

## Índice

---

### 5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	3
5.3 - Descrição - Controles Internos	5
5.4 - Alterações significativas	6

### 10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	7
10.2 - Resultado operacional e financeiro	41
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	45
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	46
10.5 - Políticas contábeis críticas	50
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	54
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	55
10.8 - Plano de Negócios	56
10.9 - Outros fatores com influência relevante	57

## 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 que a MRS Logística S.A. ("MRS" ou "Companhia") está exposta são: (i) risco cambial e (ii) risco de taxa de juros.

#### **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, com objetivo de minimizar os possíveis impactos oriundos da flutuação da taxa de câmbio, contrata operações de *swap* e mantém uma aplicação financeira no exterior.

O quadro abaixo demonstra o montante de financiamentos em dólares nos últimos 3 exercícios, bem como os ativos em dólares (Ponta ativa dos *swaps* + aplicação no exterior):

*Em milhões de reais*

	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Dívida em USD	253,1	248,5	310,0
Ativos em USD	230,0	222,1	291,9

#### **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 que a Companhia possui exposição.

A Companhia possui passivos relevantes atrelados ao CDI, à TJLP – Taxa de Juros de Longo Prazo e à LIBOR.

Os riscos associados ao CDI e à TJLP são avaliados por análise de sensibilidade, na qual as taxas são aumentadas em 25% e 50% 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 vigente na época.

Na tabela abaixo, é possível notar que mesmo um aumento de 50% tanto do CDI quanto da TJLP (cenário II) representaria uma perda pouco relevante para a Companhia quando comparada ao cenário provável (inferior a 4% de aumento da Posição Passiva Líquida,

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

aproximadamente, R\$45,6 milhões), motivo pelo qual a Companhia decidiu não fazer *hedge* desta exposição.

*Em milhões de reais*

<b>Risco de Alta da Taxa de Juros</b>	<b>Dez-2011</b>	<b>Provável</b>	<b>25% Maior Cenário I</b>	<b>50% Maior Cenário II</b>
<b>CDI</b>	10,87%	9,41%	11,76%	14,11%
<b>TJLP</b>	6,00%	6,00%	7,50%	9,00%
<b><u>Passivo</u></b>	<b>1.690,6</b>	<b>1.775,6</b>	<b>1.790,7</b>	<b>1.840,8</b>
<i>Dívida em TJLP</i>	786,1	786,1	797,5	808,8
<i>Dívida em CDI</i>	492,2	538,5	550,1	561,6
<i>Ponta Passiva de Swap em CDI</i>	412,2	451,0	443,1	470,4
<b><u>Ativo</u></b>	<b>416,7</b>	<b>455,9</b>	<b>465,7</b>	<b>475,5</b>
<i>Aplicações</i>	416,7	455,9	465,7	475,5
<b><u>Posição Líquida Descoberta</u></b>	<b>1.273,8</b>	<b>1.319,7</b>	<b>1.324,9</b>	<b>1.365,3</b>

As operações atreladas à LIBOR são avaliadas através do VaR (*value at risk*) ao nível de significância de 5%. Segundo este indicador, com 95% de confiança, a Companhia não sofreria perdas superiores a R\$0,5 milhão no intervalo de um ano. Uma vez que o risco oriundo da LIBOR é imaterial, a Companhia também optou por não fazer *hedge* desta exposição.

**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***

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 e minimizar riscos de liquidez.

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, a Companhia faz operações de hedge cambial (*swap* e NDF), de modo que o efeito da variação cambial no passivo seja 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 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 de hedge. Nesse sentido, o acompanhamento mensal de sua exposição é realizado por meio dos seguintes parâmetros (i) percentual da dívida protegida por contratos de *hedge*; (ii) VaR referente à exposição em LIBOR; e (iii) percentual de liquidez da carteira de aplicações.

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado*****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 *hedge* cambial de parte de sua dívida em dólar.

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

O comitê financeiro da Companhia, formado por membros do Conselho de Administração e de representantes dos acionistas, determina a política de *hedge* a ser implementada (por meio da qual são definidos indicadores, tais como parcela da dívida que deve ser protegida e liquidez mínima das aplicações). O acompanhamento destes indicadores é feito pela área de operações financeiras da Companhia.

***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.

O comitê financeiro recomenda ações à alta Administração da Companhia para que as atividades em que se assumem riscos financeiros sejam regidas por políticas e procedimentos apropriados. Referidas ações são submetidas para aprovação do Conselho de Administração da Companhia.

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 esperado.

Existe uma área na Companhia ligada diretamente à diretoria financeira, especificamente designada para gerenciar 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. Comentários dos Diretores

#### 10.1 Os diretores devem comentar sobre:

##### a. condições financeiras e patrimoniais gerais

Após a crise financeira global de 2008, que gerou fortes reflexos em 2009, o ano de 2010 representou a retomada da trajetória de crescimento da MRS Logística S.A. ("MRS" ou "Companhia"). Nesse ano, o volume transportado alcançou 144,1 milhões de toneladas, 11,8% maior que 2009.

Em 2011, a Companhia seguiu crescendo, alcançando um volume transportado de 152,4 milhões de toneladas, gerando um incremento de 5,8% em relação a 2010.

No âmbito financeiro, no exercício de 2011, o faturamento bruto da Companhia atingiu R\$3.123,5 milhões enquanto a geração operacional de caixa resultou em R\$1.058,1 milhões, representando um importante crescimento de 25,7% e 89,6%, respectivamente, em relação a 2010 e refletindo, em alguma medida, os ajustes não recorrentes – conforme será explicado adiante no item 10.2.a.ii deste Formulário de Referência – que prejudicaram o resultado daquele ano.

Já a comparação de 2011 com o ano de 2009 corresponde a um acréscimo de 20,0% para o faturamento bruto e de 30,1% para a geração operacional de caixa. Tal acréscimo foi associado ao aumento combinado do volume transportado com a tarifa média praticada.

Em 2011, o lucro líquido da Companhia foi de R\$520,9 milhões, contra um resultado de R\$438,8 milhões em 2010 e de R\$606,7 milhões em 2009, este último afetado positivamente pelos efeitos não recorrentes mencionados anteriormente. Ou seja, houve um incremento de 18,7% em relação a 2010 e uma queda de 14,0% em relação a 2009.

A tabela abaixo apresenta os principais indicadores de avaliação da condição financeira da Companhia:

	2009	2010**	2011
Dívida Bruta (R\$ milhões)	1.386,5	1.874,0	2.306,4
Margem EBITDA (%)*	54,0%	36,0%	41,4%
Dívida Líquida/EBITDA	0,79 x	1,82 x	1,61 x
EBITDA/Despesa Financeira Líquida	23,65 x	(19,18) x	8,83 x

\* Calculada pelo quociente entre o EBITDA e a Receita Líquida

\*\* 2010 contou com o lançamento de determinados efeitos não recorrentes - mencionados no item 10.2.i - que alteraram o resultado, principalmente de EBITDA, reduzindo-o, e de despesa financeira, transformando-a em uma receita financeira líquida.

Ressalta-se que, mesmo com a elevação da dívida bruta, que acumula uma alta de 23,1% em 2011, quando comparada a 2010, a Companhia mantém sua capacidade de honrar seus compromissos



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

financeiros. Isto pode ser percebido através da análise de dois importantes indicadores de capacidade de pagamento: (i) Dívida Líquida/EBITDA que sinaliza em quantos anos a Companhia paga sua dívida com a sua geração de caixa; e (ii) EBITDA/Despesa Financeira Líquida, que avalia o potencial de se pagar o serviço da dívida em um ano, considerando a geração de recursos do período<sup>1</sup>.

De fato, o indicador de Dívida Líquida/EBITDA mantém-se abaixo de 2,0x, apresentando, inclusive, uma ligeira redução em 2011, pelo melhor resultado do EBITDA. O segundo indicador, de cobertura de juros, resultou em 8,8x em 2011, atingindo mais do que o dobro do *covenant* atualmente presente em determinados contratos financeiros, fixado em 4,0x, ou seja, trazendo conforto financeiro para a Companhia.

Diante dos bons resultados nos últimos anos, em especial, por conta da evolução pós-crise de 2008, a agência de risco Standard & Poors, que hoje é responsável pela emissão do *rating* (nota de risco) da Companhia, elevou, em novembro de 2011, em meio ao ambiente de incertezas externas geradas pela nova crise com epicentro europeu, os *ratings* da MRS na escala nacional, de AA para AA+, e na escala global, de BB para BB+, com a perspectiva estável.

Por isso, a administração da Companhia acredita que suas condições financeiras e patrimoniais sejam suficientes para fazer frente ao Plano de Negócios, assim como para cumprir com as obrigações de curto e médio prazo.

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

A tabela abaixo resume a estrutura de capital da Companhia:

Estrutura de Capital	2011	2010	2009
Dívida Líquida/(Dívida Líquida+Patrimônio Líquido)	45,0%	42,3%	35,0%
Patrimônio Líquido/(Dívida Líquida+Patrimônio Líquido)	55,0%	57,7%	65,0%

<sup>1</sup> Dívida Líquida - significa Dívida constante nas rubricas de "Empréstimos e Financiamentos", bruta dos custos da transação, considerando os Saldos das Operações com Derivativos, deduzida dos valores constantes nas rubricas "Caixa e Equivalente de Caixa" e "Caixa Restrito" das notas explicativas das Demonstrações Financeiras da Emissora. EBITDA - significa, com base nas demonstrações financeiras da Emissora relativas aos 4 (quatro) trimestres do ano civil imediatamente anteriores, o Lucro Líquido, (a) acrescido, desde que deduzido no cálculo de tal Lucro Líquido, sem duplicidade, da soma de (i) despesa de impostos sobre o Lucro Líquido; (ii) Despesa Ajustada e Consolidada de Juros Brutos; (iii) despesa de amortização e depreciação; e (b) decrescido, desde que incluído no cálculo de tal Lucro Líquido, sem duplicidade, receitas financeiras.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****i. hipóteses de resgate**

Não há hipóteses de resgate de ações de emissão da Companhia. Entretanto, o parágrafo 5º do artigo 5º do Estatuto Social da Companhia prevê a possibilidade de criação de ações preferenciais resgatáveis mediante deliberação da Assembleia Geral.

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

Não aplicável, pela ausência de hipóteses de resgate de ações.

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

O endividamento da Companhia continua apresentando um escalonamento de amortização sem impacto significativo em um determinado ano, o que reduz o risco de que a Companhia não consiga rolar sua dívida em um determinado ano. A tabela abaixo apresenta o fluxo de amortização dos financiamentos:

Em Milhões de reais

<b>Financiamento</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017 em diante</b>	<b>Total</b>
<i>BNDES - Financiamentos Repasses*</i>	114,4	115,4	115,5	119,1	116,4	261,2	842,0
<i>BNDES - Financiamentos Diretos</i>	40,1	62,5	64,7	64,7	64,7	157,4	454,1
<i>Financiadora de Estudos e Projetos - FINEP</i>	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	3,7	14,7
<i>Banco IBM S.A</i>	3,6	1,8	0,0	0,0	0,0	0,0	5,4
<i>Debêntures</i>	47,3	37,5	37,5	37,5	37,5	118,8	316,1
<i>Financiamentos de Importações</i>	57,1	64,8	0,0	0,0	0,0	0,0	121,9
<i>EX-IM - Banco de Exportações e Importações EUA</i>	16,3	16,2	16,2	16,2	16,2	36,5	117,7
<i>IFC - International Finance Corporation</i>	29,6	29,5	11,7	11,7	11,7	0,0	94,3
<i>NCE - Nota de Crédito à Exportação</i>	0,8	0,0	0,0	85,0	85,0	0,0	170,8
<i>Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais S.A - BDMG</i>	0,1	3,0	8,6	8,6	8,6	11,2	40,1
<i>Banco de Tokyo - Linha de Crédito 4131</i>	0,2	0,0	0,0	0,0	140,7	0,0	140,9
<i>Ponta Passiva Swap (MTM)</i>	416,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	416,1
<i>Ponta Ativa Swap (MTM)</i>	(428,0)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	(428,0)
<b>Total</b>	<b>299,8</b>	<b>333,0</b>	<b>256,5</b>	<b>345,0</b>	<b>483,0</b>	<b>588,8</b>	<b>2.306,1</b>

\* Operações contratadas com instituições financeiras credenciadas como repassadoras de recurso do BNDES.

O quadro a seguir demonstra a evolução do índice de endividamento da Companhia. O aumento da Dívida Líquida registrado em 2011 ocorreu devido ao programa de investimento que vem sendo implementado pela Companhia, objetivando o incremento futuro em sua capacidade de atendimento aos seus clientes.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais***(em milhões de reais)*

	<b>dez/11</b>	<b>dez/10</b>	<b>dez/09</b>
<b>Dívida Líquida</b>	1.907,9	1.469,0	977,6
<b>EBITDA</b>	1.185,8	808,3	1.229,7
<b>Índice de Dívida Líquida/EBITDA</b>	<b>1,61x</b>	<b>1,82x</b>	<b>0,79x</b>

A Companhia encerrou o ano de 2011 com uma disponibilidade de caixa (saldo em conta corrente mais aplicações) no valor de R\$398,5 milhões. Nos exercícios de 2010 e 2009, os valores alcançados foram de R\$387,2 milhões e R\$407,7 milhões, respectivamente. Acredita-se que a geração operacional de caixa somada aos recursos já existentes será suficiente para atender os compromissos financeiros da Companhia.

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

A Companhia utiliza a própria geração operacional de caixa e mantém um caixa mínimo que assegure um nível confortável de liquidez à Companhia, evitando, portanto, necessidades urgentes de financiamento para capital de giro.

O setor de infraestrutura, no qual a Companhia se insere, é considerado estratégico pelo BNDES, de forma que os investimentos da Companhia em vagões, locomotivas e, parcialmente, em obras de infraestrutura são financiados por este banco, o qual se configura como uma fonte de recursos de fácil acesso com preços e prazos atrativos. Adicionalmente, a Companhia tem utilizado linhas bancárias de prazo mais longo ou, caso as condições de mercado se mostrem favoráveis, operações de mercado de capitais via emissão de debêntures.

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

Além da própria geração operacional de caixa, a Companhia pretende continuar priorizando as linhas de financiamentos disponibilizadas pelo BNDES e, eventualmente, linha bancária de prazo mais longo ou operação de mercado de capitais via emissão de debêntures para suprir uma eventual necessidade de mais liquidez.

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

O endividamento da Companhia incrementou-se ao longo do último exercício, refletindo o alto nível de investimento que vem sendo realizado.

*Em milhões de reais*

	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Endividamento	3.419,0	2.774,3	2.999,2

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****(i) contratos de empréstimo e financiamento relevantes**

Os empréstimos e financiamentos da Companhia totalizaram R\$2.318,0 milhões\*\* no exercício social findo em 2011, os quais englobaram as captações listadas abaixo:

*Em Milhões de reais*

<b>Operação</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>31/12/2009</b>
BNDES - Financiamentos Repasses*	667,6	677,4	654,7
BNDES - Financiamentos Diretos	628,5	371,0	28,0
Debêntures	316,1	314,9	-
Financiamentos de Importações	121,9	185,1	257,8
EX-IM - Banco de Exportações e Importações EUA	117,7	119,0	139,4
IFC - International Finance Corporation	94,3	110,1	142,5
Banco IBM S.A	5,4	9,0	12,5
Financiadora de Estudos e Projetos - FINEP	14,7	4,0	-
Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais S.A - BDMG	40,1	-	-
NCE - Nota de Crédito à Exportação	170,8	-	-
Banco de Tokyo - Linha de Crédito 4131	140,9	-	-
<b>Total</b>	<b><u>2.318,0</u></b>	<b><u>1.790,3</u></b>	<b><u>1.235,0</u></b>

\* Operações contratadas com instituições financeiras credenciadas como repassadoras de recurso do BNDES.

\*\* Os valores acima não consideram o resultado líquido de Swap e Leasing

**(ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras**

As relações de longo prazo da Companhia com instituições financeiras se restringem àquelas ligadas ao financiamento dos seus investimentos, conforme indicado no item anterior.

**(iii) grau de subordinação entre as dívidas**

Com exceção das garantias descritas abaixo, os credores de dívidas financeiras da Companhia não possuem preferência ou privilégios em eventual concurso universal de credores.

**1º) Financiamento do International Finance Corporation – IFC:**

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

**2º) BNDES – Financiamentos Diretos:**

- Penhor de recebíveis (contratos de prestação de serviços).
- Penhor de ativos depositados na "Conta Reserva" no montante equivalente a, no mínimo, 3 (três) prestações vincendas do serviço da dívida.
- Penhor dos bens financiados (locomotivas)

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

3º) BNDES - Financiamentos de Repasses e EX-IM - Banco de Exportações e Importações EUA:

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

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

- Carta de fiança bancária.

5º) Emissão de Debêntures não conversíveis sob Instrução CVM 476:

- Garantia Flutuante.

**(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**

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

Indicadores (Covenants)	Meta	Resultado 2011	Resultado 2010	Resultado 2009
Índice de cobertura do Serviço da Dívida	$\geq 1,5$	3,47	1,85	2,59
Quociente da div. bruta pelo ativo tangível líquido	$\leq 2,0$	1,09	1,02	0,85
Dívida Líquida / EBITDA	$\leq 2,5$	1,61	1,82	0,79
EBITDA em relação ao Resultado Financeiro*	$\geq 4,0$ ou $< 0$	14,55	(5,03)	N/A
EBITDA em relação à Despesa Financeira Líquida	$\geq 4,0$ ou $< 0$	8,83	(19,18)	23,65

\* O indicador EBITDA em relação ao Resultado Financeiro é garantia da emissão de Debêntures emitidas em 2010, logo não houve medição em 2009.

Adicionalmente, a Companhia possui contratos de financiamento com outras cláusulas restritivas, incluindo:

- Disposições Aplicáveis aos Contratos do BNDES (Resolução nº 665/87), comuns a todos os contratos de operação direta e de repasse, que determinam a necessidade de anuência prévia em determinados casos, tal como, emissão de valores mobiliário.
- Restrição, sob determinadas condições financeiras adversas, para a distribuição de dividendos ou pagamento de juros sobre capital próprio.
- *Cross Default*, isto é, o inadimplemento em outro contrato da Companhia aciona a penalidade deste contrato.
- Alteração do grupo de controle acionário.

### **g. limites de utilização dos financiamentos já contratados**

Os financiamentos contratados e desembolsados pela Companhia já atingiram integralmente o seu limite de utilização, com exceção dos seguintes financiamentos:

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

	Limite	Desembolsado	Saldo a Desembolsar
BNDES - Financiamentos Diretos	1.144,0	660,0	484,0
Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais S.A - BDMG	50,0	40,0	10,0
Financiadora de Estudos e Projetos - FINEP	20,9	14,9	6,0

**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</b>								
<i>(Em milhões de reais, exceto lucro líquido por mil ações do capital social)</i>								
	2009	% Vertical	2010	% Vertical	2011	% Vertical	% Horizontal 2009/2010	% Horizontal 2010/2011
RECEITA LÍQUIDA DE SERVIÇOS	2.276,0	100,0%	2.247,1	100,0%	2.862,4	100,0%	-1,3%	27,4%
Custo dos serviços prestados	(1.233,7)	-54,2%	(1.334,5)	-59,4%	(1.738,1)	-60,7%	8,2%	30,2%
LUCRO BRUTO	1.042,3	45,8%	912,7	40,6%	1.124,3	39,3%	-12,4%	23,2%
RECEITAS (DESPESAS) OPERACIONAIS					-			
Despesas com vendas	(6,8)	-0,3%	(8,5)	-0,4%	(10,3)	-0,4%	24,6%	22,3%
Despesas gerais e administrativas	(120,9)	-5,3%	(160,7)	-7,2%	(196,7)	-6,9%	32,9%	22,4%
Perda pela não recuperabilidade de ativos	-	0,0%	(62,0)	-2,8%	-	0,0%	-	-100,0%
Outras receitas operacionais	112,7	5,0%	85,3	3,8%	180,6	6,3%	-24,3%	111,7%
Outras despesas operacionais	(88,3)	-3,9%	(154,1)	-6,9%	(170,9)	-6,0%	74,5%	10,9%
LUCRO OPERACIONAL ANTES DO RESULTADO FINANCEIRO	939,1	41,3%	612,7	27,3%	926,9	32,4%	-34,8%	51,3%
RESULTADO FINANCEIRO					-			
Despesas financeiras	(361,0)	-15,9%	(304,2)	-13,5%	(265,6)	-9,3%	-15,7%	-12,7%
Receitas financeiras	309,0	13,6%	346,3	15,4%	131,3	4,6%	12,1%	-62,1%
	(52,0)	-2,3%	42,1	1,9%	(134,3)	-4,7%	-181,1%	-418,6%
LUCRO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA E DA CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	887,1	39,0%	654,9	29,1%	792,6	27,7%	-26,2%	21,0%
IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL					-			
Corrente	(392,5)	-17,2%	(175,7)	-7,8%	(126,1)	-4,4%	-55,2%	-28,3%
Diferido	111,1	4,9%	(40,3)	-1,8%	(145,6)	-5,1%	-136,3%	261,3%
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	605,7	26,6%	438,8	19,5%	520,9	18,2%	-27,6%	18,7%

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

<b>MRS LOGÍSTICA S.A.</b>								
<b>BALANÇOS PATRIMONIAIS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2009, 2010 E 2011</b>								
<b>(Em milhões de reais)</b>								
<b>ATIVO</b>	<b>2009</b>	<b>% Vertical</b>	<b>2010</b>	<b>% Vertical</b>	<b>2011</b>	<b>% Vertical</b>	<b>% Horizontal 2009/2010</b>	<b>% Horizontal 2010/2011</b>
<b>CIRCULANTE</b>								
Caixa e equivalentes de caixa	407,7	8,5%	387,19	8,1%	398,5	7,0%	95,0%	2,9%
Caixa restrito	1,2	0,0%	17,82	0,4%	24,7	0,4%	1380,3%	38,7%
Contas a receber de clientes	20,1	0,4%	18,03	0,4%	13,7	0,2%	-10,4%	-24,3%
Contas a receber com partes relacionadas	460,5	9,6%	118,95	2,5%	119,3	2,1%	-74,2%	0,3%
Outras contas a receber	1,6	0,0%	53,89	1,1%	7,3	0,1%	3345,7%	-86,4%
Estoques	64,3	1,3%	120,89	2,5%	172,3	3,0%	87,9%	42,5%
Tributos a recuperar	196,7	4,1%	297,09	6,2%	288,8	5,1%	51,0%	-2,8%
Despesas antecipadas	9,1	0,2%	9,14	0,2%	9,6	0,2%	0,8%	5,5%
Outros ativos circulantes	7,4	0,2%	9,59	0,2%	26,6	0,5%	30,2%	177,8%
<b>Total do ativo circulante</b>	<b>1.168,6</b>	<b>24,3%</b>	<b>1.032,59</b>	<b>21,6%</b>	<b>1.060,9</b>	<b>18,6%</b>	<b>-11,6%</b>	<b>2,7%</b>
<b>NÃO CIRCULANTE</b>								
Outras contas a receber	0,5	0,0%	0,45	0,0%	0,8	0,0%	0,0%	69,3%
Tributos diferidos	134,2	2,8%	130,02	2,7%	59,2	1,0%	-3,1%	-54,5%
Despesas antecipadas	171,6	3,6%	167,82	3,5%	164,6	2,9%	-2,2%	-1,9%
Créditos com partes relacionadas	335,0	7,0%	-	0,0%	-	0,0%	-100,0%	-
Tributos a recuperar	52,0	1,1%	81,33	1,7%	104,0	1,8%	56,3%	27,9%
Outros ativos não circulantes	58,8	1,2%	66,03	1,4%	60,1	1,1%	12,3%	-9,0%
Imobilizado	2.850,9	59,2%	3.225,68	67,5%	4.190,9	73,3%	13,1%	29,9%
Intangível	41,3	0,9%	74,78	1,6%	76,0	1,3%	81,2%	1,6%
<b>Total do ativo não circulante</b>	<b>3.644,3</b>	<b>75,7%</b>	<b>3.746,10</b>	<b>78,4%</b>	<b>4.655,4</b>	<b>81,4%</b>	<b>2,8%</b>	<b>24,3%</b>
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>4.812,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>4.778,69</b>	<b>100,0%</b>	<b>5.716,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>-0,7%</b>	<b>19,6%</b>
<b>PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>								
<b>CIRCULANTE</b>								
Obrigações sociais e trabalhistas	57,0	1,2%	85,93	1,8%	120,5	2,1%	50,8%	40,3%
Fornecedores	90,4	1,9%	161,34	3,4%	340,4	6,0%	78,5%	111,0%
Obrigações fiscais	514,6	10,7%	187,11	3,9%	135,0	2,4%	-63,6%	-27,9%
Empréstimos e financiamentos	288,0	6,0%	335,72	7,0%	309,3	5,4%	16,6%	-7,9%
Passivos com partes relacionadas	79,1	1,6%	18,68	0,4%	3,2	0,1%	-76,4%	-83,0%
Dividendos a pagar	1,1	0,0%	1,70	0,0%	1,1	0,0%	51,9%	-37,5%
Dividendo mínimo obrigatório a pagar	143,9	3,0%	104,22	2,2%	123,7	2,2%	-27,6%	18,7%
Concessão e arrendamento a pagar	41,8	0,9%	45,54	1,0%	48,4	0,8%	9,1%	6,4%
Adiantamento de cliente	15,9	0,3%	5,62	0,1%	8,5	0,1%	-64,7%	51,6%
Demais contas a pagar	5,6	0,1%	5,01	0,1%	5,6	0,1%	-10,0%	11,4%
Provisões	31,0	0,6%	25,82	0,5%	37,1	0,6%	-16,8%	43,8%
<b>Total do passivo circulante</b>	<b>1.268,3</b>	<b>26,4%</b>	<b>976,69</b>	<b>20,4%</b>	<b>1.132,8</b>	<b>19,8%</b>	<b>-23,0%</b>	<b>16,0%</b>
<b>NÃO CIRCULANTE</b>								
Exigível a longo prazo								
Empréstimos e financiamentos	1.087,7	22,6%	1.526,40	31,9%	1.999,2	35,0%	40,3%	31,0%
Obrigações fiscais	477,6	9,9%	2,43	0,1%	-	0,0%	-99,5%	-100,0%
Concessão e arrendamento a pagar	72,4	1,5%	74,20	1,6%	73,9	1,3%	2,6%	-0,4%
Tributos diferidos	2,6	0,1%	38,75	0,8%	113,5	2,0%	1376,6%	193,1%
Provisões para contingências	90,6	1,9%	155,85	3,3%	99,5	1,7%	71,9%	-36,2%
<b>Total do exigível a longo prazo</b>	<b>1.730,9</b>	<b>36,0%</b>	<b>1.797,63</b>	<b>37,6%</b>	<b>2.286,2</b>	<b>40,0%</b>	<b>3,9%</b>	<b>27,2%</b>
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>								
Capital social	913,2	19,0%	913,20	19,1%	950,2	16,6%	0,0%	4,1%
Destinação de reserva para aumento de capital	-	0,0%	37,00	0,8%	136,6	2,4%	-	269,2%
Reservas de lucro	900,4	18,7%	1.054,17	22,1%	1.210,5	21,2%	17,1%	14,8%
Reserva legal	98,2	2,0%	120,10	2,5%	146,1	2,6%	22,4%	21,7%
Reserva para investimentos	658,4	13,7%	829,85	17,4%	940,7	16,5%	26,0%	13,4%
Dividendo adicional proposto	143,9	3,0%	104,22	2,2%	123,7	2,2%	-27,6%	18,7%
<b>Total do patrimônio líquido</b>	<b>1.813,6</b>	<b>37,7%</b>	<b>2.004,37</b>	<b>41,9%</b>	<b>2.297,4</b>	<b>40,2%</b>	<b>10,5%</b>	<b>14,6%</b>
<b>TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>4.812,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>4.778,69</b>	<b>100,0%</b>	<b>5.716,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>-0,7%</b>	<b>19,6%</b>

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

**Análise da Demonstração do Resultado para o Exercício Social Encerrado em 31 de Dezembro de 2011 comparado ao Exercício Social Encerrado em 31 de Dezembro de 2010**

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

### Receita líquida de serviços

Em 2011, a MRS atingiu a marca recorde de 152,4 milhões de toneladas úteis, volume 5,8% superior ao transportado em 2010. Este fator impactou positivamente a receita em, aproximadamente, R\$130,7 milhões.

Outro fator importante para o aumento da receita líquida de serviços da Companhia foi a elevação da tarifa média bruta, principalmente pelo processo de revisão tarifária implementado no primeiro trimestre de 2011, o que representou um aumento de, aproximadamente, R\$446,3 milhões.

Adicionalmente, a Companhia teve um ganho de, aproximadamente, R\$38,2 milhões referente à diminuição dos tributos. Tal diminuição ocorreu devido à maior participação da Companhia no transporte destinado à exportação, que conta com isenções fiscais.

### Custos dos serviços prestados

Os custos operacionais referentes ao exercício de 2011 apresentaram crescimento de 30,2%, enquanto o volume transportado foi 5,8% superior ao ano de 2010.

Os gastos que mais impactaram o aumento do custo operacional foram os seguintes:

- I- Materiais de consumo: o aumento de, aproximadamente, 43% se deu pela intensificação do plano de manutenção de locomotivas e vagões;
- II- Mão de obra operacional e terceiros: o aumento no quadro de pessoal, devido às novas contratações promovidas pelo processo de primarização dos serviços de manutenção de ativos, além do aumento natural da contratação de serviços de terceiros gerou um crescimento de, aproximadamente, 32% nos custos com mão de obra operacional e serviços de terceiros;
- III- Depreciação: os custos com depreciação aumentaram 25% em 2011 devido às novas aquisições ocorridas no ano e ao encerramento de diversos projetos de investimento, quando comparado ao ano de 2010.

### Lucro bruto

O lucro bruto de R\$1.124,3 milhões em 2011 apresentou aumento de 23,2% em relação ao verificado no ano de 2010, basicamente em função da maior receita líquida, gerada pelos fatores comentados no item anterior referente à receita líquida de serviços.

### Despesas com vendas



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

O aumento de 22,3% em despesas com vendas de 2011 em relação a 2010 ocorreu, principalmente, devido ao aumento das despesas com mão de obra, materiais, serviços e viagens.

### Despesas gerais e administrativas

A variação de 22,3% está demonstrada abaixo, por natureza de despesa:

<i>Em Milhões de Reais</i>			
	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>Var %</b>
Mão-de-obra administrativa	44,5	51,3	15,3%
Materiais e serviços (a)	23,9	37,6	56,9%
Amortização/depreciação (b)	28,6	36,0	25,9%
Despesas com pessoal	18,6	20,2	8,5%
Despesas com seguros	12,3	12,5	1,0%
Despesas de organização e sistemas (c)	8,5	10,7	25,9%
Despesas administrativas	8,2	9,2	12,4%
Despesas com comunicação de dados	6,6	8,2	22,7%
Honorários da administração	4,4	6,0	36,8%
Custos com tarifas de serviços públicos	2,5	2,7	8,9%
Outros	2,5	2,4	-2,7%
	<u>160,7</u>	<u>196,7</u>	<u>22,3%</u>

As despesas que mais contribuíram para tal variação estão explicadas abaixo:

#### **(a) Materiais e serviços**

O aumento de 56,9% em materiais e serviços se deve, sobretudo, ao aumento dos gastos com consultoria, principalmente de tecnologia da informação, honorários advocatícios cíveis e despesas com reformas.

#### **(b) Amortização/depreciação**

A variação de 25,9% em amortização/depreciação é devida à aquisição de novos equipamentos para suporte à administração da Companhia.

#### **(c) Despesas de organização e sistemas**

O aumento de 25,9% em despesas de organização e sistemas refere-se a maiores gastos com serviços de manutenção dos sistemas e infraestrutura de tecnologia da informação da Companhia, incluindo licenças para seu uso.

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

### Perda pela não recuperabilidade de ativos

Durante o ano de 2011 foi efetuada a baixa de todos os ativos relacionados ao valor provisionado em 2010.

### Outras receitas operacionais

A variação de 111,7% em outras receitas foi influenciada principalmente (i) pelo lançamento de valores relativos às cláusulas de *Take or Pay*, que refletem compromissos assumidos em contrato pelos clientes da Companhia de um volume mínimo de transporte (R\$21,2 milhões frente a R\$0,7 milhão em 2010), (ii) pela reversão de débitos de ICMS gerado pela adesão à anistia da Lei Estadual do Rio de Janeiro nº 5.647/2010 (R\$49,2 milhões) e (iii) pela reversão da provisão para contingências cíveis devido à revisão do prognóstico de perda desses processos (R\$29,0 milhões).

### Outras despesas operacionais

O incremento de 10,9% em outras despesas operacionais foi influenciado, basicamente, (i) pela reversão de crédito de ICMS não aproveitado, consequência da adesão à anistia da Lei Estadual do Rio de Janeiro nº 5.647/2010 (aproximadamente R\$14,1 milhões), (ii) pelo ajuste de estoque mediante inventário geral (R\$16,7 milhões) e (iii) pelo aumento de despesas processuais (R\$35,5 milhões frente a R\$12,4 milhões em 2010).

## Resultado Financeiro

### Despesa financeira

As despesas financeiras foram reduzidas em 12,7%, representando uma melhora de R\$38,5 milhões no resultado financeiro de 2011 se comparado a 2010.

Desta redução, pode-se destacar:

- Redução de R\$24,5 milhões em despesas com variação cambial e monetária; e
- Redução de R\$18,0 milhões em despesas com juros e multas fiscais.

### Receita financeira

A redução de 62,1% em receita financeira deve-se, basicamente, ao efeito positivo e não recorrente, registrado em 2010, o qual não se repetiu em 2011, originado pelo registro dos ganhos com anistia tributária no valor de R\$264,9 milhões referente à adesão ao Programa de Parcelamento Especial II (PPE II).

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

Em contrapartida, em 2011, a Companhia teve um aumento de R\$63,3 milhões nas receitas com derivativos.

**Imposto de renda e contribuição social correntes**

No ano de 2011, as despesas com imposto de renda e contribuição social correntes atingiram R\$126,0 milhões, menores em R\$49,7 milhões quando comparadas àquelas de 2010, basicamente em função do impacto das adições e exclusões do período na apuração do lucro real.

**Imposto de renda e contribuição social diferidos**

O aumento de R\$105,3 milhões em 2011 se deve, basicamente, ao aumento das diferenças temporárias decorrentes da adoção da Lei nº 11.638/07, principalmente no que se refere à depreciação e capitalização de juros e ao benefício instituído pela Medida Provisória nº 470/09, que garantiu a depreciação acelerada dos ativos adquiridos através de contratos de financiamento, ocorridos entre outubro e dezembro de 2009, e que foram entregues em 2011.

**Lucro líquido do exercício**

O aumento de 18,7% no lucro líquido de 2011 com relação a 2010 é resultado, principalmente, do aumento da receita líquida e da redução de despesas financeiras.

***Análise da Demonstração do Resultado para o Exercício Social Encerrado em 31 de Dezembro de 2010 comparado ao Exercício Social Encerrado em 31 de Dezembro de 2009***

**Receita líquida de serviços**

Os volumes transportados em 2010 apresentaram aumento de 11,7% em relação ao ano anterior, atingindo 144,1 milhões de toneladas. Esse aumento se deu em razão da retomada da atividade econômica no país e dos investimentos realizados no âmbito doméstico, além da pujança das exportações de minério de ferro.

Apesar deste aumento, a receita líquida teve uma redução de 1,3% em relação ao ano de 2009, atingindo, em 2010, o valor de R\$2.247,1 milhões. Isso se deu, basicamente, devido à adesão ao PPE II (que será detalhado a seguir), que gerou um impacto negativo de R\$97,2 milhões no faturamento líquido, tendo em vista que esta adesão tinha como premissa o repasse do desconto obtido na dívida tributária aos clientes cativos, de acordo com as regras de modelagem tarifária vigentes na Companhia.

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

Com relação à adesão ao PPE II, a Receita Estadual de Minas Gerais o instituiu, em maio de 2010, através do Decreto nº 45.358/10, com relação a débitos de ICMS. A MRS, aproveitando as condições favoráveis deste programa, decidiu aderir, efetuando o pagamento da dívida à vista, em agosto de 2010, no valor de R\$314,2 milhões, cessando, assim, as dívidas oriundas de parcelamento de ICMS com o Governo de Minas Gerais.

A adesão ao PPE II reduziu em torno de 45% o valor do parcelamento referente ao PPE I, o qual se originou na habilitação da MRS junto ao programa de anistia do ICMS, promovido em junho de 2008, por esta mesma Receita Estadual.

### **Custos dos serviços prestados**

Os custos operacionais referentes ao exercício de 2010 apresentaram crescimento de 8,2% em relação ao ano anterior, enquanto no mesmo período o volume de transporte cresceu 11,7%.

O aumento dos custos inferior ao aumento da produção pode ser explicado pela revisão da vida útil dos principais ativos da Companhia, representados pelos grupos de locomotivas, vagões e via permanente, efetuada, prospectivamente, a partir de janeiro de 2010. Este ajuste provocou uma redução de R\$195,6 milhões nos custos de depreciação. Caso este ajuste não tivesse ocorrido, os custos de 2010 teriam tido um aumento de 16,2%.

Desconsiderando, portanto, o efeito da revisão da vida útil, o aumento dos custos pode ser explicado pelo aumento do volume transportado em 2010 que provocou a intensificação do plano de manutenção, suspenso em 2009 em função da crise mundial, visando garantir a disponibilidade dos ativos e a confiabilidade do transporte ferroviário.

### **Lucro bruto**

O lucro bruto de R\$912,7 milhões em 2010 apresentou redução de 12,4% em relação ao verificado no ano de 2009, basicamente, em função da menor receita líquida, aliada ao aumento nos custos dos serviços prestados.

### **Despesas com vendas**

O aumento de 24,6% em despesas com vendas se deve, principalmente, pelo aumento das despesas com mão de obra, que tiveram acréscimo de 28,6% em 2010.

### **Despesas gerais e administrativas**

A variação de 32,9% está demonstrada abaixo com as principais variações das despesas gerais e administrativas, por natureza de despesa. As despesas que mais contribuíram para tal variação foram mão-de-obra e pessoal administrativo.

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

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>Var %</b>
Mão de obra administrativa/despesa com pessoal (a)	38,3	63,0	64,8%
Amortização/depreciação	21,5	28,6	33,2%
Materiais e serviços	24,0	24,0	-0,4%
Despesas com seguros	13,6	12,3	-9,1%
Despesas de organização e sistemas (b)	4,0	8,5	112,6%
Despesas administrativas (c)	4,0	8,2	106,9%
Despesas com comunicação de dados	5,3	6,6	24,6%
Honorários da administração (d)	6,2	4,4	-29,0%
Custos com tarifas de serviços públicos	2,1	2,5	18,8%
Outros	2,0	2,5	29,3%
	<b>120,9</b>	<b>160,7</b>	<b>32,9%</b>

**(a) Mão de obra administrativa**

A variação de 64,8% em mão de obra e respectivas despesas com pessoal se deve ao aumento do quadro do pessoal administrativo.

**(b) Despesas de organização e sistemas**

Em 1º de janeiro de 2010, foi implantado o novo sistema integrado da Companhia (ERP Oracle) em substituição ao antigo sistema (BaaN). Desta forma, a nova tecnologia trazida pelo novo sistema aumentou os gastos com manutenção, contribuindo assim com uma variação de 112,6% nas despesas gerais e administrativas.

**(c) Despesas administrativas**

A variação de 106,9% nas despesas administrativas pode ser explicada pelo aumento dos gastos legais e judiciais referente aos processos administrativos e judiciais em andamento, bem como pelo aumento dos gastos com representação, eventos corporativos de integração entre colaboradores, doações contribuições a entidades diversas.

**(d) Honorários da administração**

Os honorários da administração estão representados pelas despesas com os diretores estatutários. A variação negativa de 29% se deve, em parte, ao acerto referente ao desligamento do Diretor-Presidente em maio de 2009.

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

### **Perda pela não recuperabilidade de ativos**

Iniciado em abril de 2006, o projeto SIACO - Sistema Integrado de Automação e Controle da Operação visava dar suporte à expansão da capacidade de produção da Companhia, através da modernização do Centro de Controle Operacional e da sinalização da malha ferroviária, além da instalação de um sistema de comunicação móvel de dados e de controle de bordo nos veículos ferroviários.

Durante os exercícios seguintes ocorreram diversos atrasos importantes no projeto devido aos desafios tecnológicos inerentes à sua complexidade e ineditismo mundial. Por esta razão, em 2010, a Companhia reavaliou a estratégia adotada e tomou a decisão de redirecionar o projeto. Como consequência desta decisão, parte dos investimentos já realizados não seriam mais aproveitados.

Desta forma, em dezembro de 2010, foi constituída a provisão para perdas deste ativo no valor de R\$62 milhões. O valor provisionado refere-se ao custo de aquisição dos ativos, líquidos dos efeitos da depreciação até a data de constituição desta provisão.

### **Outras receitas operacionais**

A variação negativa de 24,3% refere-se à reversão de provisões relativas às cláusulas de *Take or Pay* (obrigações contratuais, já mencionadas anteriormente) contabilizadas em 2009 e revertidas em 2010.

### **Outras despesas operacionais**

A conta de outras despesas operacionais teve um aumento significativo de 74,5%. Deste montante, R\$44 milhões referem-se ao aumento das provisões para contingências, em especial as tributárias, que representaram R\$27,2 milhões deste total. O restante da variação está pulverizado em outras despesas operacionais como, por exemplo, despesas com aluguel de vagões e despesas processuais.

### **Resultado financeiro**

#### **Receita financeira**

A receita financeira ficou 12,1% maior em 2010, gerando um aumento de R\$37,3 milhões quando comparado ao exercício de 2009.

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

Deste aumento é importante destacar os seguintes fatores: (i) ganho com anistia tributária no valor de R\$264,9 milhões referente à adesão ao PPE II; (ii) deságio na aquisição de precatórios judiciais no valor de R\$9,2 milhões que foram utilizados para quitação de dívida de ICMS com o Estado do Rio de Janeiro; (iii) queda do dólar, relevante para operações de empréstimos e financiamentos contratadas pela Companhia, o que gerou uma redução de R\$182,4 milhões na variação cambial das receitas financeiras de 2010 se comparada a 2009; e (iv) em 2009, foi registrada uma receita de R\$49,3 milhões referente à variação monetária do contas a receber com Vale S.A. e Companhia Siderúrgica Nacional – CSN. Em 2010, tal receita foi revertida em função do repasse a esses clientes, do desconto concedido pela adesão ao PPE II e, consequentemente, da liquidação do referido valor no contas a receber.

### **Despesa financeira**

As despesas financeiras reduziram-se em 15,7%, representando uma melhora de R\$56,8 milhões no resultado financeiro de 2010, se comparado ao exercício de 2009.

Desta redução, destacam-se os seguintes fatores: (i) redução de R\$144,0 milhões em despesas com operações de *swap* que representaram uma perda de R\$203,5 milhões em 2009 contra R\$59,5 milhões em 2010; (ii) a adesão ao PPE II do Estado de Minas Gerais que resultou em uma queda na despesa de juros e multas do parcelamento tributário na ordem de R\$28,6 milhões; e (iii) em 2010, a Companhia reverteu a variação monetária no valor de R\$73,8 milhões referente ao contas a receber com a Vale S.A. em função do repasse dos benefícios da adesão ao PPE II a este cliente e emissão de novo faturamento.

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

No ano de 2010, as despesas com imposto de renda e contribuição social correntes atingiram R\$175,7 milhões, menores em R\$216,8 milhões quando comparadas àquelas de 2009, basicamente em função do menor lucro tributável e do impacto das adições e exclusões do período.

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

O aumento de R\$151,4 milhões no imposto de renda e contribuição social diferidos se deu basicamente às adições temporárias referentes à mudança de estimativa de vida útil dos principais ativos da Companhia, adotadas, prospectivamente, a partir de 1º de janeiro de 2010. Desta forma, foi adicionado na apuração das bases de cálculos dos tributos federais da Companhia o valor de R\$106,4 milhões referente a esta operação.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Lucro líquido do exercício**

O lucro líquido de 2010 apresentou uma redução de 27,6% em relação ao lucro de 2009 devido, principalmente, aos seguintes fatores: (i) adesão ao PPE II; (ii) aumento dos custos operacionais em função da intensificação do plano de manutenção dos ativos; e (iii) provisão para perda de ativos e aumento das provisões para contingências fiscais, trabalhistas e cíveis (todos estes fatores podem ser analisados com mais detalhes nos comentários realizados acima).

Com relação ao balanço patrimonial, são apresentados abaixo os comentários das variações que a administração da Companhia considera mais relevantes nos períodos apresentados:

***Análise do Balanço Patrimonial em 31 de dezembro de 2011 comparado a 31 de dezembro de 2010***

**ATIVO**

Nas contas do ativo, as principais variações observadas foram:

**Caixa restrito**

Esta linha se refere à aplicação financeira parte da garantia aos financiamentos diretos do BNDES. Esta aplicação no montante de R\$24,7 milhões em 31 de dezembro de 2011 está lastreada em debêntures. A variação de 38,7% explica-se pelas novas liberações de recursos destes financiamentos.

**Outras contas a receber**

A redução de 85,1% em outras contas a receber (redução de 86,4% no circulante e aumento de 69,3% no não circulante) refere-se, basicamente, à utilização, em março de 2011, dos precatórios adquiridos em 2010 para quitar débitos à vista referentes ao ICMS do Estado do Rio de Janeiro. Foram utilizados R\$48,9 milhões dos R\$52,1 milhões adquiridos.

**Estoques**



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

O aumento de 42,5% nos estoques está concentrado em peças de locomotivas e vagões é explicado pela intensificação do plano de manutenção de ativos, como também para suprir a demanda de manutenção dos novos ativos adquiridos.

### **Tributos a recuperar**

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

No ano de 2011, esta conta apresentou uma diminuição de 2,8% no ativo circulante e aumento de 27,9% no ativo não circulante. Os principais motivos que contribuíram para esta variação estão destacados abaixo:

- instituição do regime especial concedido pelo Fisco em outubro de 2009 aos clientes Vale S.A. e Nacional Minérios, que determinou que as operações de frete de mercadorias destinadas ao mercado externo teriam a incidência de PIS e Cofins suspensa. O saldo credor desses impostos, em 2011, é de R\$93,7 milhões (R\$43,9 milhões em 31 de dezembro de 2010);
- em função da intensificação do plano de manutenção dos ativos houve um aumento na aquisição dos itens estocáveis, o que elevou o saldo credor de ICMS em R\$22,8 milhões.

### **Outros ativos circulantes e não circulantes**

A variação de 14,7% em outros ativos circulantes (177,8% no circulante e 9% no não circulante) é explicada, basicamente, por:

- ganhos registrados nos instrumentos financeiros de derivativos (R\$11,9 milhões em 2011 e R\$0 em 2010); e
- intensificação do plano de manutenção de ativos que gerou maior volume de adiantamento a fornecedores (R\$20,4 milhões em 2011 frente a R\$9,6 milhões em 2010).

### **Imobilizado**

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

O aumento de 29,9% refere-se à aquisição de novas locomotivas e vagões, além do aumento dos projetos de investimento, ainda em curso, pela Companhia.

**PASSIVO**

Nas contas do passivo, as principais variações observadas foram:

**Obrigações sociais e trabalhistas**

A variação de 40,3% nas obrigações sociais e trabalhistas é reflexo do aumento das contratações promovidas pelo processo de primarização dos serviços de manutenção de ativos, além do aumento natural do quadro de funcionários que acompanham o crescimento da Companhia.

**Fornecedores**

Em 31 de dezembro de 2011, o saldo de fornecedores era de R\$340,4 milhões, apresentando um aumento de 111%, em comparação com o valor de R\$161,3 milhões em 31 de dezembro de 2010. Tal variação pode ser explicada pelo aumento das compras de materiais e contratação de serviços, tanto para atender ao plano de manutenção dos ativos, quanto para suportar os projetos de investimento.

**Obrigações Fiscais**

As obrigações fiscais da Companhia estão compostas da seguinte forma:

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

	<i>Em milhões de reais</i>	
	2010	2011
Imposto de renda	128,7	84,8
Contribuição social	50,5	40,2
ICMS	4,6	4,6
Cofins	-	1,3
PIS	-	0,3
Outros	5,8	3,7
	<u>189,5</u>	<u>135,0</u>
Circulante	187,1	135,0
Não circulante	2,4	-

A variação de 28,8% nas obrigações fiscais (27,9% no passivo circulante e 100% no passivo não circulante) se deve, basicamente, à redução do imposto de renda e da contribuição social a pagar que, apesar do lucro antes do imposto de renda e contribuição social ter sido maior em 2011, foram influenciados pelos valores adicionados e excluídos na apuração do lucro real de um ano para o outro.

**Empréstimos e financiamentos**

Os empréstimos e financiamentos estão compostos pelas seguintes operações:

	<i>Em milhões de reais</i>	
	2010	2011
<u>Moeda nacional</u>		
BNDDES:	1.048,4	1.296,1
Financiamentos Repasses	677,4	667,6
Financiamentos Diretos	371,0	628,5
Debêntures	314,9	316,1
NCE - Nota de Crédito à Exportação	-	170,8
Derivativos	82,7	-
Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais S.A - BDMG	-	40,1
Financiadora de Estudos e Projetos - FINEP	4,0	14,7
Banco IBM S.A.	9,0	5,4
Arrendamento mercantil financeiro	1,0	0,4

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

	1.460,0	1.843,4
<u>Moeda estrangeira</u>		
Banco de Tokyo - Linha de Crédito 4131	-	140,9
Financiamentos de Importações	185,0	121,9
EX-IM - Banco de Exportações e Importações EUA	119,0	117,7
IFC - International Finance Corporation	110,0	94,3
	414,0	474,8
Total de empréstimos e financiamentos	1.874,0	2.318,3
Custos da transação	(11,9)	(9,8)
Total de empréstimos e financiamentos + custo de transação	1.862,1	2.308,5
Circulante	335,7	309,3
Não circulante	1.526,4	1.999,2

Abaixo, seguem as principais operações financeiras contratadas pela Companhia no ano de 2011:

- BNDES – Financiamentos diretos: R\$287,7 milhões
- NCE - Nota de Crédito à Exportação: R\$170,0 milhões

Passivos com partes relacionadas:

	<i>Em milhões de reais</i>			
	Adiantamentos de clientes		Passivo com partes relacionadas	
	2011	2010	2011	2010
VALE /MBR	-	0,2	2,8	1,7
CSN	-	-	-	16,0
USIMINAS	-	-	-	-
MINERAÇÃO USIMINAS	-	-	-	-
UPL				
NACIONAL MINÉRIOS	0,2	-	-	-
GERDAU	0,1	0,6	-	-

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

MINORITÁRIOS	-	-	-	-
	0,3	0,8	2,8	17,8

Em 2011, os débitos com partes relacionadas foram reduzidos em 83%. A maior contribuição para tal variação foi a redução da conta de contas a pagar com a Companhia Siderúrgica Nacional, referente à revisão tarifária.

**Dividendo mínimo obrigatório a pagar**

O Estatuto Social da Companhia assegura um dividendo mínimo anual correspondente a 25% do lucro líquido, conforme a legislação societária.

Em AGO, realizada em 27 de abril de 2012, foi aprovado o valor excedente ao dividendo mínimo obrigatório no valor de R\$123,7 milhões, que estava registrado no patrimônio líquido de 31 de dezembro de 2011 como "Dividendo adicional proposto".

Desta forma, o total de dividendos distribuídos em relação ao lucro apurado no exercício de 2011 foi de R\$247,4 milhões.

**Tributos diferidos ativos e passivos**

A variação do imposto diferido ativo é explicada pela redução das provisões em 2011 que geraram diferenças temporárias sobre as quais são calculados os impostos diferidos ativos.

A variação 193,1% no imposto diferido passivo em 2011 se deu em razão do aumento das diferenças temporárias decorrentes da adoção da Lei nº 11.638/07. Principalmente, no que se refere à depreciação e à capitalização de juros e ao benefício instituído pela Medida Provisória nº 470/09, que garantiu a depreciação acelerada dos ativos adquiridos através de contratos de financiamento, ocorridos entre outubro e dezembro de 2009, e que foram entregues em 2011.

**Provisão para contingências**

Os seguintes fatores explicaram a variação nas provisões para contingências:

- Contingências fiscais: adesão à anistia da Lei Estadual nº 5.647/2010 referente ao ICMS do Estado do Rio de Janeiro, ocasionando a baixa no valor de R\$53,9 milhões até então provisionado;

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

- Contingências cíveis: a revisão dos prognósticos de perda de alguns processos, realizada pelos consultores jurídicos, juntamente com a adição de novos processos, fizeram com que o saldo líquido reduzisse em R\$16,3 milhões no ano de 2011.
- Contingências previdenciárias e trabalhistas: a entrada de novos processos, a revisão dos prognósticos de perda e as baixas de processos encerrados fizeram com que o saldo de provisões trabalhistas tivesse um aumento líquido de R\$12,5 milhões;

Como resultado, reduziu-se em R\$56,4 milhões as provisões para contingências em 2011 quando comparadas ao ano de 2010.

### **PATRIMÔNIO LÍQUIDO**

#### **Destinação de reserva para aumento de capital**

O saldo inicial no valor de R\$37,0 milhões foi integralizado ao capital social no ano de 2011, conforme proposta aprovada em reunião do Conselho de Administração, realizada no dia 24 de março de 2011.

Em 31 de dezembro de 2011, a administração da Companhia propôs o aumento do capital social, utilizando parte das reservas de investimentos constituídas em anos anteriores no valor de R\$136,6 milhões. Referida proposta de aumento de capital foi aprovada em reunião do Conselho de Administração realizada em 22 de março de 2012.

#### **Reservas de lucro**

Assim como ocorreu em anos anteriores, a administração da Companhia reteve parte do lucro de 2011 para (i) constituição da reserva legal, conforme previsto na legislação societária; (ii) constituição da reserva para investimento, visando o suprimento de recursos necessários ao cumprimento do orçamento de investimentos de capital da Companhia; e (iii) distribuição adicional de 25% de dividendos, além do mínimo obrigatório, conforme proposta da Diretoria.

Segue abaixo a tabela com a constituição das reservas em 2011 e 2010:

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

	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Lucro líquido do período	438,8	520,9
Reserva de lucro		
Reserva legal (5%)	21,9	26,0
Reserva para investimentos (50%)	208,4	247,4
Dividendos adicionais propostos (25%)	104,2	123,7

***Análise do Balanço Patrimonial em 31 de dezembro de 2010 comparado a 31 de dezembro de 2009***

**ATIVO**

Nas contas do ativo, as principais variações observadas foram:

**Caixa restrito**

Esta linha refere-se à aplicação financeira que figura como parte da garantia aos financiamentos do BNDES, via operação direta. Em 31 de dezembro de 2010, o saldo de tal aplicação era de R\$17,8 milhões, sendo que a variação de 1.380,3% em relação a 2009 explica-se pela contração de mais operações diretas, no valor de R\$503,7 milhões em 2010.

**Partes relacionadas**

A redução de 85% no contas a receber com partes relacionadas (74,2% no circulante e 100% no não circulante) se deve basicamente ao recebimento do faturamento complementar emitido contra VALE S.A., Minerações Brasileiras Reunidas (MBR), Companhia Siderúrgica Nacional e Nacional Minérios por conta da adesão ao programa de parcelamento especial II (PPE II) com o Estado de Minas Gerais. Todos os detalhes desta operação estão descritos nas notas explicativas 7 – Partes Relacionadas e 25 – Provisões, letra “a” da DFP de 2010.

A linha de contas a receber com partes relacionadas é composta da seguinte forma:

*Em milhões de reais*

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

	2009	2010
VALE/MBR	642,6	33,4
CSN	108,7	34,8
USIMINAS	29,1	31,8
NACIONAL MINÉRIOS	13,2	15,4
GERDAU	2,0	3,5
	<b>795,6</b>	<b>118,9</b>
Circulante	460,5	118,9
Não Circulante	335,0	-

**Outras contas a receber**

A variação significativa de 3345,7% na conta de outras contas a receber no ativo circulante deve-se à compra de precatórios judiciais, em novembro de 2010, no valor de R\$52,0 milhões (R\$51,2 milhões de principal e R\$0,9 milhões de variação monetária). Estes precatórios foram utilizados para quitar débitos à vista referentes ao ICMS do Estado do Rio de Janeiro (anistia da Lei Estadual nº 5.647/2010).

**Estoques**

O aumento de 87,9% (R\$56,6 milhões) em 2010, concentrado basicamente em peças de manutenção de locomotivas e vagões (aumento de R\$44,7 milhões), deve-se à intensificação do plano de manutenção dos ativos, retido, em 2009, em função da crise mundial, para garantir a disponibilidade dos ativos e a confiabilidade do transporte ferroviário.

**Tributos a recuperar**

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

No ano de 2010, esta conta apresentou um aumento de 52,1%, sendo 51,0% no ativo circulante e 56,3% no ativo não circulante. As principais variáveis que contribuíram para este aumento estão destacadas abaixo:

- instituição do Regime Especial concedido pelo Fisco, em outubro de 2009, aos clientes VALE S.A. e Nacional Minérios, que determinou que as operações de frete de



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

mercadorias destinadas ao mercado externo teriam a incidência de PIS e Cofins suspensa. O saldo credor, em 2010, era de R\$43,9 milhões (R\$6,8 milhões em 31 de dezembro de 2009);

- aumento dos estoques em função da intensificação do plano de manutenção, bem como aquisição de novos ativos, que elevou em R\$29,4 milhões o saldo credor de ICMS; e
- antecipações de imposto de renda e contribuição social efetuadas no período em virtude da apuração do lucro real contribuíram com o aumento de 62,7% (R\$75,2 milhões).

**Outros ativos circulantes**

Esta conta é composta, basicamente, por adiantamento a fornecedores. A variação de 30,2% pode ser explicada pelo aumento do volume transportado em 2010, bem como pela intensificação do plano de manutenção de ativos retido, em 2009, em função da crise mundial.

**Imobilizado**

O aumento de 13,1% do imobilizado, em 2010, deve-se à imobilização de 650 vagões novos e 13 locomotivas, além das imobilizações referentes aos projetos de via permanente.

Cabe também destacar que, em 2010, foi feita a revisão da vida útil dos principais ativos da Companhia representados pelos grupos de locomotivas, vagões e via permanente.

Os ajustes de depreciação foram efetuados, prospectivamente, a partir de janeiro de 2010. Tais ajustes impactaram no aumento do ativo imobilizado, já que a vida útil dos ativos foi alongada, reduzindo, desta forma, a depreciação acumulada.

**Vida útil em anos**

	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Locomotivas	10	24
Vagões	10	30
Via permanente	18	15

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

### Provisão para perda do ativo

Iniciado em abril de 2006, o projeto SIACO - Sistema Integrado de Automação e Controle da Operação visava dar suporte à expansão da capacidade de produção da Companhia, através da modernização do Centro de Controle Operacional e da sinalização da malha ferroviária, além da instalação de um sistema de comunicação móvel de dados e de controle de bordo nos veículos ferroviários.

Durante os exercícios seguintes ocorreram diversos atrasos em etapas importantes do projeto devido aos desafios tecnológicos inerentes à sua complexidade e ineditismo mundial. Desta forma, em 2010, a Companhia reavaliou a estratégia adotada e tomou a decisão de redirecionar o projeto de sinalização. Como consequência desta decisão, parte dos investimentos já realizados não serão mais aproveitados.

Em atendimento ao Pronunciamento Contábil CPC 01 referente à redução ao valor recuperável dos ativos, foi constituída, em dezembro de 2010, a provisão para perdas deste ativo no valor de R\$62,0 milhões. O valor provisionado refere-se ao custo de aquisição dos ativos, líquidos dos efeitos da depreciação apropriada até a data de constituição desta provisão.

### Intangível

Os fatores que mais contribuíram para o aumento de 81,2% na conta do ativo intangível foram os seguintes:

- No 1º trimestre de 2010, a Companhia concluiu o projeto de implantação do novo sistema ERP da MRS, denominado Oracle, em substituição ao antigo sistema, denominado Baan; e
- A parcela da concessão, representada pelo adiantamento efetuado à União, no montante de R\$8,9 milhões, anteriormente classificada como despesa antecipada no ativo circulante e não circulante, foi transferida, em dezembro de 2010, para a conta do ativo intangível.

### **PASSIVO**

Nas contas do passivo, as principais variações observadas foram as seguintes:

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Obrigações sociais e trabalhistas**

A produção recorde do ano resultou no aumento do número de empregados, principalmente na operação, por meio da contratação de maquinistas e auxiliares, provocando, por consequência, o aumento das obrigações sociais e trabalhistas.

Cabe, ainda, destacar que parte do aumento das obrigações trabalhistas deve-se também à provisão para o PPR - Plano de Participação nos Resultados, constituída em 2010 no valor de R\$22,8 milhões, baseada em 2,5 salários contra uma provisão constituída em 2009, no valor de R\$12,8 milhões, calculada à base de 2,0 salários.

**Fornecedores**

Em 31 de dezembro de 2010, o saldo de fornecedores era de R\$161,3 milhões, apresentando um aumento de 78,5%, em comparação com o valor de R\$90,4 milhões em 31 de dezembro de 2009, devido, principalmente, ao aumento dos estoques em função do aumento da produção e da intensificação do plano de manutenção dos ativos.

**Obrigações fiscais**

As obrigações fiscais da Companhia estão compostas da seguinte forma:

	<i>Em milhões de reais</i>	
	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Parcelamento ICMS – MG	575,1	-
Imposto de renda	292,3	128,7
Contribuição social	110,0	50,4
ICMS	3,9	4,6
Cofins	2,7	-
PIS	0,6	-
Outros	7,5	5,8
	<b>992,2</b>	<b>189,5</b>
Circulante	514,6	187,1
Não circulante	477,6	2,4

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

A redução de 80,9% nas obrigações fiscais (63,6% no passivo circulante e 99,5% no passivo não circulante) deve-se, basicamente, à adesão ao programa de parcelamento especial II (PPE II) instituído através do Decreto nº 45.358/10 pela Receita Estadual de Minas Gerais.

Considerando que a adesão ao PPE II proporcionava um desconto no saldo da dívida na ordem de 45%, equivalente a R\$265,4 milhões, a Companhia formalizou o pedido de habilitação para adesão ao novo PPE em 30 de julho de 2010 e efetuou o pagamento da dívida à vista, em 16 de agosto de 2010, no valor total de R\$314,2 milhões. Neste montante foi incluído o valor referente à auto denúncia, conforme processo nº 120368819053, no valor de R\$32,2 milhões relativo à diferença de alíquota na compra de vagões e aproveitamento de crédito de ICMS não reconhecido pela Receita Estadual de Minas Gerais.

**Empréstimos e financiamentos**

Os empréstimos e financiamentos são compostos pelas seguintes operações:

	<i>Em milhões de reais</i>	
	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<u>Moeda nacional</u>		
BNDES:	682,8	1.048,4
Financiamentos Repasses	654,7	677,4
Financiamentos Diretos	28,0	371,0
Debêntures	-	314,9
Derivativos	149,9	82,7
Financiadora de Estudos e Projetos - FINEP	-	4,0
Banco IBM S.A	12,5	9,0
Arrendamento mercantil financeiro	1,8	1,0
	<u>847,0</u>	<u>1.460,0</u>
<u>Moeda estrangeira</u>		
Financiamentos de Importações	257,7	185,0
EX-IM - Banco de Exportações e Importações EUA	139,4	119,0
IFC - International Finance Corporation	142,5	110,1
	<u>540,0</u>	<u>414,0</u>
Total de empréstimos e financiamentos	<u>1.386,5</u>	<u>1.874,0</u>
Custos da transação	<u>(10,9)</u>	<u>(11,9)</u>

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

Total de empréstimos e financiamentos + custo de transação	<u>1.375,7</u>	<u>1.862,1</u>
Circulante	288,0	335,7
Não circulante	1.087,7	1.526,4

Seguem as principais operações financeiras contratadas pela Companhia no ano de 2010, com respectivos valores já desembolsados:

- BNDES – Operação Direta, de R\$503,7 milhões. Deste valor, foram desembolsados R\$344,3 milhões;
- BNDES – Operação de Repasse, no valor de R\$97,6 milhões, tendo sido integralmente desembolsado;
- FINEP (Financiadora de Estudos e Projetos) – Financiamento de R\$20,9 milhões, sendo que o primeiro desembolso de R\$4,0 milhões já foi efetuado.

**Instrumentos financeiros derivativos**

As operações de derivativos contratadas pela Companhia, sob a forma de "Swap" (onde a MRS fica ativa em variação cambial + cupom e passiva em CDI), têm por objetivo proteger o seu resultado dos efeitos negativos oriundos das variações cambiais no passivo (dívida em dólar). O saldo dos derivativos no passivo circulante atingiu R\$82,0 milhões em 2010, o que representou uma queda de 12,4% em relação a 2009. Tal queda é explicada em parte pela desvalorização de 25,5% do dólar em 2009 que foi muito superior àquela verificada em 2010, de 4,3%, além do vencimento de alguns contratos ao longo do ano.

Em relação ao saldo de derivativos alocado em não circulante cujo valor era de R\$0,8 milhão em 2010, houve uma queda de 98,6% quando comparado a 2009, principalmente pela transferência para o curto prazo de operações já existentes, além da contratação de novas operações com menor vencimento.

**Debêntures**

Em 9 de junho de 2010, a Companhia emitiu R\$300,0 milhões em debêntures não conversíveis, nos termos da Instrução CVM nº 476, que foram integralmente adquiridas pelo FI-FGTS. A operação teve como finalidade o financiamento de investimentos em expansão da via e modernização e melhorias de equipamentos, locomotivas e vagões.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Passivos com partes relacionadas***Em milhões de reais*

	<b>Adiantamentos de clientes</b>		<b>Contas a pagar</b>	
	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
VALE	0,3	0,2	43,6	1,7
CSN	-	-	12,0	16,0
USIMINAS	-	-	-	-
NACIONAL MINÉRIOS	1,8	-	21,1	-
GERDAU	0,1	0,6	-	-
	<u>2,4</u>	<u>0,8</u>	<u>76,8</u>	<u>17,8</u>

Em 2010, os débitos com partes relacionadas foram reduzidos em 76,4%. A maior redução está no contas a pagar, conforme demonstrado acima, e se refere ao pagamento da revisão tarifária referente ao ano de 2009 para VALE S.A. e Nacional Minérios e uma parte para Companhia Siderúrgica Nacional.

**Dividendo mínimo obrigatório a pagar**

O Estatuto Social da Companhia assegura um dividendo mínimo anual correspondente a 25% do lucro líquido, conforme a legislação societária. A administração propôs distribuir o resultado apurado em 2010 em montante superior ao assegurado, conforme demonstrado a seguir:

*Em milhões de reais*

	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Lucro líquido do exercício	605,7	438,8
Apropriação para reserva legal	(30,3)	(21,9)
Lucro líquido base para determinação do dividendo	<u>575,4</u>	<u>416,9</u>
Dividendos obrigatórios – 25%	143,9	104,2

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

### Adiantamento de cliente

Em 2009, a Companhia recebeu o valor R\$12,0 milhões a título de adiantamento referente à cessão remunerada, pela MRS à ALL Malha Norte, de locomotivas, integrantes da frota própria da MRS. Este valor foi integralmente liquidado em 2010 e esse foi o principal motivo que gerou a redução de 64,7% em adiantamento de clientes.

### Tributos Diferidos

O aumento expressivo nos tributos diferidos está relacionado à exclusão dos ajustes contábeis decorrentes da revisão de vida útil dos ativos (mudança da taxa de depreciação) da apuração das bases de cálculos dos tributos federais da Companhia, conforme determinado no Regime Tributário de Transição – RTT, sendo sua aplicação obrigatória a partir de 1º de janeiro de 2010.

Esta diferença temporária aumentou em R\$36,2 milhões o saldo dos tributos diferidos (imposto de renda e contribuição social) em 2010.

### Provisão para contingências

O aumento de 71,9% pode ser explicado pelos seguintes fatores:

- Contingências fiscais: adesão à anistia da Lei Estadual nº 5.647/2010 referente ao ICMS do Estado do Rio de Janeiro que fez com que, no mês de junho de 2010, ocorresse uma complementação nos valores provisionados pela Companhia, em um montante total de R\$27,2 milhões.
- Contingências previdenciárias e trabalhistas: a entrada de novos processos, bem como a revisão dos prognósticos de perda fez com que o saldo de provisões aumentasse em R\$21,5 milhões.
- Contingências Cíveis: entrada de um novo processo cível no valor de R\$11,9 milhões.

### PATRIMÔNIO LÍQUIDO

#### Destinação de reserva para aumento de capital

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

Em 31 de dezembro de 2010, a administração da Companhia propôs o aumento do capital social utilizando parte das reservas de investimentos constituídas em anos anteriores no valor de R\$37,0 milhões. Referida proposta foi aprovada em reunião do Conselho de Administração realizada no dia 24 de março de 2011.

### Reserva legal

A Companhia mantém reserva legal constituída à base de 5% do lucro líquido antes das participações e da reversão dos juros sobre o capital próprio, conforme determina a legislação societária, e limitado a 20% do capital social. Em 31 de dezembro de 2010, o saldo da Reserva Legal era de R\$120,0 milhões.

### Reserva para investimentos

A administração propôs a retenção dos lucros acumulados remanescentes em reserva de expansão no valor de R\$208,4 milhões, visando o suprimento de recursos necessários ao cumprimento do orçamento de investimentos de capital da Companhia.

Em reunião do Conselho de Administração, realizada no dia 24 de março de 2011, foi aprovado o aumento do capital social no valor de R\$37,0 milhões utilizando parte das reservas de investimentos constituídas em anos anteriores, conforme proposta da administração da Companhia de 31 de dezembro de 2010.

### Dividendo adicional proposto

O Estatuto Social da Companhia assegura um dividendo mínimo anual correspondente a 25% do lucro líquido, conforme a legislação societária. A administração propôs distribuir o resultado apurado em 2010 em montante superior ao assegurado, conforme demonstrado a seguir:

	<i>Em milhões de reais</i>	
	<b>2009</b>	<b>2010</b>
- Dividendos adicionais propostos	143,9	104,2

A parcela dos dividendos excedente ao dividendo mínimo obrigatório, declarada pela administração após o período contábil a que se referem as demonstrações financeiras, mas antes da data de autorização para emissão das referidas demonstrações financeiras, não deverá ser registrada como passivo nas respectivas demonstrações financeiras, devendo os efeitos da parcela dos dividendos complementares serem divulgados em nota explicativa.



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

Portanto, em 31 de dezembro de 2010 e 2009, as parcelas referentes ao valor excedente ao dividendo mínimo obrigatório foram registradas no patrimônio líquido como “Dividendo adicional proposto” na data de encerramento das respectivas demonstrações financeiras.

## 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

A receita da Companhia advém, prioritariamente, da prestação do serviço de transporte ferroviário de carga.

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

No ano de 2009, mesmo com o início do ano ainda sofrendo reflexos da crise mundial, os meses seguintes apresentaram crescimento contínuo, culminando no expressivo resultado de setembro que, contando com apenas 30 dias, gerou um recorde mensal histórico de produção, com 13,2 milhões de toneladas transportadas e com o melhor semestre da história da Companhia. Como resultado final do ano de 2009, a MRS apresentou uma queda de apenas 5,1% no volume anual transportado, totalizando 128,9 milhões de toneladas úteis transportadas e apresentou uma queda no faturamento líquido e EBITDA na ordem de 23,0% e 21,1%, respectivamente.

Em 2010, ocorreram alguns ajustes financeiros relevantes, não recorrentes, porém necessários, que impactaram o resultado da Companhia, conforme descrito a seguir:

Adesão ao PPE II: em maio de 2010, a Receita Estadual de Minas Gerais instituiu o programa de parcelamento especial II (PPE II) através do Decreto nº 45.358/10, relativo a débitos de ICMS. A MRS, aproveitando as condições favoráveis deste programa, decidiu aderir, efetuando o pagamento da dívida à vista, em agosto de 2010, no valor de R\$314,2 milhões, cessando, assim, as dívidas oriundas de parcelamento de ICMS com o Governo de Minas Gerais.

A adesão ao PPE II reduziu em torno de 45% o valor do parcelamento referente ao PPE I, o qual se originou na habilitação da MRS junto ao programa de anistia do ICMS, promovido em junho de 2008, por esta mesma Receita Estadual.

Como consequência, efetuou-se o repasse deste desconto aos clientes, da seguinte forma:

- Companhia Siderúrgica Nacional e Nacional Minérios: como estes clientes optaram por quitar todo o saldo de contas a receber com a MRS à vista, em agosto de 2010, a Companhia efetuou o desconto financeiro, referente às notas fiscais emitidas em 2008, nos seguintes valores: R\$10,2 milhões para a CSN e R\$1,1 milhão para a Nacional Minérios.
- VALE S.A. e Minerações Brasileiras Reunidas (MBR): a Companhia efetuou, em setembro de 2010, o cancelamento das notas emitidas e não quitadas, procedendo novo

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

faturamento no valor de R\$186,8 milhões para Vale e R\$137,7 milhões para MBR, ambos com vencimento em 26 de novembro de 2010.

Esta adesão gerou um impacto negativo de R\$97,0 milhões no faturamento líquido da Companhia e de R\$4,8 milhões referentes à despesa de diferencial de alíquota lançada na conta de outras despesas operacionais, totalizando R\$102,0 milhões de ajuste direto no EBITDA. Entretanto, como houve um abatimento no valor de multas e juros incidentes sobre a dívida, a Companhia obteve um resultado financeiro positivo, gerando um efeito final positivo no lucro líquido do exercício no valor de R\$26,2 milhões.

Provisão SIACO: iniciado em abril de 2006, o projeto SIACO - Sistema Integrado de Automação e Controle da Operação visava dar suporte à expansão da capacidade de produção da Companhia, através da modernização do Centro de Controle Operacional e da sinalização da malha ferroviária, além da instalação de um sistema de comunicação móvel de dados e de controle de bordo nos veículos ferroviários.

Durante os exercícios seguintes ocorreram diversos atrasos importantes no projeto devido aos desafios tecnológicos inerentes à sua complexidade e ineditismo mundial. Desta forma, em 2010, a Companhia reavaliou a estratégia adotada e tomou a decisão de redirecionar o projeto de sinalização. Em consequência desta decisão, parte dos investimentos já realizados não serão mais aproveitados.

Em atendimento ao Pronunciamento Contábil CPC 01 referente à redução do valor recuperável dos ativos, a provisão para perdas deste ativo no valor de R\$62,0 milhões foi constituída, em dezembro de 2010. O valor provisionado refere-se ao custo de aquisição dos ativos, líquido dos efeitos da depreciação até a data de constituição desta provisão.

Considerando o impacto causado pelos eventos não recorrentes explicados acima e a queda da tarifa média quando comparada ao ano anterior, a receita bruta da Companhia encerrou o ano com redução de 1,3% em relação ao ano anterior, enquanto o EBITDA ficou 34,3% abaixo daquele atingido em 2009.

Assim como em 2010, no ano de 2011, alguns eventos não recorrentes também impactaram o resultado da Companhia, conforme descrito a seguir:

Adesão ao Programa de Anistia - RJ: ao aderir ao programa de anistia da Lei Estadual do Rio de Janeiro, os débitos de ICMS da Companhia foram reduzidos consideravelmente, gerando uma reversão de R\$49,2 milhões do valor até então provisionado. Descontando-se, aproximadamente, R\$14,1 milhões a título de créditos de ICMS não aproveitados, baixados

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

como despesa neste exercício, o efeito no resultado operacional foi de R\$35,1 milhões e o lucro líquido foi impactado positivamente em R\$15,5 milhões.

Reversão de Prognóstico – Causas Cíveis: em análise da jurisprudência dos processos de natureza cível realizada por consultores jurídicos, a Companhia identificou ser necessária a revisão dos valores até então provisionados. Tal revisão acarretou a redução da provisão no valor aproximado de R\$29,0 milhões, o que impactou o resultado operacional positivamente.

Exercício de Cláusula de *Take or Pay*: os valores lançados em 2011 relativamente aos compromissos assumidos pelos clientes da Companhia por meio de cláusulas contratuais que estabelecem um pagamento mínimo, independente do volume efetivamente transportado, totalizaram R\$21,2 milhões de receita.

Ajuste de Estoque: com base em trabalhos realizados ao longo de 2011 e em inventário geral realizado por empresa terceirizada, foi feito ajuste de estoque no valor de R\$16,7 milhões, impactando negativamente o resultado operacional. Os itens ajustados foram, basicamente, peças para locomotivas, vagões e via permanente.

### **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 no item (a) acima, as variações de receita da Companhia advêm prioritariamente da prestação do serviço de transporte ferroviário de carga.

Em 2011, além do recorde atingido pela Companhia de 152,4 milhões de toneladas transportadas, ficando 5,8% melhor que o resultado alcançado em 2010, a Companhia sofreu aumento de 18,5% na tarifa média bruta e diminuição dos tributos sobre a receita devido à maior participação no transporte destinado à exportação, que conta com isenções fiscais. Estes efeitos resultaram em um aumento de R\$615,2 milhões na receita líquida da Companhia, quando comparada ao ano de 2010.

### **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**

Impactam o resultado financeiro da Companhia, basicamente, as flutuações decorrentes nas taxas de juros de mercado e no câmbio, principalmente, os empréstimos já contratados em dólar.

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

Apesar de os juros representarem grande parcela das despesas financeiras, a administração entende que a variação nas taxas de juros que à que a Companhia possui exposição líquida traz pouco efeito para seu resultado. Isto porque a maior parte de sua dívida está indexada à Taxa de Juros de Longo Prazo – TJLP, que apresentou baixa volatilidade nos últimos anos, e ao CDI que, por se tratar de uma taxa de referência no mercado local, não é vista como um fator de risco.

No que diz respeito ao dólar, visando minimizar os efeitos adversos referentes às oscilações da taxa de câmbio oriundos de empréstimos denominados nesta moeda, por determinação do comitê financeiro, a Companhia mantém, pelo menos, 80% da dívida em dólar coberta por *swaps*, ficando ativa em variação cambial + cupom e passiva em 100% CDI.

**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**

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. Ainda, não é do conhecimento da Diretoria nenhum estudo ou plano com este propósito.

**c. eventos ou operações não usuais**

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, apenas para o exercício social de 2009 foram realizados ajustes contábeis para adequação das demonstrações financeiras às novas práticas contábeis.

As demonstrações financeiras de 2009 foram publicadas em 29 de março de 2010 e reapresentadas, de acordo com as novas práticas, junto às demonstrações financeiras de 2010, em 24 de março de 2011.

Os principais ajustes contábeis realizados para adequação das demonstrações financeiras foram os seguintes:

**A. Gastos de desativação**

Conforme CPC 27 – Ativo Imobilizado, os custos de desativação de ativos são provisionados com base no valor presente dos custos esperados para liquidar a obrigação utilizando fluxos de caixa estimados, sendo reconhecidos como parte do custo do correspondente ativo.

A Companhia estimou os custos de restauração e desativação dos ativos relacionados aos contratos de aluguel vigentes, registrando no balanço patrimonial e no resultado do exercício os prováveis custos que serão incorridos quando do encerramento de tais contratos, conforme demonstrado nas tabelas acima.

**B. Custos de empréstimos**

Os custos de empréstimos diretamente atribuíveis à aquisição, construção ou produção de um ativo qualificável devem, segundo o CPC 20 – Custo de Empréstimos, ser capitalizados como custo do ativo.

A administração da Companhia, objetivando refletir adequadamente sua situação patrimonial, realizou o ajuste considerando as despesas financeiras relacionadas aos seus financiamentos e aos projetos de investimento com duração igual ou superior a um ano, conforme

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

demonstrado nas tabelas acima. Desta forma, durante o período de construção, todas as despesas financeiras destes financiamentos serão capitalizadas junto aos projetos de investimento.

**C. Imposto diferido**

Os ajustes de transição relacionados acima resultaram em diferenças temporárias, sobre as quais, de acordo com as políticas contábeis, a Companhia contabilizou o imposto diferido correspondente, conforme demonstrado nas tabelas acima.

**D. Dividendos a pagar**

A Companhia reconheceu os dividendos excedentes ao mínimo obrigatório, relativos ao exercício de 2009, como ajuste para adoção inicial dos CPC's na demonstração das mutações do patrimônio líquido. Os mesmos dividendos foram revertidos da conta de dividendos propostos, no balanço patrimonial de 2009, onde estavam originalmente apresentados de acordo com as regras anteriores.

Esta alteração visou o atendimento ao ICPC 08 – Contabilização da Proposta de Distribuição de Dividendos.

**Revisão da vida útil dos ativos**

Em 2010, a Companhia revisou a vida útil dos seus principais ativos, dentre eles, locomotivas, vagões e via permanente, de acordo com as orientações do Pronunciamento Técnico CPC 27 – Ativo Imobilizado.

A depreciação do período findo em 31 de dezembro de 2010, após adoção prospectiva a partir de 1º de janeiro de 2010 desse pronunciamento, foi de R\$195,6 milhões. Caso a Companhia não tivesse efetuado essa mudança, o valor da depreciação do exercício seria de R\$306,7 milhões.

O novo método de depreciação utilizado pela Companhia reflete o padrão de consumo dos benefícios econômicos futuros.

No próximo item serão apresentados os efeitos destas alterações nas demonstrações financeiras da Companhia.

**b. efeitos significativos das alterações em práticas contábeis****Exercício Social encerrado em 2009 e reapresentado em 2010:**



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

A tabela abaixo explica os efeitos dos principais ajustes efetuados pela Companhia para republicar o balanço patrimonial preparado de acordo com o BRGAAP, para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009.

**Conciliação do patrimônio líquido do exercício findo em 31 de dezembro de 2009**

	<i>Em milhões de reais</i>
<b>Saldo em 31 de dezembro de 2009 segundo o BR GAAP anterior</b>	<b><u>1.669,8</u></b>
Gastos de desativação capitalizados como custo dos correspondentes ativos (A)	(0,2)
Custos de empréstimos capitalizados em relação a ativos qualificáveis (B)	0,1
Imposto diferido adicional calculado sobre gasto de desativação e custos de empréstimos (C)	<u>0,04</u>
<b>Efeito líquido decorrente da aplicação de novos critérios contábeis em 31 de dezembro de 2009</b>	<b><u>1.669,7</u></b>
Parcela dos dividendos em excesso aos dividendos mínimos obrigatórios não reconhecidos como obrigações legais segundo o ICPC 08 (D)	<u>143,9</u>
<b>Saldo em 31 de dezembro de 2009 reapresentado</b>	<b><u>1.813,6</u></b>

**Conciliação do resultado do exercício findo em 31 de dezembro de 2009**

	<i>Em milhões de reais</i>
Lucro líquido em 31 de dezembro de 2009 segundo o BR GAAP anterior	605,7
Gastos de desativação capitalizados como custo dos correspondentes ativos (A)	(0,04)
Custos de empréstimos capitalizados em relação a ativos qualificáveis (B)	0,1
Imposto diferido adicional calculado sobre o gasto de desativação e custos de empréstimos (C)	(0,01)
Efeito líquido decorrente da aplicação de novos critérios contábeis em 31 de dezembro de 2009	<u>0,01</u>
<b>Lucro líquido em 31 de dezembro de 2009 reapresentado</b>	<b><u>605,8</u></b>

**c. ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor****Exercício Social findo em 2009:**

O parecer referente às demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de dezembro de 2009, auditadas pela KPMG Auditores Independentes, datado 18 de março de 2010, foi emitido sem ressalvas e com o parágrafo de ênfase em relação à representatividade das operações realizadas com partes relacionadas, conforme abaixo:

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

“Conforme descrito na Nota Explicativa nº 5, parte substancial das operações da Companhia é realizada com partes relacionadas. Estas demonstrações financeiras devem ser lidas neste contexto.”

Com relação a esta ênfase a diretoria concordou com o referido parágrafo e destaca que todas as transações com partes relacionadas estão associadas à prestação de serviço público de transporte ferroviário e foram realizadas em prazos e condições normais de mercado. O aumento significativo do “contas a receber com partes relacionadas”, especificamente com VALE S.A., Companhia Siderúrgica Nacional, Nacional Minérios e Minerações Brasileiras Reunidas (MBR) deveu-se a faturamentos adicionais, ocorridos em 2008 e permanecendo em 2009, por conta do repasse dos custos de prestação do serviço, como efeito da adesão à anistia fiscal concedida pelo Estado de Minas Gerais, instituída pelo Decreto nº 44.695 de 28 de dezembro de 2007.

Cabe ressaltar que este “contas a receber” foi totalmente liquidado em 2010, conforme detalhado na nota explicativa nº 7 – “Partes Relacionadas” da DFP de 31 de dezembro de 2010.

**Exercício social findo em 2010:**

As demonstrações financeiras da MRS relativas ao exercício findo em 31 de dezembro de 2010 foram examinadas pela KPMG Auditores Independentes que, sobre elas, emitiram parecer datado de 24 de março de 2011, sem ressalvas e sem ênfases.

A diretoria entende que não existem aspectos relevantes que mereçam comentários adicionais.

**Exercício social findo em 2011:**

As demonstrações financeiras da MRS relativas ao exercício findo em 31 de dezembro de 2011 foram examinadas pela KPMG Auditores Independentes que, sobre elas, emitiram parecer datado de 22 de março de 2011, 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**

A preparação das demonstrações financeiras da Companhia requer que a administração faça julgamentos, 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 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.

A administração da Companhia, em consonância com sua política de governança corporativa 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, 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 de como a Companhia forma seus julgamentos sobre eventos futuros, inclusive as premissas relativas a fontes de incerteza nas estimativas futuras, a administração da Companhia comenta cada prática contábil crítica a seguir:

a) Reconhecimento da receita

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.

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

As receitas financeiras são compostas basicamente pelas receitas de juros sobre as aplicações financeiras e são reconhecidas pelo método linear com base no tempo e na taxa de juros efetiva sobre o montante do principal.

b) Tributos Correntes

A Companhia 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 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 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.

d) Provisões

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; (iii) e 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.

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

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.

O custeio dos benefícios concedidos nos planos é estabelecido separadamente para cada plano e os ganhos e perdas atuariais são reconhecidos, anualmente, como receita ou despesa no resultado do exercício.

### e) Instrumentos financeiros derivativos

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.

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 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.

**10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas**g) Perda por redução ao valor recuperável de ativos não financeiros

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.

h) Revisão vida útil de ativos

A vida útil econômica estimada para reconhecimento da depreciação é revisada anualmente e 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 do ambiente de controle financeiro e de tecnologia de informação, realizadas no último ano, a administração da Companhia considera que o ambiente de controles internos sobre as demonstrações financeiras é adequado e acredita na eficiência desses controles para assegurar a qualidade, precisão e confiabilidade de suas demonstrações contábeis.

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

O relatório de controles internos, referente ao exercício de 2011, elaborado pelo auditor independente em conexão com a auditoria das demonstrações financeiras, foi efetuado com o objetivo de identificar possíveis deficiências nos controles internos sobre os procedimentos contábeis, fiscais/tributários e de tecnologia da informação que pudessem impactar as demonstrações financeiras da Companhia. Como resultado desse estudo e avaliação foram feitas sugestões de aprimoramento dos controles internos da Companhia.

Na avaliação da administração, 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:**

A Companhia não realizou oferta pública de distribuição de valores mobiliários no ano de 2011 e nem em 2012, até a data de apresentação deste Formulário de Referência.

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

Não aplicável, uma vez que a Companhia não realizou oferta pública de distribuição de valores mobiliários.

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

Não aplicável, uma vez que a Companhia não realizou oferta pública de distribuição de valores mobiliários.

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

Não aplicável, uma vez que a Companhia não realizou oferta pública de distribuição de valores mobiliários.



**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 items*), tais como:**

**i. arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos**

Não aplicável, uma vez que não há ativos e passivos detidos pela Companhia, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial.

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

Não aplicável, uma vez que não há ativos e passivos detidos pela Companhia, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial.

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

Não aplicável, uma vez que não há ativos e passivos detidos pela Companhia, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial.

**iv. contratos de construção não terminada**

Não aplicável, uma vez que não há ativos e passivos detidos pela Companhia, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial.

**v. contratos de recebimentos futuros de financiamentos**

Não aplicável, uma vez que não há ativos e passivos detidos pela Companhia, direta ou indiretamente, que não aparecem 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.