveis de ICMS. No ativo não circulante foi revertida a provisão de R\$13,8 milhões referente a provisão para perda de ativos imobilizados constituída em anos anteriores, sendo R\$9,5 milhões

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

devido a realização da baixa de benfeitorias em imóveis de terceiros e R\$4,3 milhões devido a uma reavaliação da provisão constituída.

Em contrapartida, foi provisionado o valor de R\$8,3 milhões, sendo que R\$0,3 milhões refere-se ao incremento da provisão para redução ao valor recuperável de títulos precatórios e R\$8,0 milhões à constituição de nova provisão para perda de itens estocáveis. Em 2013 foram registrados R\$45,8 milhões que corresponderam a: (i) R\$13,8 milhões referentes a viadutos construídos que foram doados às Prefeituras em decorrência de compromissos assumidos com as referidas municipalidades de acordo com convênios estabelecidos; (ii) R\$9,4 milhões decorrentes de perdas locomotivas elétricas obsoletas da marca Hitachi, que foram substituídas por novas locomotivas da marca *Stadler* em 2013; (iii) R\$13,6 milhões referentes a perdas em créditos de ICMS; (iv) R\$7,3 milhões de provisão para perda de estoque de materiais obsoletos e que serão destinados a venda em 2014; (v) R\$1,1 milhões redução ao valor recuperável de títulos precatórios; e (vi) R\$0,6 milhões processos de substituição de locomotivas e vagões junto a ANTT.

De acordo com os diretores, em 2012, não houve eventos não recorrentes significativos para o resultado da Companhia, além do ganho apurado com a cláusula *take or pay* dos contratos com os principais clientes da Companhia no valor registrado de R\$15,8 milhões, conforme indicado acima.

### **b. variações das receitas atribuíveis a modificações de preços, taxas de câmbio, inflação, alterações de volumes e introdução de novos produtos e serviços:**

Conforme exposto acima pelos diretores, a receita da Companhia advém, prioritariamente, da prestação do serviço de transporte ferroviário de carga.

Desta maneira, os diretores acreditam que a receita da Companhia é impactada, principalmente, por alterações no volume transportado e por alterações na tarifa praticada pela Companhia. O volume transportado pela Companhia aumenta, segundo os diretores, principalmente, em virtude do aumento demandado pelos clientes cativos, de novos clientes de carga geral e da diminuição do *transit time*. Os diretores destacam que as tarifas praticadas pela Companhia são anualmente revistas. Para os clientes cativos os parâmetros do modelo tarifário são revisitados anualmente, nos termos dos contratos celebrados com cada um deles, e para os clientes de carga geral, há atualização inflacionária bem como repasse de aumentos de custos.

Em 2014, os diretores informam que a Receita Líquida acumulada da Companhia registrou o patamar histórico de R\$3.063,1 milhões, um incremento de 0,8% ou de R\$25,0 milhões se comparado ao exercício de 2013. Segundo os diretores, este incremento é proveniente do recorde histórico anual de volume transportado, alcançando 164,1 milhões de toneladas em 2014, representando um aumento de 5,1% em relação a 2013.

Em 2013, os diretores informam que, combinando o recorde histórico de 156,1 milhões de toneladas transportadas com o aumento médio de 1,6% na tarifa média líquida, proveniente do reajuste via modelo tarifário para os clientes cativos e dos reajustes pontuais nos contratos de carga geral a receita líquida da Companhia alcançou R\$3.038,1 milhões, atingindo um novo recorde histórico anual, um crescimento de 1,6% em relação ao ano anterior.

A receita líquida de 2012 atingiu R\$ 2.989,8 milhões, que, segundo os diretores, representam um crescimento de 4,5% em relação ao ano anterior. De acordo com os diretores, este incremento resultou do efeito direto da ampliação de 2,0% no volume transportado somado com o aumento de 2,1% na tarifa média líquida proveniente do reajuste via modelo tarifário para os clientes cativos combinado com reajustes pontuais nos contratos de carga geral.

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

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

Os diretores informam que não houve nos últimos três exercícios sociais e no exercício social corrente impacto significativo no resultado operacional e no resultado financeiro da Companhia devido à variação de preços dos principais insumos e produtos, do câmbio e da taxa de juros, além das comentadas nas seções anteriores.



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

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

**a. introdução ou alienação de segmento operacional**

Informamos que para os três últimos exercícios sociais não houve introdução ou alienação de segmento operacional na Companhia.

**b. constituição, aquisição ou alienação de participação societária**

Desde sua constituição em 30 de agosto de 1996, a Companhia não constituiu, adquiriu ou alienou participação societária.

**c. eventos ou operações não usuais**

Informamos que para os três últimos exercícios sociais não ocorreram eventos ou operações não usuais.

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

As mudanças significativas introduzidas pelas Leis nº 11.638/07 e nº 11.941/09 e pelos diversos novos pronunciamentos, interpretações e orientações técnicas emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis ("CPC") foram adotados para todos os períodos apresentados.

As demonstrações financeiras referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2010 foram as primeiras preparadas de acordo com todas as normas emitidas pelo CPC, sendo que os ajustes retroagiram ao saldo de abertura de 1º de janeiro de 2009, data da transição para os CPC's.

Desta forma, não foram realizados ajustes contábeis para adequação das demonstrações financeiras a novas práticas contábeis referentes aos exercícios sociais findos em 2012, 2013 e 2014.

**b. efeitos significativos das alterações em práticas contábeis**

As práticas contábeis adotadas para elaboração das demonstrações financeiras foram aplicadas de forma consistente nos exercícios sociais referentes aos anos de 2012, 2013 e 2014, não havendo ajustes de transição para novas práticas contábeis.

**c. ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor****2014:**

As demonstrações financeiras da MRS Logística S.A. relativas ao exercício findo em 31 de dezembro de 2014 foram examinadas pela Pricewaterhousecoopers Auditores Independentes que, sobre elas, emitiram parecer datado de 18 de março de 2015, sem ressalvas e sem ênfases. A diretoria entende que não existem aspectos relevantes que mereçam comentários adicionais.

**2013:**

As demonstrações financeiras da MRS Logística S.A. relativas ao exercício findo em 31 de dezembro de 2013 foram examinadas pela PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes que, sobre elas, emitiram parecer datado de 21 de março de 2014, sem ressalvas e sem ênfases. A diretoria entende que não existem aspectos relevantes que mereçam comentários adicionais.

**2012:**

As demonstrações financeiras da MRS relativas ao exercício findo em 31 de dezembro de 2012 foram examinadas pela KPMG Auditores Independentes que, sobre elas, emitiram parecer datado de 22 de março de 2013, sem ressalvas e sem ênfases. A diretoria entende que não existem aspectos relevantes que mereçam comentários adicionais.

## 10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

Os diretores destacam que a preparação das demonstrações financeiras da Companhia requer que a administração faça julgamentos e estimativas e adote premissas que afetam o reconhecimento dos valores registrados a título de receitas, despesas, ativos e passivos, bem como as divulgações de passivos contingentes. Ainda que estas estimativas e premissas sejam revistas periodicamente pela Companhia, os diretores informam que os resultados reais podem ser distintos dos estimados podendo, eventualmente, requerer ajustes significativos aos valores contábeis dos ativos ou passivos afetados em períodos futuros.

Práticas contábeis críticas são aquelas que: (a) são importantes para demonstrar a condição financeira e os resultados da Companhia; e (b) requerem julgamentos mais difíceis, subjetivos ou complexos por parte da administração.

Segundo os diretores, a administração da Companhia, em consonância com seu estatuto social e objetivando refletir adequadamente sua situação patrimonial, econômica e financeira, adota determinadas premissas baseando-se nos julgamentos e opiniões de consultores externos e internos, contratados para emitir pareceres jurídicos, laudos atuariais e realizar revisões tributárias a fim de mitigar possíveis riscos. Além disso, os diretores destacam que a Companhia consulta mercados ativos para avaliação de seus instrumentos financeiros a fim de acompanhar mudanças nas circunstâncias econômicas que possam gerar impactos no seu balanço patrimonial.

De modo a proporcionar um entendimento a respeito do método pelo qual a Companhia forma seus julgamentos sobre eventos futuros, inclusive as premissas relativas a fontes de incerteza nas estimativas futuras, os diretores da Companhia comentam cada prática contábil crítica a seguir:

### **a) Reconhecimento da receita**

Os diretores reportam que a Companhia reconhece a receita com prestação de serviços de transporte de carga quando as cargas são efetivamente transportadas, conforme contrato de prestação de serviços. As demais receitas são reconhecidas quando for provável que benefícios econômicos serão gerados e o valor da receita possa ser mensurado de forma confiável com base no valor justo da contraprestação recebida.

Os diretores informam que as receitas financeiras são compostas basicamente pelas variações cambiais/monetárias e receitas de juros sobre as aplicações financeiras, adiantamentos a fornecedores, contas a receber de clientes e empréstimos e financiamentos. Os juros sobre aplicações financeiras são reconhecidos pelo método linear com base no tempo e na taxa de juros efetiva sobre o montante do principal.

### **b) Tributos correntes**

A Companhia, segundo os diretores, apura os tributos correntes pertinentes à sua atividade operacional considerando as determinações previstas em lei e, em alguns casos, faz-se necessária a adoção de estimativas decorrentes de vários fatores, tais como: possíveis interpretações divergentes dos regulamentos tributários por parte de seus consultores jurídicos e as autoridades fiscais correlacionadas, baseada em experiência de auditorias

## 10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

fiscais anteriores. Essas diferenças de interpretação podem surgir numa ampla variedade de assuntos, dependendo das condições vigentes no respectivo domicílio da Companhia.

### **c) Tributos diferidos**

A Companhia, de acordo com os diretores, possui apenas os impostos diferidos ativos e passivos aplicáveis ao lucro tributável, usando as alíquotas fiscais nos anos em que as diferenças temporárias deverão ser realizadas.

Os impostos diferidos são gerados por diferenças temporárias na data do balanço entre o valor contábil dos ativos e passivos e seus respectivos valores fiscais.

Os impostos diferidos ativos são reconhecidos para todas as diferenças temporárias dedutíveis, créditos e perdas tributárias não utilizadas, desde que seja provável que o lucro tributável possa absorver as diferenças temporárias dedutíveis, créditos e perdas tributários ainda não utilizados.

Quando há expectativa de que os lucros tributáveis não serão suficientes para absorver o ativo tributário diferido, o valor contábil dos impostos diferidos é baixado. Essa revisão é feita anualmente em cada data base do balanço.

### **d) Provisões**

Os diretores comunicam que a Companhia reconhece uma provisão quando (i) existe uma obrigação presente (legal ou não formalizada); (ii) quando uma estimativa confiável do valor possa ser feita; e (iii) quando é provável que recursos econômicos sejam requeridos para liquidar a obrigação.

#### **• Riscos Tributários, Cíveis, Trabalhistas e Ambientais**

A Companhia reconhece provisão de todas as contingências que se enquadram nos subitens (i), (ii) e (iii) mencionados acima, referentes aos processos judiciais cujo prognóstico de perda foi considerado provável pelos consultores jurídicos.

Quando identificadas alterações processuais, como mudança de prognóstico, prazo de prescrição aplicável, conclusões de inspeções fiscais ou exposições adicionais identificadas com base em novos fatos ou decisões de tribunais, as provisões são ajustadas.

#### **• Provisões Atuariais - Benefícios pós-emprego**

A Companhia concede benefícios pós-emprego a funcionários. Os custos do plano de benefícios pós-emprego são determinados utilizando métodos de avaliação atuarial, as quais envolvem o uso de premissas sobre as taxas de desconto, taxas de retorno de ativos esperadas, aumentos salariais futuros, taxas de mortalidade e aumentos futuros de benefícios de aposentadorias e pensões. Todas as premissas são revisadas a cada data-base e podem ser materialmente diferentes dos resultados reais devido a mudanças nas condições econômicas e de mercado, decisões judiciais, taxas de desligamento maiores ou menores ou períodos de vida mais curtos ou longos dos participantes.

A partir do ano de 2013, os ganhos e perdas atuariais são reconhecidos no Patrimônio Líquido como Ajuste de Avaliação Patrimonial e na Demonstração do Resultado Abrangente, conforme determina o CPC 33 (R1) - Benefícios a Empregados.

### **e) Instrumentos financeiros - derivativos**

Os diretores inteiram que, inicialmente, a Companhia reconhece suas operações com derivativos pelo valor justo, na data em que o contrato é celebrado e, subsequentemente, as reavalia também ao valor justo, sendo a principal evidência do valor justo a consideração das cotações obtidas junto a mercados ativos.

## 10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Quando o valor justo de ativos e passivos financeiros apresentados no balanço patrimonial não puder ser obtido de mercados ativos, a Companhia utiliza técnicas de avaliação para determinar seu valor, tais como o método de fluxo de caixa descontado. Os dados para esses métodos se baseiam naqueles praticados no mercado, quando possível. Contudo, quando isso não for viável, um determinado nível de julgamento é requerido da administração da Companhia para estabelecer o valor justo. O julgamento inclui considerações sobre os dados utilizados como, por exemplo, risco de liquidez, risco de crédito e volatilidade.

### **f) Moeda estrangeira**

A Companhia realiza, de acordo com os diretores, transações em moeda estrangeira que são convertidas para reais usando-se as taxas de câmbio em vigor nas datas das transações. Os saldos das contas de balanço são convertidos para reais pela taxa de câmbio da data de fechamento do balanço e as diferenças decorrentes de conversão de moeda são reconhecidas no resultado do exercício.

### **g) Perda por redução ao valor recuperável de ativos financeiros**

Segundo os diretores, caso haja evidência objetiva de perda no valor de um ativo ou grupo de ativos financeiros, a perda é reconhecida no resultado do período cuja evidência tenha sido detectada.

Alguns critérios para avaliar a evidência objetiva de perda no valor dos ativos financeiros são: (i) dificuldade financeira do emissor ou tomador; (ii) quebra de contrato, tal como descumprimento ou atraso nos pagamentos; e (iii) probabilidade do devedor entrar em processo de falência ou outra reorganização financeira.

A perda registrada corresponde à diferença entre o valor contabilizado no ativo e o valor presente dos fluxos de caixas futuros estimados, descontado pela taxa efetiva de juros original do ativo financeiro.

Caso em período posterior, o valor da perda por *impairment* diminuir e a diminuição puder ser relacionada objetivamente a um evento ocorrido após o reconhecimento da perda do valor recuperável, a perda anteriormente reconhecida é revertida por meio do resultado.

### **h) Perda por redução ao valor recuperável de ativos não financeiros**

Os diretores destacam que a Companhia revisa anualmente o valor contábil líquido dos ativos com o objetivo de avaliar eventos ou mudanças nas circunstâncias econômicas, operacionais ou tecnológicas que possam indicar deterioração ou perda de seu valor recuperável. Quando este for o caso, o valor recuperável é calculado para verificar se há perda e caso o valor contábil líquido exceda o valor recuperável, é constituída provisão para desvalorização do ativo.

### **i) Revisão da vida útil de ativos**

A vida útil econômica estimada para reconhecimento da depreciação é revisada anualmente e, segundo os diretores, está baseada em laudos técnicos e indicadores elaborados e acompanhados pelos engenheiros da Companhia.

**10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs**

**10.6 Com relação aos controles internos adotados para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis, os diretores devem comentar:**

- a. grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las**

Com base nas avaliações da eficácia dos controles internos relacionados às demonstrações financeiras realizadas no exercício social encerrado em 2014 pela área de Auditoria Interna, os diretores da Companhia consideram que o ambiente de controles internos sobre as demonstrações financeiras é adequado e acreditam na eficiência desses controles para assegurar a qualidade, precisão e confiabilidade das demonstrações contábeis da Companhia.

Durante o exercício social encerrado em 2014, não foram identificadas falhas relevantes na execução dos controles e a metodologia de mapeamento de processos e avaliação de riscos utilizada assegura que quaisquer falhas identificadas na execução de controles são corrigidas por meio da aplicação de planos de ação com o objetivo de garantir sua correta execução no encerramento do exercício.

- b. deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório do auditor independente**

No exercício social encerrado em 2014 não foram apresentadas pelos auditores independentes deficiências e recomendações sobre a eficácia dos controles internos adotados pela MRS.

Todas as recomendações sugeridas nos anos anteriores para aperfeiçoamento dos controles internos da Companhia foram acompanhadas e, na avaliação dos diretores, nenhuma das sugestões feitas pelos auditores independentes se configura como uma deficiência do sistema contábil e de controles internos que pudesse afetar de forma significativa as demonstrações financeiras da Companhia.

**10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados****10.7 Caso o emissor tenha feito oferta pública de distribuição de valores mobiliários, os diretores devem comentar:**

Os diretores informam que em 15 de fevereiro de 2015 a Companhia realizou sua 7ª emissão de Debêntures, nos termos da instrução CVM nº 400, com garantia firme de colocação para a totalidade das debêntures e melhores esforços de colocação para as debêntures suplementares. A oferta foi realizada em 2 séries e o valor total da Emissão foi de R\$ 550.726.000,00, sendo R\$ 500.000.000,00 correspondentes à oferta base e R\$ 50.726.000,00 correspondentes à colocação parcial das debêntures suplementares. Foram emitidas 550.726 debêntures no valor nominal unitário de R\$ 1.000,00, sendo 336.340 debêntures da primeira série e 214.386 debêntures da segunda série. Após o processo de *bookbuilding*, a taxa final de remuneração das debêntures da 7ª emissão foi de 5,9828% para a 1ª série e 6,4277% para a 2ª série, ambos incidentes sobre o valor nominal unitário atualizado pela variação do IPCA.

Esta emissão, aprovada em Reunião do Conselho de Administração do dia 12 de dezembro de 2014, foi realizada nos termos dos artigos 1º e 2º da Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011, para financiamento de projeto de investimento no setor de transportes, o qual foi considerado como prioritário pelo Ministério dos Transportes, nos termos da Portaria nº 398, de 18 de novembro de 2014.

Os diretores reportam que em 10 de dezembro de 2013 a MRS realizou a sua 6ª emissão de debêntures, por meio de uma oferta pública de distribuição com esforços restritos de colocação, nos termos da Instrução CVM nº 476. De acordo com os diretores, no total, foram emitidas 30.000 debêntures simples, não conversíveis em ações, espécie quirografária, emitidas na referida data, em série única pela Companhia, com valor nominal unitário de R\$ 10.000,00, totalizando R\$300 milhões. Após o processo de *bookbuilding* a taxa final de remuneração das debêntures da 6ª emissão da Companhia ficou em CDI + 0,90% a.a. Seu vencimento ocorrerá em 6 anos, contados da data de emissão, vencendo-se, portanto, em 10 de dezembro de 2019.

Além disso, os diretores da Companhia informam que em 18 de julho de 2012 a MRS realizou a sua 5ª emissão de debêntures, por meio de uma oferta pública de distribuição com esforços restritos de colocação, nos termos da Instrução CVM nº 476. No total, foram emitidas 300.000 debêntures simples, não conversíveis em ações, espécie quirografária, emitidas na referida data, em série única pela Companhia, com valor nominal unitário de R\$ 1.000,00, totalizando R\$ 300 milhões. Após o processo de *bookbuilding* a taxa final de remuneração das debêntures da 5ª emissão da Companhia ficou em CDI + 0,90% a.a. Seu vencimento ocorrerá em 6 anos, contados da data da emissão, vencendo-se, portanto, em 18 de julho de 2018.

**a. como os recursos resultantes da oferta foram utilizados**

Os diretores comunicam que os recursos líquidos obtidos pela Companhia através da 7ª emissão de debêntures, incluindo recursos obtidos com a colocação de debêntures suplementares, serão utilizados integralmente para o financiamento de Projeto de Investimento enquadrado como prioritário nos termos da Lei 12.431.

Os recursos líquidos captados por meio da oferta de debêntures da 6ª e 5ª emissões da Companhia foram utilizados para reforço do capital de giro e alongamento do prazo da dívida.

**b. se houve desvios relevantes entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos da respectiva distribuição**

Os diretores informam que não houve o exposto acima para nenhuma das emissões em questão.

**c. caso tenha havido desvios, as razões para tais desvios**

Os diretores inteiram que não houve desvios para nenhuma das emissões em questão.

## 10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

**10.8 Os diretores devem descrever os itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras do emissor, indicando:**

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

i. arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos

Não aplicável para os três últimos exercícios sociais, uma vez que não há ativos e passivos detidos pela Companhia, direta ou indiretamente, que não apareçam no seu balanço patrimonial.

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

Não aplicável para os três últimos exercícios sociais, uma vez que não há ativos e passivos detidos pela Companhia, direta ou indiretamente, que não apareçam no seu balanço patrimonial.

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

Não aplicável para os três últimos exercícios sociais, uma vez que não há ativos e passivos detidos pela Companhia, direta ou indiretamente, que não apareçam no seu balanço patrimonial.

iv. contratos de construção não terminada

Não aplicável para os três últimos exercícios sociais, uma vez que não há ativos e passivos detidos pela Companhia, direta ou indiretamente, que não apareçam no seu balanço patrimonial.

v. contratos de recebimentos futuros de financiamentos

Não aplicável para os três últimos exercícios sociais, uma vez que não há ativos e passivos detidos pela Companhia, direta ou indiretamente, que não apareçam no seu balanço patrimonial.

**b. outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras**

Não há outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia.



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

**10.9** Em relação a cada um dos itens não evidenciados nas demonstrações financeiras indicados no item 10.8, os diretores devem comentar:

a. como tais itens alteram ou poderão vir a alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras do emissor

Conforme mencionado no item 10.8, não há ativos e passivos detidos pela Companhia que não são evidenciados em suas demonstrações financeiras. Desta forma, este item não é aplicável.

b. natureza e o propósito da operação

Conforme mencionado no item 10.8, não há ativos e passivos detidos pela Companhia que não são evidenciados em suas demonstrações financeiras. Desta forma, este item não é aplicável.

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

Conforme mencionado no item 10.8, não há ativos e passivos detidos pela Companhia que não são evidenciados em suas demonstrações financeiras. Desta forma, este item não é aplicável.