

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	7
5.3 - Descrição - Controles Internos	11
5.4 - Alterações significativas	13
5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	16

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	17
10.2 - Resultado operacional e financeiro	58
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	62
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	63
10.5 - Políticas contábeis críticas	64
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	68
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	69
10.8 - Plano de Negócios	70
10.9 - Outros fatores com influência relevante	74

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

5.1 Descrição da política de gerenciamento dos fatores de risco adotada pelo emissor.
Em relação aos riscos indicados no item 4.1, informar:

Processo de Gerenciamento de Riscos Corporativos

Se o emissor possui uma política formalizada de gerenciamento de riscos, destacando, em caso afirmativo, o órgão que a aprovou e a data de sua aprovação, e, em caso negativo, as razões pelas quais o emissor não adotou uma política.

A MRS não possui política formalizada de gerenciamento de Riscos Corporativos, entretanto, uma revisão dos riscos a que a Companhia está exposta é efetuada anualmente com base em metodologia própria, discutida com Gerentes Gerais, Diretores e Presidência, sendo seus resultados submetidos para análise e aprovação do Conselho de Administração.

Os problemas detectados neste levantamento são tratados pelas áreas responsáveis por intermédio de planos de ação, os quais são acompanhados pela área de Gestão de Riscos.

Os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos, quando houver, incluindo:

Os riscos para os quais se busca proteção

Como parte da metodologia de Gestão de Riscos Corporativos, é utilizado o dicionário de riscos demonstrado a seguir:

Dicionário de Riscos MRS



FINANCEIRO		OPERACIONAL				CONFORMIDADE	ESTRATÉGICO	
Crédito	Mercado	Processo	Acidente	Pessoal	Informação e Tecnologia	Regulatório	Não Atendimento à Demanda	Projetos
Indisponibilidade de Capital	Câmbio	Pagamento indevido	Acidente Ferroviário	Insuficiência / desqualificação da Mão de Obra	Vazamento de Informações	Contábil	Reputação e Imagem	Relacionamento com Acionistas
Inadimplência cliente	Variação Commodities	Indisponibilidade de Ativos	Acidente de Trabalho	Retenção mão de obra	Confiabilidade dos dados	Contingência Ambiental	Retração ou estagnação de vendas	Concorrência e Mercado
Fluxo de Caixa	Variação Taxa de Juros	Falha do Produto/Serviço	Acidente contra Terceiros	Furto/ Vandalismo/ Sabotagem	Indisponibilidade de Informação	Contingência Trabalhista	Mudança Governamental	Conduta Antiética/ Fraude
Perda Financeira		Interrupção da Operação		Clima Organizacional	Concentração de Conhecimento	Contingência Tributária/Fiscal	Inovação Tecnológica	Sucessão
		Fornecedores				Contingência Cível/Criminal		

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

Os instrumentos utilizados para proteção

Com base no dicionário de riscos acima, a Gerência Geral de Auditoria e Gestão de Riscos identifica junto às áreas responsáveis quais são riscos à que a Companhia está exposta e quais serão as ações contínuas que deverão ser tomadas para mitigação de tais riscos, bem como novas ações cabíveis. A Gerência Geral de Auditoria e Gestão de Riscos acompanha a efetividade de todas as ações tomadas

A estrutura organizacional de gerenciamento de riscos:

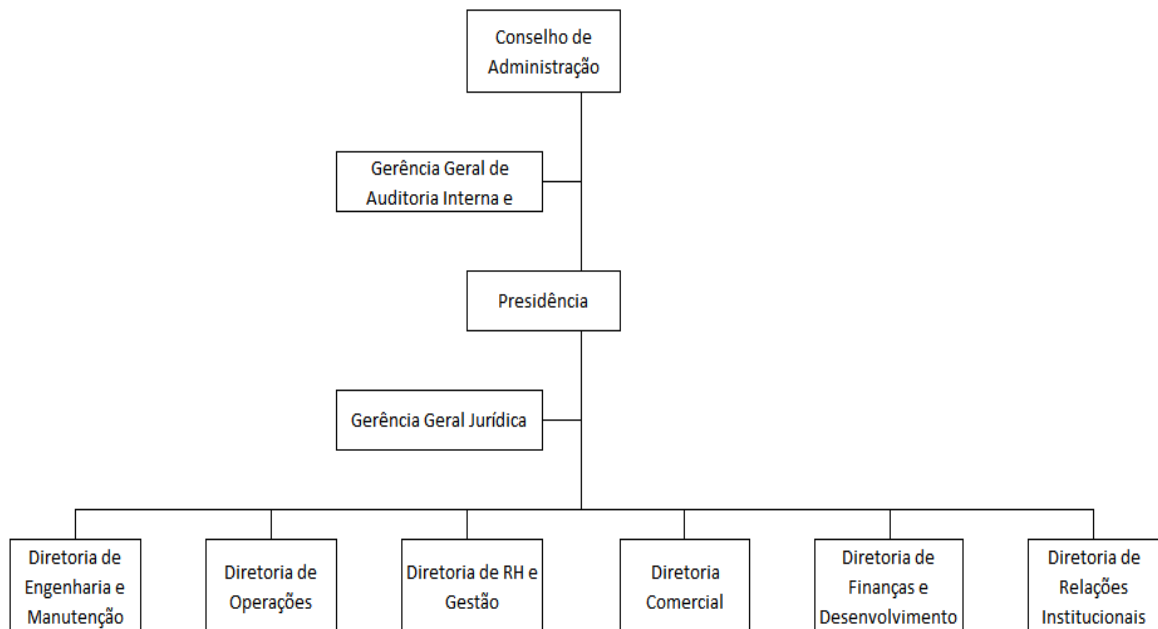
Indicando os órgãos da administração, comitês ou outras estruturas assemelhadas envolvidas;

Estão envolvidos no processo de gestão de riscos as Gerências, a Gerências Gerais e Gerência Geral de Auditoria e Gestão de Riscos, a Diretoria e o Conselho de Administração.

Discriminando as responsabilidades específicas de cada um desses órgãos, comitês ou estruturas assemelhadas, e de seus membros, no controle de gerenciamento de riscos. Note-se que os comitês ou estruturas assemelhadas que sejam aqui mencionadas deverão ser informadas nos itens 12.1" a" (ainda que não sejam órgãos estatutários) e 12.7 do Formulário; e

A Gerência Geral de Auditoria Interna e Gestão de Riscos é responsável pelo levantamento dos riscos corporativos e pela criação de planos de ação. Cabe ao Conselho de Administração aprovar as ações sugeridas pela Gerência Geral de Auditoria Interna e Gestão de Riscos. As Gerências, Gerências Gerais e Diretorias da Companhia devem executar os planos de ação criados pela Gerência Geral de Auditoria Interna e Gestão de Riscos e aprovados pelo Conselho de Administração, zelando pelo controle, monitoramento e mitigação dos riscos que envolvem os negócios da Companhia.

Indicando a estrutura hierárquica desses órgãos.



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

Gerência Geral de Auditoria Interna:



A adequação da estrutura operacional e de controles internos para verificação da efetividade da política adotada

A Administração da Companhia entende que a estrutura operacional e de controles internos para a verificação da Política e dos de Riscos Corporativos está adequada.

Programas de Gerenciamento de Riscos Ambientais

Se o emissor possui uma política formalizada de gerenciamento de riscos, destacando, em caso afirmativo, o órgão que a aprovou e a data de sua aprovação, e, em caso negativo, as razões pelas quais o emissor não adotou uma política.

A MRS não possui uma política de riscos ambientais aprovada pelo Conselho de Administração, mas possui alguns programas que objetivam a prevenção e controle de riscos ambientais, além de respostas a emergências, que são anualmente auditados pela Gerência Geral de Auditoria Interna e Gestão de Riscos, área que está diretamente subordinada ao Conselho de Administração.

O Programa de Prevenção de Riscos Ambientais (PPRA) tem como objetivo garantir a salubridade nos locais de trabalho, prevenir riscos ocupacionais capazes de provocar doenças profissionais, controlar os riscos ambientais capazes de causar danos à saúde do trabalhador, assegurar aos trabalhadores padrões adequados de saúde e bem estar no ambiente de trabalho e a proteção do meio ambiente e dos recursos naturais. Além deste Programa, a empresa possui Procedimento Operacional Padrão de Resposta a Emergência Ambiental. O Plano de Atendimento a Emergência - PAE trata de todas as etapas do atendimento a emergências, orientando sobre o uso do kit de emergência ambiental, o uso do kit de limpeza ambiental e o direcionamento na condução dos simulados ambientais.

Os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos, quando houver, incluindo:

Os riscos para os quais se busca proteção

A MRS Logística S.A. desenvolve seus programas de gestão Ambiental assumindo o compromisso de conduzir suas atividades assegurando o cumprimento à legislação ambiental vigente, às normas aplicáveis e aos demais requisitos por ela subscritos (tais como acordos

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

com autoridades públicas, clientes, grupos comunitários, organizações não governamentais, princípios voluntários ou código de prática), de modo a preservar o meio ambiente, possibilitar um alto nível de segurança e saúde para os seus colaboradores e, garantir um padrão de excelência na qualidade de seus processos, visando agregar valor ao negócio.

Estes requisitos são identificados pela Companhia de acordo com os aspectos ambientais mapeados em seus processos. Este compromisso é cumprido pelo relacionamento estreito e de forma contínua com seus clientes, acionistas, colaboradores, órgãos ambientais e comunidades sob a influência de sua malha ferroviária através de procedimentos e controles bem definidos que são repassados aos colaboradores através de treinamentos e processos de auditorias e inspeções internas. A Companhia não aderiu a padrões internacionais de proteção ambiental.

A Companhia busca através dos seus programas de gerenciamento de riscos ambientais a proteção para os seguintes riscos:

- Riscos de acidentes;
- Riscos de contaminação ambiental (ar, solo e água);
- Riscos de danos à saúde e ao bem estar dos colaboradores e de terceiros;
- Riscos de impacto às comunidades influenciadas pela nossa malha;
- Riscos de descumprimento a qualquer aspecto legal pertinente às questões ambientais da operação ferroviária;
- Riscos de impactos negativos na imagem da companhia por conta de irregularidades ou de acidentes ambientais; e
- Riscos de comprometer as relações da Companhia com órgãos ambientais, prefeituras, governos, agências reguladoras, Institutos, ministérios e com a sociedade como um todo.

Os instrumentos utilizados para proteção

São utilizados pela Companhia os seguintes instrumentos para prevenção de riscos ambientais:

- Programa de Prevenção de Riscos Ambientais (PPRA);
- Procedimento Operacional Padrão de Resposta a Emergência Ambiental;
- Procedimentos para o gerenciamento de resíduos;
- Procedimentos Gerenciais para a outorga de recursos hídricos;
- Procedimentos Gerenciais para o licenciamento ambiental de atividades potencialmente poluidoras;
- Especificação Técnica para coleta, monitoramento e análise laboratorial de efluentes;
- Fichas e formulários com diretrizes para o armazenamento temporário, transporte e destinação de resíduos;
- Fichas de verificação de transporte de produtos perigosos;
- Formulário para registro inicial de ocorrência com trens transportando produtos perigosos;
- Matrizes de gerenciamento de resíduos;
- Formulário para auditoria ambiental em campo;
- Formulário para inspeção de centrais de resíduos;
- Formulários para controle de captação a avaliação preliminar para pedido de outorga;
- Formulário de inspeção geral de meio ambiente;
- Procedimentos Gerenciais para o fluxo de transporte de produtos perigosos;
- Procedimentos Operacionais de Resposta a Emergências Ambientais;

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

- Procedimento para Levantamento de Aspectos e Impactos Ambientais.

A estrutura organizacional de gerenciamento de riscos:

Indicando os órgãos da administração, comitês ou outras estruturas assemelhadas envolvidas;

A Companhia possui um Comitê de Sustentabilidade, ligado diretamente ao Conselho de Administração, analisa os programas e práticas de gestão.

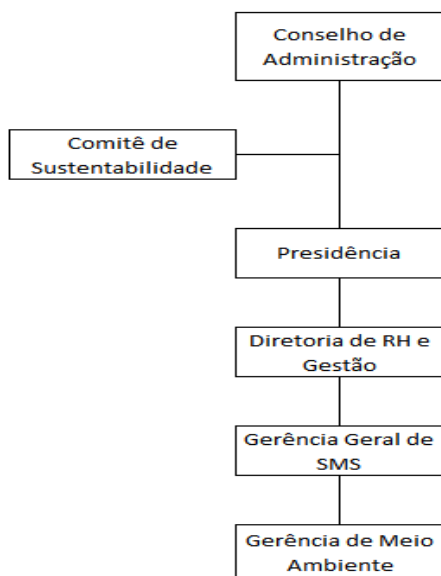
A Gerência de Meio Ambiente e o Conselho de Administração estão intimamente relacionadas se considerarmos as interações que ocorrem quando os impactos gerados pela atividade ferroviária afetam as comunidades influenciadas pela malha férrea da MRS, promovendo diversas ações ligadas à diminuição da emissão de ruídos, vibração, redução dos índices de poluição atmosférica direcionadas para a mitigação de impactos e a redução de possíveis transtornos às comunidades.

A Gerência Geral de Auditoria Interna e Gestão de Riscos e a Gerência de Meio Ambiente se relacionam no sentido de observar, compreender, definir e implantar ações eficazes para a resolução de pontos que possam estar em desacordo com as práticas da empresa ou que possam oferecer algum tipo de risco futuro para a Companhia, principalmente no que tange o cumprimento da legislação ambiental, das boas práticas técnicas e legais relacionadas ao meio ambiente no decorrer das atividades executadas pelos colaboradores, fornecedores, prestadores de serviço e da empresa como um todo.

Discriminando as responsabilidades específicas de cada um desses órgãos, comitês ou estruturas assemelhadas, e de seus membros, no controle de gerenciamento de riscos. Note-se que os comitês ou estruturas assemelhadas que sejam aqui mencionadas deverão ser informadas nos itens 12.1" a" (ainda que não sejam órgãos estatutários) e 12.7 do Formulário; e

A Gerência de Meio Ambiente apresenta função primordial, não só no cumprimento, mas também na formulação de especificações, práticas e procedimentos que considerem as melhores práticas ambientais, no que tange aspectos técnicos e legais. As atividades desenvolvidas tanto na prevenção quanto na remediação de riscos a Companhia, são reportadas ao Comitê de Sustentabilidade por meio de reuniões presenciais mensais.

Indicando a estrutura hierárquica desses órgãos.



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

A adequação da estrutura operacional e de controles internos para verificação da efetividade da política adotada

A Administração da Companhia entende que a estrutura operacional e de controles internos para a verificação dos Riscos Ambientais está adequada.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**5.2 Em relação aos riscos de mercado indicados no item 4.2, informar:**

- a. se o emissor possui uma política formalizada de gerenciamento de riscos de mercado, destacando, em caso afirmativo, o órgão que a aprovou e a data de sua aprovação, e, em caso negativo, as razões pelas quais o emissor não adotou uma política

A Companhia possui uma Política de Gestão de Riscos Financeiros que tem por objetivo reger, monitorar e estabelecer a governança das atividades de riscos financeiros, limitando os impactos adversos causados por instrumentos financeiros ao lucro líquido e ao fluxo de caixa da Companhia.

A Política de Gestão de Riscos Financeiros é revista e aprovada anualmente, em março, pelo Conselho de Administração, que 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 revisa e estabelece políticas para gestão de riscos, onde o principal objetivo é reduzir a diferença financeira ou econômica, inesperada, que possa impactar tanto o resultado da Companhia quanto o seu fluxo de caixa estimado.

A Gerência Financeira e de Relações com Investidores, subordinada à Gerência Geral de Finanças e à Diretoria de Finanças, Desenvolvimento e Relações com Investidores, implementa e utiliza os controles internos estabelecidos na Política de Gestão de Riscos Financeiros no intuito de acompanhar a exposição da Companhia, além de reportar relatórios periódicos deste acompanhamento à Administração.

- b. os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos de mercado, quando houver, incluindo:
 - i. os riscos de mercado para os quais se busca proteção

Riscos de taxa de câmbio

A Companhia busca proteger o resultado e fluxo de caixa contra riscos oriundos de variação da cotação do Dólar. Desde 1999, quando o Brasil implementou um sistema cambial flutuante, houve flutuações significativas nas taxas de câmbio entre a moeda brasileira, o Dólar e outras moedas. A Companhia não pode garantir que eventuais variações não terão impacto sobre os seus resultados no futuro, tendo em vista seus compromissos com financiamentos em Dólar que, em 31 de dezembro de 2015, somavam R\$695,2 milhões. Além disso, a desvalorização ou depreciação do Real em relação ao Dólar poderia, entre outros, criar pressões inflacionárias adicionais no Brasil, aumentando de forma geral o preço dos produtos importados e requerendo políticas governamentais recessivas para conter a demanda agregada, o que, ocasionalmente, acarretaria retração no transporte da MRS direcionado ao mercado doméstico. Por outro lado, a valorização do Real em relação ao Dólar pode levar à deterioração macroeconômica, em especial, no saldo das contas externas de conta corrente e do balanço de pagamentos, bem como prejudicar as exportações. Neste caso, o transporte da MRS destinado ao atendimento do mercado externo poderia ser impactado negativamente.

Risco de liquidez

A Companhia procura manter um nível de caixa mínimo como forma de assegurar a disponibilidade de recursos financeiros, além de manter parte das aplicações com liquidez diária para minimizar riscos de liquidez. A Companhia tem por política somente realizar

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

aplicações em instituições financeiras com baixo risco de crédito, avaliadas por agências de rating de primeira linha. A administração estabelece limites das aplicações em instituições financeiras com classificação de risco “AAA”, “AA” e “A”, além de manter liquidez diária de, pelo menos, 50% do caixa.

Em relação ao risco de taxas de juros, conforme já mencionado no item 4.2 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.

ii. A estratégia de proteção patrimonial (hedge)

Para proteção patrimonial são contratadas operações de swap em que a Companhia fica ativa em variação cambial mais uma taxa de juros fixa e passiva em um percentual do CDI, de modo que o efeito da variação cambial no passivo (dívidas em dólar) seja parcialmente compensado pelo derivativo.

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

iii. os instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge)

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

iv. os parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos

Como mecanismo central de gestão de riscos, os controles internos utilizados pela administração da Companhia estão concentrados no acompanhamento do percentual da dívida indexada em moeda estrangeira que se encontra protegida por instrumentos derivativos. Nesse sentido, o acompanhamento mensal de sua exposição ao Risco de Taxa de Câmbio é realizado por meio do parâmetro (i) percentual da dívida protegida por contratos de swap, enquanto o Risco de Liquidez é medido pelo parâmetro (ii) percentual de liquidez da carteira de aplicações.

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

De acordo com a Política de Gestão de Riscos Financeiros, a Companhia deve utilizar instrumentos financeiros apenas com finalidade de proteção patrimonial, sendo vedada a possibilidade de operar de forma especulativa.

vi. a estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos de mercado**Órgãos da administração, comitês ou outras estruturas assemelhadas envolvidas;**

A companhia possui um comitê financeiro que recomenda regras e procedimentos apropriados a serem aplicados às atividades em que se assumem riscos de mercado. Uma das atribuições deste Comitê é elaborar e revisar a Política de Gestão de Risco Financeiro, que é submetida anualmente ao Conselho de Administração para sua aprovação. No âmbito da Diretoria

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

Financeira, há uma gerência, Gerência Financeira e de Relações com Investidores, com a atribuição de implementar e controlar a efetividade desta Política, emitindo, periodicamente, relatórios de acompanhamento de posição de exposição a riscos de mercado.

Responsabilidades específicas de cada um desses órgãos, comitês ou estruturas assemelhadas, e de seus membros, no controle de gerenciamento de riscos.

O Conselho de Administração é responsável por:

- Estabelecer a estratégia de gerenciamento de riscos da Companhia, levando em consideração as recomendações propostas pelo Comitê Financeiro; e
- Aprovar a Política de Gestão de Riscos Financeiros e eventuais operações que estejam fora dos limites determinados nesta Política, mas desde que avaliadas previamente pelo Comitê Financeiro

O Comitê Financeiro é integrado por:

- Coordenador do Comitê - Conselheiro indicado pelo Conselho de Administração;
- Assessores técnicos representantes de cada acionista;
- Diretora de Finanças, Desenvolvimento e de Relações com Investidores da MRS;
- Gerente Geral de Finanças da MRS; e
- Gerente Financeiro e de Relações com Investidores da MRS.

O Comitê Financeiro reunir-se-á com periodicidade mínima trimestral, ou por convocação do Coordenador do Comitê.

O Comitê Financeiro é responsável por:

- Monitorar e analisar a gestão do risco financeiro da companhia, informando ao Conselho de Administração, em periodicidade mínima anual, sobre o estado do gerenciamento de riscos financeiros;
- Acompanhar a formulação do Orçamento Anual da companhia;
- Assessorar o Conselho de Administração nos assuntos relacionados à formulação do Orçamento Anual;
- Recomendar ao Conselho de Administração, em periodicidade anual, atualizações da Política de Gestão de Riscos Financeiros da companhia; e
- Avaliar propostas de operações que estejam fora dos limites determinados nesta Política para que a operação seja submetida, em reunião de acionistas.

A Diretora de Finanças, Desenvolvimento e de Relações com Investidores é responsável por:

- Zelar pela qualidade, integridade e disponibilidade das informações financeiras;
- Apoiar a análise dos temas tratados pelo Comitê Financeiro;
- Propor ao Comitê Financeiro alterações na Política de Gestão de Riscos Financeiros que julgar necessárias;
- Comunicar prontamente ao Coordenador do Comitê sobre quaisquer eventos não previstos ou que infrinjam, ainda que pontualmente, os limites estabelecidos nesta Política;

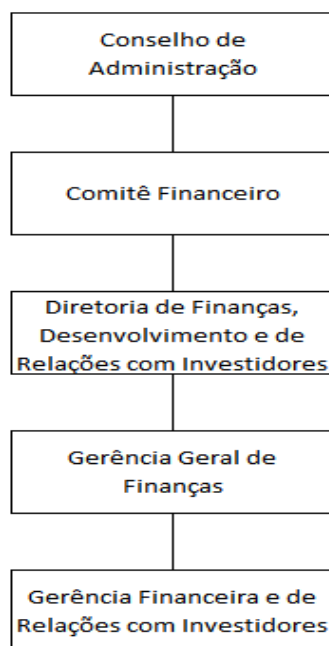
5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado

- Coordenar o processo de confecção dos indicadores financeiros, propostas orçamentárias e informações relacionadas à Política de Gestão de Riscos Financeiros; e
- Coordenar a agenda do Comitê Financeiro em sincronismo com a Reunião de Acionistas.

O Gerente Geral de Finanças e o Gerente Financeiro e de Relações com Investidores são responsáveis por:

- Gerenciar os riscos de mercado, implementando e utilizando controles internos, no intuito de acompanhar a exposição da Companhia; e
- Reportar relatórios periódicos deste acompanhamento à Administração.

Estrutura hierárquica desses órgãos



A Gerência Geral de Auditoria Interna e Gestão de Riscos também monitora os riscos financeiros à que a Companhia está exposta, indicando as ações a serem tomadas para mitigação de tais riscos, bem como novas ações cabíveis, dentro do processo de gerenciamento de riscos da Companhia. Maiores informações sobre a atuação da Gerência Geral de Auditoria Interna e Gestão de Riscos nos riscos financeiros e de mercado da Companhia podem ser verificadas no item 5.1 deste Formulário de Referência.

c. a adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada

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 Em relação aos controles adotados pelo emissor para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis, indicar:

a. as principais práticas de controles internos e o grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e as providências adotadas para corrigi-las

Para assegurar a elaboração das demonstrações financeiras, a Gerência de Contabilidade é responsável:

- 1) Pela elaboração das demonstrações contábeis de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, as quais abrangem a legislação societária, os Pronunciamentos, as Orientações e as Interpretações emitidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis - CPC, com as normas emitidas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM);
- 2) Pela conciliação dos saldos das contas patrimoniais, garantindo que os saldos contábeis reflitam a real situação financeira e econômica da Companhia;
- 3) Pela parametrização das contas contábeis no sistema operacional da Companhia (Oracle EBS) e seus sistemas legados ou interfaceados.

Além disso, todos os lançamentos manuais são realizados apenas por colaboradores lotados na Gerência de Contabilidade e Gerência Tributária e aprovados, sistemicamente, pelo gerente de contabilidade, devidamente registrado no Conselho Regional de Contabilidade - CRC.

As demonstrações contábeis são submetidas, anualmente, ao processo de auditoria e, trimestralmente, ao processo de revisão de informações intermediárias realizada por auditor independente e de acordo com as normas brasileiras e internacionais de auditoria e de revisão de informações intermediárias (NBC TR 2410 - Revisão de Informações Intermediárias Executada pelo Auditor da Entidade e ISRE 2410 - *Review of Interim Financial Information Performed by the Independent Auditor of the Entity*, respectivamente). Essas normas requerem que a auditoria seja planejada e executada com o objetivo de obter segurança razoável de que as demonstrações financeiras estejam livres de distorção relevante.

A Gerência Geral de Auditoria Interna e Gestão de Riscos elabora Plano Anual de Auditoria, com base na análise dos riscos dos processos da empresa. Eventualmente um processo que tenha deficiências identificadas pode gerar algum impacto nas demonstrações financeiras. Neste caso, ações corretivas são discutidas com Gerência de Contabilidade e acompanhadas junto aos gestores responsáveis.

A Auditoria Interna da MRS foi a primeira do gênero em ferrovias sul-americanas a receber a certificação de qualidade do IIA Global, a principal entidade do segmento, que avalia a consistência e a qualidade dos processos de monitoramento de riscos, governança e ética no ambiente de negócios.

b. as estruturas organizacionais envolvidas

A Diretoria de Finanças, Planejamento e de Relações com Investidores é a área responsável pelas demonstrações financeiras da Companhia, que são elaboradas pela Gerência de Contabilidade e Patrimônio, que está subordinada à Gerência Geral de Controladoria. A Gerência Tributária também está subordinada à Gerência Geral de Controladoria. Cabe ao gerente de contabilidade e patrimônio e ao gerente tributário assegurar a adoção das boas práticas e das normas contábeis, seguindo a legislação contábil, fiscal e regulatória para que as demonstrações financeiras e todas as demais obrigações acessórias sejam entregues dentro do prazo e em conformidade com exigências legais.

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

c. se e como a eficiência dos controles internos é supervisionada pela administração do emissor, indicando o cargo das pessoas responsáveis pelo referido acompanhamento

Após realizar as auditorias investigativas, consultivas e preventivas, o Gerente Geral de Auditoria Interna e Gestão de Riscos elabora relatório reportando diretamente ao Conselho de Administração todas as deficiências e pontos de melhoria encontrados nos mais diversos processos e rotinas da Companhia, incluindo a elaboração de Demonstrações Financeiras.

Para as deficiências e pontos de melhorias apontados são traçados, pela Auditoria Interna, planos de ação para atuar de forma corretiva e preventiva sobre os riscos apontados. Cabe aos gerentes adotar e executar as ações corretivas e preventivas definidas pela Gerência Geral de Auditoria Interna e Gestão de Riscos.

d. deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório circunstanciado, preparado e encaminhado ao emissor pelo auditor independente, nos termos da regulamentação emitida pela CVM que trata do registro e do exercício da atividade de auditoria independente

O Relatório de recomendações para o aprimoramento dos controles internos elaborado em conexão com o exame das demonstrações financeiras em 31 de dezembro de 2015 foi emitido pelos auditores externos - *PricewaterhouseCoopers* Auditores Independentes - em 04 de abril de 2016.

Durante os trabalhos de exame de auditoria do exercício findo em 31 de dezembro de 2015, não foram identificadas deficiências significativas. Porém, foram identificadas outras deficiências classificadas pelos auditores como aquelas que não são deficiências significativas, mas que são de importância suficiente para merecer a atenção da administração. As outras deficiências identificadas encontram-se listadas abaixo:

- 1) Atualização dos pareceres jurídicos referente ao tratamento contábil de concessão e levantamento de créditos tributários;
- 2) Inclusão de estudos que atestem a aderência das premissas utilizadas nos cálculos dos passivos com benefícios pós-emprego;
- 3) Divergências e pendências de conciliação.

Ademais, foram identificados pontos de melhoria no sistema operacional da Companhia - Oracle EBS.

e. comentários dos diretores sobre as deficiências apontadas no relatório circunstanciado preparado pelo auditor independente e sobre as medidas corretivas adotadas

A administração da Companhia concordou com os pontos abordados no relatório de recomendações dos auditores externos e entende que os mesmos não são significativos e não provocaram distorções nas demonstrações financeiras da Companhia. Ainda assim, todos os pontos foram comentados e planos de ação foram criados para corrigi-los no exercício de 2016.

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

5.4 Informar se, em relação ao último exercício social, houve alterações significativas nos principais riscos a que o emissor está exposto ou na política de gerenciamento de riscos adotada, comentando, ainda, eventuais expectativas de redução ou aumento na exposição do emissor a tais riscos

Riscos Ambientais:

Os processos de gerenciamento de risco ambientais vêm sendo aperfeiçoados ao longo do tempo com o intuito de prever e corrigir possíveis desvios, falhas ou imperfeições que possam colocar em cheque qualquer área de atuação da Companhia que tenha interface com questões ligadas direta ou indiretamente ao meio ambiente e suas normas reguladoras e legislação pertinente.

No exercício social encerrado em 2015 não houve alterações significativas nos riscos ambientais ou nos processos de gerenciamento dos mesmos e não há expectativas de aumento na exposição da Companhia a tais riscos. Os riscos estão diminuindo ao passo que a Companhia investe em ações de adequações ambientais de seus processos, prevenção de incidentes, relação com os órgãos ambientais e regulatórios, proximidade com a comunidade e treinamento de seus funcionários.

Riscos Financeiros:

Política de Gestão de Riscos Financeiros

A Política de Gestão de Riscos Financeiros é revisada anualmente pelo Comitê Financeiro e processos de gerenciamento de riscos financeiros são periodicamente adaptados ao cenário recente de mercado, buscando sempre atuar de forma preventiva.

Aumento do risco de não obtenção de financiamentos em condições favoráveis

O setor em que a Companhia está situada demanda uso intensivo de capital, sendo necessário que a Companhia consiga obter no mercado, através de financiamentos e de emissão de valores mobiliários, os recursos financeiros necessários para a manutenção do plano de investimentos e para os projetos de expansão.

O cenário de deterioração macroeconômica enfrentada pelo país em 2015 e 2016 aumenta as preocupações com a solvabilidade dos participantes do mercado tornando os recursos financeiros mais escassos, custosos e de difícil obtenção.

Este cenário desfavorável na obtenção de financiamentos pode dificultar ou impedir que a Companhia dê continuidade aos seus planos de investimento, incluindo os projetos estratégicos e de expansão. Com isso, a capacidade operacional da Companhia pode ficar comprometida no futuro, assim como as suas estratégias de crescimento.

Aumento do risco de Crédito

Em 31 de dezembro de 2015, o valor em exposição de caixa e equivalentes de caixa da Companhia era na ordem de R\$627 milhões, praticamente o triplo se comparado com o exercício social de 2014 (R\$221 milhões). Esse valor somado com outros segmentos de crédito, como o de caixa restrito, contas a receber, partes relacionadas e instrumentos financeiros derivativos (swap) ao final de 2015 era da ordem de R\$ 1.214 milhões, um aumento significativo se comparado com o exercício social de 2014 (R\$653 milhões).

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

Dessa forma, conforme descrito no item 4.2 deste Formulário de Referência, aumentou-se o risco associado às perdas decorrentes de inadimplência, tendo em vista a possibilidade de insolvência de suas contrapartes ou de instituições financeiras depositárias de recursos ou de investimentos financeiros.

Aumento do risco de descumprimento de restrições a níveis de endividamento

O cenário de deterioração macroeconômica enfrentada pelo país em 2015 e 2016 aumenta as chances de rebaixamento da classificação de risco da Companhia, o que pode resultar em vencimento antecipado das debêntures emitidas pela Companhia.

Em 17 de fevereiro de 2016, a agência de classificação de risco Standard & Poor's Ratings Services ("S&P") promoveu diversas ações nos ratings de empresas brasileiras, após rebaixar os ratings soberanos de crédito na escala global para 'BB' e na Escala Nacional Brasil para 'brAA', com perspectiva negativa. Refletindo este movimento, a classificação de risco da Companhia foi automaticamente rebaixada de 'brAA+' para 'brAA-', pois a agência acredita que a mesma está limitada ao rating soberano.

O rebaixamento do rating da Companhia em dois degraus ("notches") acionou as cláusulas vencimento antecipado das debêntures da 5ª, 6ª e 7ª emissões da Companhia. Não houve, na opinião dos diretores, alteração nos fundamentos econômicos e financeiros da Companhia e em suas atividades que justifique o aumento do risco ou o vencimento antecipado dessas debêntures. O rebaixamento do rating da Companhia é reflexo automático da metodologia adotada pela S&P que limitou sua nota de risco ao soberano.

Foram realizadas Assembleias Gerais de Debenturistas - AGD - onde foi aprovado, em abril de 2016, o não vencimento antecipado das debêntures expostas à cláusula supracitada, mediante proposta de pagamento pela MRS de um prêmio adicional ("*waiver fee*") da 7ª emissão, que totalizou R\$29,6 milhões pagos em 15 de abril de 2016, e do incremento na taxa de remuneração da 5ª e 6ª emissões de debêntures, passando a corresponder a 100% da Taxa DI acrescida da sobretaxa (spread) de 2,50% ao ano e a 100% da taxa DI acrescida da sobretaxa (spread) de 2,90% ao ano, respectivamente.

A 5ª, 6ª e 7ª emissões de debêntures são as únicas obrigações da Companhia que possuem cláusulas de rating.

Diminuição do risco relativo às alterações na regulamentação do setor ferroviário

No exercício social referente ao ano de 2015, houve alterações na regulamentação do setor ferroviário. Dentre as alterações, a ANTT publicou a Deliberação nº 85, que instituiu a obrigatoriedade da realização da Análise de Impacto Regulatório (AIR) previamente à edição ou alteração de atos normativos que tenham natureza regulatória e de atos regulatórios que impliquem edição ou alteração de modelos de outorga e prorrogação de prazos de outorgas.

Com estas alterações, a ANTT visa: (i) melhorar a qualidade regulatória; (ii) obter maior aderência às boas práticas regulatórias internacionais; (iii) amplificar o processo de transparência em todo ato regulatório; e (iv) consolidar um mecanismo de colaboração interna e externa.

A MRS por meio da ANTF - Associação Nacional de Transportadores Ferroviários - acompanha de forma rotineira a evolução destes trabalhos, por meio dos seus Comitês Técnicos, participando dos atos públicos, apresentando contribuições e participando de reuniões. Em tese, isso representa uma redução da exposição da MRS aos riscos relacionados à regulação

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

dos setores em que a Companhia atua. Contudo, não é possível afirmar que a ANTT não implementará novas medidas regulatórias que poderão afetar negativamente os negócios da Companhia.

Processo de Riscos Corporativos

O processo de Riscos Corporativos, apesar de não estar formalmente descrito, é efetuado anualmente, e, no exercício social encerrado em 2015, não foram realizadas alterações significativas em sua metodologia. A MRS está desenvolvendo um Plano de Crise Corporativo, que será submetido à aprovação do Conselho de Administração, com previsão de publicação em 2018.

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

5.5 Fornecer outras informações que o emissor julgue relevantes

Não há outras informações relevantes além daquelas já mencionadas na seção 5 deste Formulário de Referência.

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

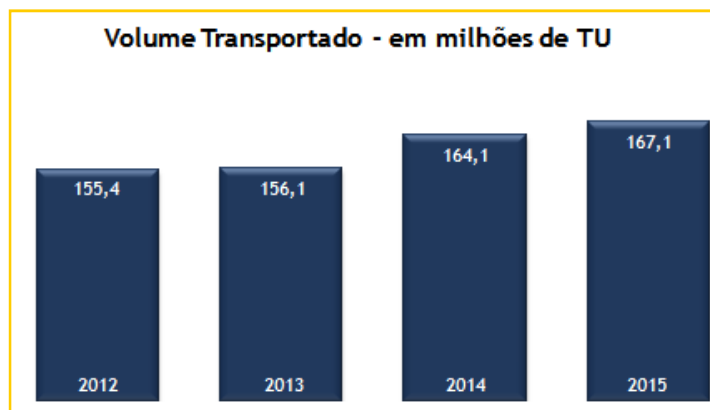
10.1 Os diretores devem comentar sobre:

a. condições financeiras e patrimoniais gerais

a.1. condições financeiras e patrimoniais gerais em 2015.

Em 2015, a MRS registrou recorde anual de produção, com 167,1 milhões de toneladas transportadas. Os diretores destacam também outros dois importantes recordes para a Companhia: maior volume transportado em um trimestre, no 4T15 com 44,4 milhões de toneladas; e volume histórico mensal de transporte no mês de outubro de 2015, que registrou 15,7 milhões de toneladas. Ou seja, apesar do cenário de forte retração econômica visto no ano de 2015, os diretores ressaltam que a estratégia da Companhia de investir em segurança operacional, ganhos de capacidade, eficiência operacional e em inovação mostrou o diferencial da MRS frente às mais diversas situações.

Os diretores também reportam que no ano de 2015 importantes projetos de investimento da Companhia foram concluídos, como a implantação do CBTC (Communication Based Train Control) em todo o trecho de transporte de minério de ferro destinado à exportação, proporcionando mais fluidez ao tráfego de trens sem abrir mão da segurança. Segundo os diretores, outros projetos de destaque também foram finalizados em 2015, como a ampliação da capacidade dos pátios de Brisamar e de Mário Castilho. Para mais informações sobre os investimentos realizados em 2015 consulte o item 10.8 deste Formulário de Referência.



Segundo os diretores, no ano de 2015, o volume de transportes do grupo denominado *Heavy Haul* (minério de ferro, carvão e coque) foi de 124,0 milhões de toneladas, com leve aumento em relação ao registrado em 2014, enquanto o transporte de Carga Geral (demais produtos transportados) apresentou um incremento de 6,3% em relação a 2014, atingindo a marca de 43,0 milhões de toneladas transportadas. Neste segmento de Carga Geral, os dois grandes destaques foram o transporte de produtos agrícolas (incluindo fluxos de outras ferrovias) e de contêineres.

Na tabela abaixo, estão os principais indicadores financeiros da MRS em 2015 bem como sua comparação com o ano anterior.

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

Anual	2015	2014	2015 x 2014
Receita Bruta (R\$ milhões)	3.502,6	3.380,8	3,6%
Tarifa Média Bruta (R\$/ton)	21,0	20,6	1,9%
Receita Líquida (R\$ milhões)	3.172,7	3.063,1	3,6%
Tarifa Média Líquida (R\$/ton)	19,0	18,7	1,6%
EBITDA ¹ (R\$ milhões)	1.216,1	1.213,4	0,2%
Margem EBITDA (%)	38,3%	39,6%	-1,3pp
Lucro Líquido (R\$ milhões)	295,8	378,8	-21,9%
Dívida Líquida/EBITDA ¹ (x)	2,23x	2,22x	0,5%

¹ EBITDA acumulado 12 meses.

O volume recorde de transporte em 2015, segundo os diretores, refletiu diretamente na Receita Líquida da Companhia que atingiu a marca de R\$3.172,7 milhões, valor 3,6% superior ao registrado em 2014.

O EBITDA acumulado no ano totalizou R\$1.216,1 milhões, ficando levemente acima do registrado em 2014, enquanto a Margem EBITDA reduziu 1,3 p.p. para 38,3%. Os fatores mais relevantes no resultado do EBITDA de 2015 foram:

- I. **Outras receitas (despesas) operacionais:** Dos cerca de (R\$ 151,9 milhões), (R\$108,4 milhões) deve-se às constituições das provisões relacionadas aos processos tributários envolvendo créditos de ICMS nos Estados do Rio de Janeiro e São Paulo e ao processo de habilitação do Reporto (Regime Tributário para Incentivo à Modernização e à Ampliação da Estrutura Portuária) aplicado na compra de locomotivas.
- II. **Concessão e Arrendamento:** Foram (R\$17,3 milhões) referentes ao reajuste anual das parcelas de Concessão e de Arrendamento pagas ao Governo Federal. O índice aplicado no reajuste é o IGP-DI.
- III. **Mão de Obra:** Em 2015 a MRS firmou, através de acordo coletivo, pagamento de abono salarial aos seus colaboradores.
- IV. **Receita Líquida:** na contribuição de R\$109,7 milhões na Receita Líquida, além dos incrementos gerados pelo aumento de volume transportado, temos a contabilização dos mecanismos de proteção contratual, denominados “*block rates*” e “*gatilho do diesel*”.
- V. **Provisão PCLD:** o incremento de R\$51,8 milhões refere-se ao valor provisionado como crédito de liquidação duvidosa no exercício social de 2014, conforme mencionado no Relatório Anual do referido ano. Em 2015, não tivemos o efeito negativo desta provisão. Vale ressaltar que em 02 de outubro de 2015 a Companhia publicou Fato Relevante informando que foi homologado, por tribunal arbitral, acordo referente ao litígio da Companhia com a MMX Sudeste Mineração S.A. - em recuperação judicial, e com a MMX Mineração e Metálicos S.A. O crédito decorrente do referido acordo será habilitado na recuperação judicial da MMX Sudeste, sendo que, até o momento, não é possível estimar o montante do crédito que será efetivamente realizado.

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

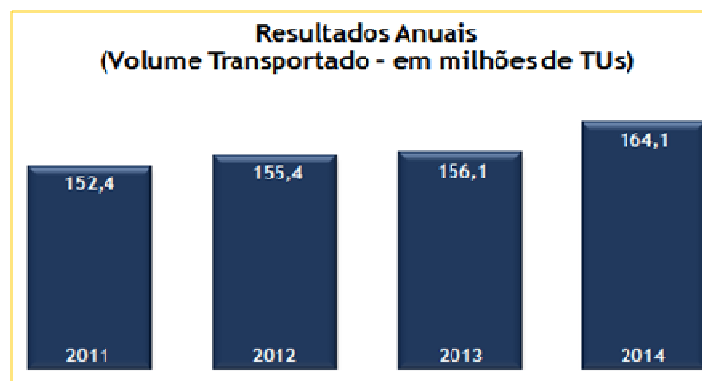
- VI. Combustível e Outras Despesas:** A redução verificada em 2015, de R\$22,5 milhões, deve-se, em sua maior proporção, às iniciativas de contenção de custos e demais despesas adotadas pela Companhia, em especial, na redução do consumo de materiais (de via permanente, eletroeletrônica e outros), que somada à melhoria na eficiência energética,

O Lucro Líquido apurado em 2015 foi de R\$295,8 milhões, 21,9% abaixo do registrado em 2014. De acordo com os diretores, o menor lucro registrado em 2015 justifica-se na piora do Resultado Financeiro Líquido, causada pelo aumento expressivo do IPCA, índice que remunera os juros da 7ª Emissão de Debêntures da Companhia, o qual encerrou 2015 em 10,67%, pela apreciação de 47,0% do dólar americano frente ao real, que impactou parte da dívida que estava sem hedge no início do ano, e pelo efeito negativo na marcação a mercado em 2015 dos derivativos de proteção cambial (“swaps”), reflexo da volatilidade das curvas de mercado, sobretudo nas curvas de cupom cambial.

a.2. condições financeiras e patrimoniais gerais em 2014.

Os diretores reportam que o ano de 2014 foi histórico para MRS, quando o volume transportado atingiu 164,1 milhões de toneladas, 5,2% superior ao recorde anterior, relativo ao ano de 2013. Além do recorde anual, a MRS estabeleceu um novo recorde trimestral no 4T14, incluindo também recorde mensal absoluto em outubro, quando 15,1 milhões de toneladas foram transportadas. De acordo com a diretoria, esses resultados foram alcançados em virtude dos investimentos realizados pela MRS e pelos seus clientes nos últimos anos e, principalmente, em 2014, quando R\$ 1.031,7 milhões foram investidos pela Companhia. Para mais informações sobre os investimentos realizados em 2014 e aqueles ainda em curso, vide item 10.8 deste Formulário de Referência.

Destaque na produção de 2014, o minério de ferro apresentou aumento de 8,9 milhões de toneladas transportadas em relação ao ano anterior, o que representa 7,9% de crescimento. Outro fluxo que se destacou em 2014 foi o transporte de produtos agrícolas, com um aumento de 2,0 milhões de toneladas (incluindo fluxos de outras ferrovias), representando um crescimento de 9,2% em relação a 2013.



Em 2014 a MRS alcançou recorde histórico em receita líquida totalizando R\$3.063,1 milhões, ficando 0,8% acima de 2013. Isso ocorreu em função, principalmente, do recorde histórico anual de volume transportado. O crescimento só não foi maior por conta da menor participação de

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

Carga Geral (outras cargas que não sejam minério de ferro, carvão e coque) do *mix* de carga transportada, além da implementação da desoneração da folha de pagamento, ocorrida em 2014, que, apesar de beneficiar o resultado líquido da MRS, onera o faturamento.

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

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

¹ EBITDA acumulado 12 meses.

O EBITDA no ano resultou em R\$1.213,4 milhões, enquanto a margem EBITDA alcançou 39,6%, registrando pequenas quedas de 0,3% e 0,5 ponto percentual (pp) em relação a 2013, respectivamente. Esta queda deveu-se, em grande medida, à decisão de se constituir, no 3T14, a Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa (PCLD) de R\$51,8 milhões associada ao cliente MMX. Para mais informações sobre esta provisão vide seção 10.2.

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

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

a.3. condições financeiras e patrimoniais gerais em 2013.

Os diretores informam que, em 2013, a MRS registrou recordes históricos no volume de transporte, totalizando 156,1 milhões de toneladas transportadas, um acréscimo de 0,6% em relação a 2012, que, segundo os diretores, foi decorrente, principalmente, dos investimentos realizados nos últimos anos pela MRS e pelos seus principais clientes, tais como substituições ou adições de viradores, que reduzem o tempo gasto no processo de descarga dos trens de minério

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

de ferro, trazendo eficiência para o sistema logístico operado pela MRS. Para mais informações sobre os investimentos realizados em 2013, vide seção 10.10.

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



Segundo a diretoria, os investimentos de 2013 totalizaram R\$909,0 milhões, dando continuidade aos grandes projetos iniciados em anos anteriores, que ajudaram a viabilizar o crescimento da Companhia com segurança e maior confiabilidade da sua malha ferroviária. De acordo com os diretores, dentre os principais investimentos, pode-se destacar: (i) a aquisição de mais 5 locomotivas de um fornecedor suíço, *Stadler*, para aumento da capacidade de transporte na Cremalheira (sistema com acionamento elétrico que possibilita a descida da Serra do Mar, em São Paulo), (ii) aquisição de 401 novos vagões, (iii) aquisição de equipamentos de manutenção de via permanente para melhoria da produtividade e confiabilidade da malha; além da (iv) duplicação de vários trechos e ampliação de pátios. Para mais informações sobre os investimentos realizados em 2013, vide item 10.8 deste Formulário de Referência.

Os diretores informam que tais investimentos refletiram diretamente no *transit time*, importante indicador de desempenho operacional da Companhia que representa o tempo total entre o carregamento do minério de ferro no Quadrilátero Ferrífero e a descarga no porto do Rio de Janeiro, que em 2013 reduziu 2,4%, em relação a 2012, dando continuidade aos ganhos já obtidos nos anos anteriores, como, por exemplo, a redução de 19,0%, equivalente a 5,3 horas, no fluxo de transporte de minério de ferro destinado à exportação acumulada nos anos de 2010 a 2013. Outro indicador relevante de desempenho operacional da Companhia refere-se ao consumo de combustível pelas locomotivas, um dos principais custos operacionais da Companhia, medido pela eficiência energética, que também vem mostrando melhora contínua com os investimentos realizados.

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

Anual	2013	2012	2013 x 2012
Receita Bruta (R\$ milhões)	3.323,3	3.266,7	1,7%
Tarifa Média Bruta (R\$/ton)	21,3	21,0	1,4%
Receita Líquida (R\$ milhões)	3.038,1	2.989,8	1,6%
Tarifa Média Líquida (R\$/ton)	19,5	19,2	1,6%
EBITDA ¹ (R\$ milhões)	1.217,5	1.117,1	9,0%
Margem EBITDA (%)	40,1%	37,4%	2,7pp
Lucro Líquido (R\$ milhões)	469,4	440,1	6,7%
Dívida Líquida/EBITDA ¹ (x)	1,96x	2,04x	-3,9%

¹ EBITDA acumulado 12 meses.

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

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

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

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

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

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

b. estrutura de capital:

A Tabela abaixo resume a estrutura de capital da Companhia:

Em R\$ milhões	2015	2014	2013
Patrimônio Líquido	2.984,1	2.847,7	2.668,9
Capital de Terceiros	4.938,8	4.156,2	3.970,8
Passivo Circulante	1.504,9	986,6	963,3
Passivo Não Circulante	3.433,9	3.169,6	3.007,5

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

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

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

- (i) O indicador de Dívida Líquida/EBITDA, que (i.1) ficou em 2,23x em 2015, permanecendo em linha com o apurado em 2014, 2,22x, inferior ao máximo estipulado nos limites financeiros (*covenants*) negociados entre os credores e a Companhia que são de 2,5x e 3,0x. (i.2) Em 2014 este indicador apresentou um aumento de 8,7% em relação a 2013, encerrando o ano em 2,22x, número ainda inferior aos limites acordados com os credores da Companhia, indicados no item (f) abaixo, ao passo que (i.3) em 2013 registrou 1,96x, uma redução de 3,9% em comparação ao valor registrado em 2012 de 2,04x.
- (ii) O indicador EBITDA/Despesa Financeira Líquida (ii.1) em 2015 ficou em 4,88x, acima (ou seja, melhor) que o negociado entre a Companhia e determinados credores que estabelecem para este indicador o valor mínimo de 4,0x, porém, (ii.2) menor que o apurado em 2014, que foi 6,38x, e (ii.3) em 2013, quando registrou 11,57x.

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

- (i) *Take-or-Pay*: prevê o pagamento de um valor mínimo por ano à MRS, tendo por base um volume mínimo acordado entre a Companhia e referido cliente, independentemente de o transporte ter ocorrido.

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

- (ii) *Block Rates*: estabelece uma compensação no caso de aumento ou redução dos custos fixos para transporte do volume mínimo anual acordado com o cliente, a ser apurado após verificação do volume efetivamente transportado.
- (iii) Gatilho: prevê reajuste na tarifa cobrada do cliente a fim de repassar um eventual aumento no custo do óleo diesel, combustível utilizado nas locomotivas e um dos principais custos da Companhia.

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

Para os exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2015, 31 de dezembro de 2014 e 31 de dezembro de 2013 os diretores informam que as fontes de recursos utilizadas pela Companhia para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes foram a geração de caixa operacional, empréstimos e financiamentos e emissão de valores mobiliários no mercado de capitais.

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

Em relação ao financiamento para capital de giro, os diretores destacam que a Companhia possui prazo médio de recebimento pequeno, possuindo forte geração de caixa e, por isso, os financiamentos com a finalidade de fortalecer o capital de giro quase não são utilizados. Em contrapartida, os diretores acreditam que a Companhia busca sempre as melhores oportunidades no mercado para alongar o prazo médio de sua dívida e reduzir seu custo financeiro. Desta forma, na opinião dos diretores, as fontes de financiamento que não são atreladas aos investimentos da Companhia foram tomadas para melhoria do perfil da sua dívida.

Para informações mais detalhadas sobre as fontes de financiamento utilizadas pela Companhia consulte o item 10.1.f abaixo.

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

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

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

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

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

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

Em R\$ milhões	2015	2014	2013
Passivo Circulante	1.504,9	986,6	963,3
Passivo Não Circulante	3.433,9	3.169,6	3.007,5

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

Em R\$ milhões	2015	%	2014	%	2013	%
Dívida de Curto Prazo	876,8	24,1%	419,7	13,7%	352,4	12,1%
Dívida de Longo Prazo	2.762,4	75,9%	2.652,8	86,3%	2.560,4	87,9%
Total Dívida Bruta	3.639,2	100%	3.072,5	100%	2.912,7	100%

I - Contratos de empréstimos e financiamentos relevantes

Os diretores informam que os empréstimos e financiamentos relevantes da Companhia totalizaram R\$3.639,2 milhões em 2015, conforme demonstrado na tabela abaixo.

Em R\$ milhões	2015	2014	2013
BNDES - Operações Diretas e Indiretas	1.633,5	1.651,5	1.494,2
Debêntures	1.253,4	813,9	848,3
Banco de Tokyo	586,5	399,0	351,8
EX-IM Bank USA	109,8	97,7	106,4
IFC - International Finance Corporation	0,0	33,2	44,0
BDMG - Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais	25,0	32,8	40,3
FINEP - Financiadora de Estudos e Projetos	8,6	11,9	15,1
Perdas com Instrumentos Financeiros e Derivativos	34,9	39,3	20,8
Custos da Transação	-12,5	-6,8	-8,2
Total Dívida Bruta¹	3.639,2	3.072,5	2.912,7

¹ Os valores acima não consideram o resultado líquido das operações de "swap"

II - Outras relações de longo prazo com instituições financeiras

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

III - Grau de subordinação entre as dívidas

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

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

1) BNDES (DULC/FINEM):

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

2) Financiamento do *International Finance Corporation* - IFC (liquidado integralmente em março de 2015):

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

3) BNDES (operações de FINAME e FINEM) e financiamento do EX-IM Bank USA, ambos para a aquisição de material rodante, vagões e locomotivas:

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

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

- Carta de fiança bancária.

5) 4ª Emissão de Debêntures (resgatada em setembro de 2015)

- Garantia Flutuante.

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

- Operações sem garantia.

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

Os diretores informam abaixo os contratos financeiros que possuem cláusulas contratuais restritivas (*covenants*):

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

Contratos	Indicadores	2015	2014	2013
BNDES	Dívida Líquida/EBITDA	Menor ou igual a 3,0 ¹	Menor ou igual a 2,5	Menor ou igual a 2,5
Banco de Tokyo	Dívida Líquida/EBITDA	Menor ou igual a 3,0	Menor ou igual a 3,0	Menor ou igual a 3,0
Debêntures 4ª Emissão	Dívida Líquida/EBITDA	NA ²	Menor ou igual a 2,5	Menor ou igual a 2,5
	EBITDA/Resultado Financeiro	NA ²	Maior ou igual a 4,0	Maior ou igual a 4,0
Debêntures 5ª Emissão	Dívida Líquida/EBITDA	Menor ou igual a 3,0	Menor ou igual a 3,0	Menor ou igual a 3,0
	EBITDA/Resultado Financeiro	Maior que 4,0 ou menor que 0 (zero)	Maior que 4,0 ou menor que 0 (zero)	Maior que 4,0 ou menor que 0 (zero)
Debêntures 6ª Emissão	Dívida Líquida/EBITDA	Menor ou igual a 3,0	Menor ou igual a 3,0	Menor ou igual a 3,0
	EBITDA/Resultado Financeiro	Maior que 4,0 ou menor que 0 (zero)	Maior que 4,0 ou menor que 0 (zero)	Maior que 4,0 ou menor que 0 (zero)
Debêntures 7ª Emissão	Dívida Líquida/EBITDA	Menor ou igual a 3,0	Menor ou igual a 3,0	Menor ou igual a 3,0
	EBITDA/Resultado Financeiro	Maior que 4,0 ou menor que 0 (zero)	Maior que 4,0 ou menor que 0 (zero)	Maior que 4,0 ou menor que 0 (zero)
IFC	Dívida Líquida/EBITDA	NA ³	Menor ou igual a 2,5	Menor ou igual a 2,5
	Índice de Cobertura do Serviço da Dívida	NA ³	Maior ou igual a 1,5	Maior ou igual a 1,5
	Quociente da Dívida Bruta pelo Ativo Tangível Líquido	NA ³	Menor ou igual a 2,0	Menor ou igual a 2,0

¹ A Companhia obteve anuência do BNDES para que nas medições de dezembro de 2015 e dezembro de 2016 o índice Dívida Líquida/EBITDA seja menor ou igual a 3,0

² Em setembro de 2015 houve o resgate total da 4ª emissão de debêntures, conforme esclarecido no Comunicado ao Mercado do dia 04 de setembro de 2015.

³ Em março de 2015 houve a liquidação antecipada do total da dívida mantida junto ao IFC.

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

(a) Debêntures 5ª Emissão:

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

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

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**(b) Debêntures 6ª Emissão:**

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

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

(c) Debêntures 7ª Emissão:

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

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

Os diretores informam que nos exercícios sociais encerrados em 2015, 2014 e 2013 a Companhia cumpriu os *covenants* financeiros e as demais restrições estabelecidas pelos credores.

Além das restrições acima, a 5ª, 6ª e 7ª Emissões de Debêntures possuem cláusulas de vencimento antecipado relacionadas ao rebaixamento da classificação de risco da Companhia.

g - limites de utilização dos financiamentos já contratados e percentuais já utilizados

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

Dezembro/2015				
Credor	Valor Contratado	Valor Tomado	Valor Disponível	Saldo Utilizado
BNDES Direto	1.349,3	556,8	338,2 ¹	0,4
BNDES Indireto	533,3	315,7	0,0 ¹	0,6
Total	1.882,6	872,5	310,2	0,5

¹ Duas linhas de financiamento diretas e uma linha indireta foram encerradas em 2015.

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

Dezembro/2014				
Credor/Valores em R\$ milhões	Valor Contratado	Valor Tomado	Valor Disponível	Saldo Utilizado
BNDES Direto	1.349,3	334,3	1.015,0	0,2
BNDES Indireto	533,3	215,7	317,6	0,4
Total	1.882,6	550,0	1.332,6	0,3

Dezembro/2013				
Credor	Valor Contratado	Valor Tomado	Valor Disponível	Saldo Utilizado
BNDES Direto	1.399,2	209,3	1.189,9	0,1
BNDES Indireto	646,7	196,3	450,4	0,3
Total	2.045,9	405,6	1.640,3	0,2

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

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:

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

MRS LOGÍSTICA S.A.											
COMPARATIVO DAS DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS PARA OS EXERCÍCIOS DE 2012, 2013, 2014 E 2015											
(Em milhões de reais)											
	2012	% Vertical	2013	% Vertical	2014	% Vertical	2015	% Vertical	% Horizontal 2012/2013	% Horizontal 2013/2014	% Horizontal 2014/2015
RECEITA LÍQUIDA DE SERVIÇOS	2.989,8	100,0%	3.038,1	100,0%	3.063,1	100,0%	3.172,7	100,0%	1,6%	0,8%	3,6%
Custo dos serviços prestados	(1.970,6)	-65,9%	(1.938,1)	-63,8%	(2.014,4)	-65,8%	(2.095,6)	-66,1%	-1,6%	3,9%	4,0%
LUCRO BRUTO	1.019,2	34,1%	1.100,1	36,2%	1.048,7	34,2%	1.077,1	33,9%	7,9%	-4,7%	2,7%
RECEITAS (DESPESAS) OPERACIONAIS											
Despesas com vendas	(10,9)	-0,4%	(12,6)	-0,4%	(62,0)	-2,0%	(10,3)	-0,3%	15,6%	392,1%	-83,4%
Despesas gerais e administrativas	(222,0)	-7,4%	(225,1)	-7,4%	(212,5)	-6,9%	(205,9)	-6,5%	1,4%	-5,6%	-3,1%
Outras receitas/despesas operacionais	(29,9)	-1,0%	(38,5)	-1,3%	(8,3)	-0,3%	(160,1)	-5,0%	28,8%	-78,4%	1829,3%
LUCRO OPERACIONAL	756,5	25,3%	823,9	27,1%	765,9	25,0%	700,7	22,1%	8,9%	-7,0%	-8,5%
RESULTADO FINANCEIRO											
Receitas financeiras	337,7	11,3%	281,4	9,3%	217,7	7,1%	461,6	14,5%	-16,7%	-22,6%	112,0%
Despesas financeiras	(420,1)	-14,1%	(386,6)	-12,7%	(407,9)	-13,3%	(710,6)	-22,4%	-8,0%	5,5%	74,2%
	(82,4)	-2,8%	(105,2)	-3,5%	(190,3)	-6,2%	(249,0)	-7,8%	27,7%	80,9%	30,8%
LUCRO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA E DA CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	674,0	22,5%	718,7	23,7%	575,6	18,8%	451,7	14,2%	6,6%	-19,9%	-21,5%
IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL											
Corrente	(139,0)	-4,6%	(158,3)	-5,2%	(149,5)	-4,9%	(123,2)	-3,9%	13,9%	-5,6%	-17,6%
Diferido	(94,9)	-3,2%	(91,0)	-3,0%	(47,4)	-1,5%	(32,7)	-1,0%	-4,1%	-47,9%	-30,9%
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	440,1	14,7%	469,4	15,5%	378,7	12,4%	295,8	9,3%	6,7%	-19,3%	-21,9%

MRS LOGÍSTICA S.A.											
COMPARATIVO DOS BALANÇOS PATRIMONIAIS PARA OS EXERCÍCIOS DE 2012, 2013, 2014 E 2015											
(Em milhões de reais)											
	2012	% Vertical	2013	% Vertical	2014	% Vertical	2015	% Vertical	% Horizontal 2012/2013	% Horizontal 2013/2014	% Horizontal 2014/2015
ATIVO											
CIRCULANTE											
Caixa e equivalentes de caixa	305,0	5,0%	429,0	6,5%	221,1	3,2%	627,6	7,9%	40,7%	-48,5%	183,9%
Caixa restrito	26,6	0,4%	42,0	0,6%	45,8	0,7%	43,9	0,6%	57,9%	9,0%	-4,1%
Contas a receber de clientes	24,6	0,4%	72,3	1,1%	13,3	0,2%	23,2	0,3%	193,9%	-81,6%	74,4%
Contas a receber com partes relacionadas	182,0	3,0%	136,6	2,1%	213,0	3,0%	199,7	2,5%	-24,9%	55,9%	-6,2%
Outras contas a receber	10,1	0,2%	56,3	0,8%	5,0	0,1%	3,2	0,0%	457,4%	-91,1%	-36,0%
Estoques	145,3	2,4%	106,9	1,6%	95,0	1,4%	101,4	1,3%	-26,4%	-11,1%	6,7%
Tributos a recuperar	85,7	1,4%	140,4	2,1%	70,4	1,0%	91,6	1,2%	63,8%	-49,9%	30,1%
Despesas antecipadas	13,1	0,2%	13,2	0,2%	13,8	0,2%	15,4	0,2%	1,1%	4,5%	11,6%
Instrumentos Financeiros Derivativos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	136,6	1,7%	0,0%	0,0%	100,0%
Outros ativos circulantes	8,7	0,1%	8,4	0,1%	14,0	0,2%	6,9	0,1%	-3,4%	66,7%	-51,0%
Total do ativo circulante	801,0	13,2%	1.005,3	15,1%	691,4	9,9%	1.249,4	15,8%	25,5%	-31,2%	80,7%
NÃO CIRCULANTE											
Realizável a longo prazo											
Outras contas a receber	1,7	0,0%	1,4	0,0%	39,0	0,6%	47,6	0,6%	-17,6%	2685,7%	22,1%
Tributos a recuperar	130,0	2,1%	86,3	1,3%	87,2	1,2%	83,3	1,1%	-33,6%	1,0%	-4,5%
Despesas antecipadas	162,0	2,7%	158,7	2,4%	154,9	2,2%	156,5	2,0%	-2,0%	-2,4%	1,0%
Instrumentos Financeiros Derivativos	-	0,0%	-	0,0%	115,8	1,7%	133,1	1,7%	0,0%	100,0%	14,9%
Outros ativos não circulantes	76,5	1,3%	109,1	1,6%	50,4	0,7%	63,0	0,8%	42,6%	-53,8%	24,9%
Imobilizado	4.833,0	79,6%	5.218,3	78,6%	5.815,7	83,0%	6.147,0	77,6%	8,0%	11,4%	5,7%
Intangível	70,1	1,2%	60,5	0,9%	49,5	0,7%	43,1	0,5%	-13,7%	-18,2%	-12,9%
Total do ativo não circulante	5.273,4	86,8%	5.634,3	84,9%	6.312,5	90,1%	6.673,6	84,2%	6,8%	12,0%	5,7%
TOTAL DO ATIVO	6.074,4	100,0%	6.639,6	100,0%	7.003,9	100,0%	7.923,0	100,0%	9,3%	5,5%	13,1%

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

MRS LOGÍSTICA S.A.											
COMPARATIVO DOS BALANÇOS PATRIMONIAIS PARA OS EXERCÍCIOS DE 2012, 2013 , 2014 E 2015											
	% 2012		% 2013		% 2014		% 2015		% Horizontal 2012/2013	% Horizontal 2013/2014	% Horizontal 2014/2015
PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	2012	Vertical	2013	Vertical	2014	Vertical	2015	Vertical			
CIRCULANTE											
Obrigações sociais e trabalhistas	151,2	2,5%	152,0	2,3%	151,9	2,2%	148,8	1,9%	0,5%	-0,1%	-2,0%
Fornecedores	197,2	3,2%	172,1	2,6%	181,9	2,6%	229,3	2,9%	-12,7%	5,7%	26,0%
Obrigações fiscais	22,4	0,4%	88,3	1,3%	51,6	0,7%	65,2	0,8%	294,2%	-41,5%	26,3%
Empréstimos e financiamentos	382,4	6,3%	352,4	5,3%	419,7	6,0%	876,8	11,1%	-7,8%	19,1%	108,9%
Passivos com partes relacionadas	7,2	0,1%	10,9	0,2%	4,7	0,1%	19,0	0,2%	51,4%	-56,9%	305,3%
Dividendos a pagar	104,7	1,7%	111,6	1,7%	90,1	1,3%	70,4	0,9%	6,6%	-19,3%	-21,9%
Concessão e arrendamento a pagar	52,4	0,9%	54,7	0,8%	56,9	0,8%	61,8	0,8%	4,4%	4,0%	8,7%
Adiantamento de cliente	2,8	0,0%	1,0	0,0%	4,8	0,1%	2,8	0,0%	-64,3%	375,7%	-41,1%
Provisões	30,3	0,5%	17,9	0,3%	24,4	0,3%	23,5	0,3%	-40,9%	36,2%	-3,6%
Outras Obrigações	4,4	0,1%	2,4	0,0%	0,6	0,0%	7,3	0,1%	-45,5%	-75,5%	1143,6%
Total do passivo circulante	955,0	15,7%	963,3	14,5%	986,6	14,1%	1.504,9	19,0%	0,9%	2,4%	52,5%
NÃO CIRCULANTE											
Exigível a longo prazo											
Empréstimos e financiamentos	2.247,8	37,0%	2.560,4	38,6%	2.652,8	37,9%	2.762,4	34,9%	13,9%	3,6%	4,1%
Fornecedores	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	21,8	0,3%	0,0%	0,0%	100,0%
Concessão e arrendamento a pagar	74,5	1,2%	72,2	1,1%	68,9	1,0%	68,7	0,9%	-3,1%	-4,6%	-0,3%
Adiantamento de Clientes	21,2	0,3%	21,2	0,3%	25,8	0,4%	0,4	0,0%	0,0%	21,5%	-98,4%
Tributos diferidos	149,3	2,5%	243,5	3,7%	291,7	4,2%	324,1	4,1%	63,1%	19,8%	11,1%
Provisões para contingências	117,4	1,9%	110,1	1,7%	126,2	1,8%	252,7	3,2%	-6,2%	14,7%	100,2%
Outras Obrigações	-	0,0%	-	0,0%	4,2	0,1%	3,8	0,0%	0,0%	0,0%	-9,1%
Total do exigível a longo prazo	2.610,2	43,0%	3.007,4	45,3%	3.169,6	45,3%	3.433,9	43,3%	15,2%	5,4%	8,3%
TOTAL DO PASSIVO	3.565,2	58,7%	3.970,7	59,8%	4.156,2	59,3%	4.938,8	62,3%	11,4%	4,7%	18,8%
PATRIMÔNIO LÍQUIDO											
Capital social	1.086,8	17,9%	1.202,3	18,1%	1.275,6	18,2%	1.393,0	17,6%	10,6%	6,1%	9,2%
Destinação de reserva para aumento de capital	115,5	1,9%	73,2	1,1%	117,4	1,7%	94,8	1,2%	-36,6%	60,4%	-19,3%
Reservas de lucros	1.306,8	21,5%	1.387,0	20,9%	1.446,9	20,7%	1.487,8	18,8%	6,1%	4,3%	2,8%
Reserva legal	168,1	2,8%	191,6	2,9%	210,6	3,0%	225,3	2,8%	14,0%	9,9%	7,0%
Reserva para investimentos	1.034,2	17,0%	1.083,9	16,3%	1.182,4	16,9%	1.262,4	15,9%	4,8%	9,1%	6,8%
Dividendo adicional proposto	104,5	1,7%	111,5	1,7%	54,0	0,8%	-	0,0%	6,7%	-51,6%	-100,0%
Lucros acumulados	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ajustes de avaliação patrimonial	-	0,0%	6,3	0,1%	7,8	0,1%	8,6	0,1%	0,0%	24,0%	10,1%
Total do patrimônio líquido	2.509,2	41,3%	2.668,9	40,2%	2.847,7	40,7%	2.984,1	37,7%	6,4%	6,7%	4,8%
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	6.074,4	100,0%	6.639,6	100,0%	7.003,9	100,0%	7.923,0	100,0%	9,3%	5,5%	13,1%

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

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

Análise da Demonstração do Resultado para o Exercício Social de 2015 versus 2014

Receita líquida de serviços

A diretoria informa que, em 2015, a Receita Líquida da Companhia registrou o patamar histórico de R\$3.172,7 milhões, um incremento de 3,6% ou de R\$109,6 milhões se comparado com o exercício de 2014.

Este resultado deve-se, em boa medida, ao recorde anual de volume transportado de 167,1 milhões de toneladas, um crescimento de 1,8% em relação a 2014.

Custos dos serviços prestados

O aumento de 4,0% nos custos dos serviços prestados, de acordo com a diretoria, deve-se principalmente: (i) ao acréscimo dos gastos com pessoal relativos abono, concedido em 2015 aos colaboradores da Companhia, através de acordo coletivo; (ii) à depreciação de material rodante (locomotivas e vagões), impulsionada pelas imobilizações ocorridas no período; e (iii) aumento nos custos de concessão e arrendamento motivados pelo reajuste contratual que é indexado ao IGP-DI.

Lucro bruto

A diretoria informa que o lucro bruto apresentou um crescimento de 2,7% em comparação com o exercício de 2014 devido às variações ocorridas nas contas de receitas e custos, comentadas nos itens anteriores.

Despesas com vendas

A diretoria informa que a queda de R\$51,7 milhões nas despesas com vendas em comparação com o exercício de 2014 deve-se, principalmente, ao evento não recorrente registrado no resultado de 2014 referente à constituição da Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa (PCLD) no valor de R\$51,8 milhões, representando a totalidade do valor constante do Contas a Receber associado ao cliente MMX.

Não fosse esse fato, as despesas com vendas teriam se mantido no patamar do ano anterior.

Despesas gerais e administrativas

A queda de 3,1% nas despesas gerais e administrativas em comparação com o ano de 2014 deve-se, principalmente, a um aumento na amortização de aplicativos e softwares, bem como redução de gastos com treinamentos e serviços de consultoria.

Outras receitas/despesas

A diretoria informa que as outras receitas/despesas tiveram um aumento de R\$151,8 milhões em relação ao ano de 2014 devido basicamente: (i) ao aumento de R\$108,4 milhões em provisões

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

tributárias com prognóstico de perda, basicamente em questões estaduais de ICMS; (ii) ao provisionamento de indenização, no valor de R\$18,0 milhões e (iii) ao valor de R\$21,5 milhões, referente a provisão para perda de créditos de ICMS dos Estados do Rio de Janeiro e São Paulo.

Receita financeira

O aumento de 112,0% nas receitas financeiras em comparação ao exercício de 2014 foi ocasionado, segundo entendimento da diretoria, principalmente pela variação positiva dos Instrumentos Financeiros Derivativos - *Swape* pela maior receita de aplicações financeiras, dado que o saldo de caixa da companhia ficou razoavelmente acima do observado em 2014.

Despesa financeira

A diretoria informa que o aumento de 74,2% ou R\$302,7 milhões nas despesas financeiras está representado pelo aumento da variação monetária decorrente da captação da 7ª emissão das debêntures e da variação cambial dos financiamentos em moeda estrangeira.

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

A redução de R\$41 milhões nas despesas de imposto de renda e contribuição social em comparação com o exercício de 2014 está associada à queda do lucro antes do Imposto de Renda e Contribuição Social, decorrente, em grande medida, à queda no resultado financeiro referente aos fatores já mencionados pela diretoria nos itens anteriores.

Lucro líquido do exercício

A diretoria comunica que o lucro líquido foi 21,9% menor quando comparado ao ano anterior devido, a aumento das despesas operacionais e resultado financeiro, conforme explicado nos itens acima.

Análise da Demonstração do Resultado para o Exercício Social 2014 versus 2013

Receita líquida de serviços

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

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

O crescimento só não foi maior por conta da implementação da desoneração da folha de pagamento, ocorrida em 2014, que onerou o faturamento e da menor participação do mix de carga transportada.

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

Custos dos serviços prestados

Os custos dos serviços prestados aumentaram 3,9% em comparação a 2013, de acordo com a diretoria deve-se, principalmente: (i) ao acréscimo dos gastos com pessoal relativos às despesas com o plano de previdência e transporte do pessoal operacional; (ii) ao aumento no preço do diesel bem como ao aumento de consumo do diesel em razão do maior volume transportado (o repasse do aumento no preço do diesel aos clientes pela MRS sejam eles cativos ou não, ocorre em momento posterior, havendo, portanto um efeito no caixa da MRS pelo aumento do preço do diesel); (iii) à depreciação de material rodante (locomotivas e vagões), impulsionada pelas imobilizações ocorridas no período por substituição de equipamentos obsoletos; e, (iv) aumento dos custos com acidentes.

Lucro bruto

O lucro bruto apresentou queda de 4,7% em 2014 em relação a 2013, devido às variações ocorridas nas contas de receitas e custos, comentadas nos itens anteriores.

Despesas gerais e administrativas

Durante o ano de 2014, percebe-se uma variação nas despesas gerais e administrativas se comparadas ao ano anterior. A variação negativa de 5,6% deve-se, principalmente, à redução no encargo social de contribuição previdenciária - INSS sobre folha de pagamento, proveniente da implementação da desoneração da folha de pagamento (Lei nº 12.844/13).

Despesas com vendas

O aumento de R\$49,4 milhões nas despesas com vendas em comparação com 2013 deve-se, basicamente, ao evento não recorrente registrado no resultado de 2014 referente a constituição da Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa (PCLD) no valor de R\$51,8 milhões, representando a totalidade do valor constante do Contas a Receber associado ao cliente MMX. Não fosse esse fato, as despesas com vendas teriam reduzido em 19,1% devido principalmente às despesas com mão de obra comercial, em virtude também da implementação da desoneração da folha de pagamento.

Outras receitas/despesas

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

Receita financeira

A diretoria informa que a queda de 22,6% em receitas financeiras no ano de 2014, quando comparadas com o ano anterior, deve-se, principalmente pela redução da variação cambial de adiantamentos para processos de importação de locomotivas e equipamentos de grande porte para manutenção da via permanente, devido à entrega desses ativos.

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

Despesa financeira

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

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

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

Lucro líquido do exercício

A queda no lucro líquido em 19,3% em relação ao lucro apurado em 2013 deve-se, principalmente, à contabilização da Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa (PCLD) no valor de R\$51,8 milhões, além de outros fatores já mencionados nos itens acima.

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

Receita líquida de serviços

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

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

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

Custos dos serviços prestados

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

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

Lucro bruto

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

Despesas gerais e administrativas

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

Despesas com vendas

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

Outras receitas/despesas

As outras receitas/despesas tiveram um aumento de R\$8,6 milhões devido ao aumento de receita decorrente do exercício do direito de *take or pay* de R\$36,1 milhões e em contrapartida houve provisão para perda de ativos no valor de R\$45,8 milhões, de acordo com entendimento da diretoria.

Receita financeira

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

Despesa financeira

A diretoria esclarece que houve uma redução das despesas financeiras com instrumentos financeiros derivativos - Swap, exclusivamente com objetivo de proteção - no valor de R\$19,9 milhões. No entanto, se considerado o resultado líquido da receita com esses instrumentos, o resultado financeiro ficou em linha com o de 2012 (ganho de R\$28,0 milhões em 2013 versus R\$26,3 milhões em 2012).

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

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

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

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

Análise do Balanço Patrimonial Dez-15 versus Dez-14**ATIVO****Caixa e equivalentes de caixa**

O incremento de 183,9% de caixa e equivalentes de caixa em dezembro de 2015, quando comparado com o mesmo período no ano anterior, conforme relata a diretoria, refere-se, basicamente, a captação dos recursos da 7ª emissão de debêntures realizada no 1º trimestre de 2015.

Caixa restrito

A redução do caixa restrito em 4,1% em 2015 deve-se, segundo a diretoria, ao lastreamento das aplicações compromissadas realizadas com banco no Brasil, com remuneração baseada na variação dos Certificados de Depósitos Interbancários (CDI).

Contas a receber de clientes

A diretoria destaca que o aumento de R\$9,9 milhões nas contas a receber de clientes, quando comparada ao mesmo período de 2014 é decorrente das operações normais da Companhia e refere-se, basicamente, aos valores a receber relacionados aos serviços prestados de frete ferroviário, incluindo tráfego mútuo e direito de passagem a receber de clientes que não são partes relacionadas.

Contas a receber com partes relacionadas

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

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

Em Milhões de Reais			
Contas a receber			
	2014	2015	Var %
Vale S.A.	69,2	90,9	31,3%
Companhia Siderúrgica Nacional	38,3	27,2	-29,0%
Mineração Usiminas S.A.	81,7	31,9	-60,9%
Congonhas Minerios S.A.	-	16,7	100,0%
Nacional Minérios S.A.	7,4	3,8	-48,5%
Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A.	11,1	20,9	89,2%
Gerdau S.A.	0,7	2,9	304,4%
Gerdau Açominas S.A.	2,5	3,5	40,6%
Gerdau Aços Longos S.A.	1,0	1,0	3,5%
Ferrovia Centro Atlântica	0,7	0,9	40,6%
CSN Cimentos S.A.	0,3	-	-100,0%
Votorantim Metais Zinco S.A.	0,2	-	-100,0%
	213,0	199,7	-6,2%

A redução de R\$13,3 milhões em 2015 deve-se ao menor valor provisionado referente às cláusulas contratuais de proteção (*take or pay*, *block rates* e *gatilho*) em comparação a 2014.

Outras contas a receber

A diretoria informa que o aumento das outras contas a receber, considerando conjuntamente os saldos do circulante e não circulante, no valor de R\$6,8 milhões deve-se, basicamente, a atualização dos valores a receber de concessão e arrendamento decorrentes de sentença favorável em processo envolvendo o Poder Concedente.

Estoques

O aumento de 6,7% em 2015, quando comparado com o mesmo período em 2014, conforme entendimento da diretoria, deve-se, principalmente, a: (i) aquisição de materiais que serão utilizados em serviços de manutenção própria, principalmente em locomotivas, vagões e via permanente; e (ii) redução da provisão de perda de determinados materiais de manutenção considerados obsoletos ou de baixa rotatividade.

Tributos a recuperar

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

A diretoria destaca que, considerando os créditos de curto e longo prazo, o aumento em tributos a recuperar foi de R\$17,3 milhões em 2015 ao se comparar com 2014, basicamente, devido ao acréscimo do imposto de renda retido na fonte sobre os rendimentos das aplicações financeiras e sobre os ganhos nas operações de derivativos - *swap*. Como os rendimentos são tributados apenas no resgate das aplicações e na liquidação dos *swaps*, este valor inclui a provisão de IR fonte dessas operações.

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

Os valores de instrumentos financeiros derivativos, considerando ativo circulante e o não circulante, sofreram um acréscimo de R\$153,8 milhões em 2015 se comparados a 2014. A diretoria informa que esse aumento é decorrente das provisões de ganho nas operações de *swap*.

Outros ativos circulantes e não circulantes

A diretoria informa que o incremento de R\$5,4 milhões em 2015 em outros ativos circulantes e não circulantes ocorreu, principalmente, em decorrência do aumento dos depósitos judiciais trabalhistas.

Imobilizado

O aumento de 5,7% no imobilizado em 2015, segundo entendimento da diretoria, é decorrente da continuidade dos investimentos efetuados pela Companhia ao longo deste período. Ademais, a aquisição de locomotivas e vagões contribuíram para esta variação.

Intangível

Sem grandes adições em 2015, a diretoria informa que a redução de 12,9% no intangível em 2015 deve-se à amortização normal de tais ativos no período.

PASSIVO**Fornecedores**

Os diretores informam que o aumento de R\$69,2 milhões na conta fornecedores, no passivo circulante e não circulante, refere-se, basicamente, a entrada de um contas a pagar de longo prazo em 2015 que não existia em 2014.

Obrigações Fiscais

A diretoria apresenta a composição das obrigações fiscais da Companhia nos períodos abaixo indicados:

Em Milhões de Reais

	2014	2015	Var %
Imposto de renda	22,9	30,2	31,8%
Contribuição social	10,2	15,2	49,4%
ICMS	3,7	2,8	-24,2%
COFINS	9,4	10,4	9,9%
PIS	2,0	2,2	6,5%
Outros	3,4	4,4	32,1%
	51,6	65,2	26,3%

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

O aumento das obrigações fiscais foi impulsionado pelo aumento na antecipação das obrigações do Imposto de Renda e Contribuição Social durante o exercício, refletindo em um saldo a recolher maior no final de 2015 e ao maior crédito de PIS e Cofins decorrente do aumento de aquisições de bens do ativo imobilizado.

Empréstimos e financiamentos

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

	2014	2015	<i>Em Milhões de Reais</i> Var %
Moeda Nacional			
BNDES:	1.651,5	1.633,5	-1,1%
FINEM	799,1	910,3	13,9%
DULC	457,6	432,2	-5,6%
FINAME	394,8	291,0	-26,3%
BDMG	32,8	25,0	-23,8%
FINEP	11,9	8,6	-27,3%
Instrumentos Financeiros - Swap	39,3	34,9	-11,2%
	1.735,5	1.702,0	-1,9%
Custos da Transação	-2,3	-2,4	5,4%
	1.733,2	1.699,7	-1,9%
Moeda Estrangeira			
Banco Tokyo	399,0	586,5	47,0%
Ex-Im	97,7	109,8	12,4%
Financiamento IFC	33,2	0,0	-100,0%
	529,9	696,3	31,4%
Custos da Transação	-2,1	-1,1	-45,2%
	527,8	695,2	31,7%
Debêntures			
4ª Emissão	195,8	0,0	-100,0%
5ª Emissão	316,2	319,7	1,1%
6ª Emissão	302,0	302,4	0,1%
7ª Emissão	0,0	631,3	100,0%
	813,9	1.253,4	
Custos da Transação	-2,4	-9,0	271,7%
	811,5	1.244,4	53,3%
Total de Empréstimos e Financiamentos + Custo da Transação	3.072,5	3.639,2	18,4%
Circulante	419,7	876,8	108,9%
Não Circulante	2.652,8	2.762,4	4,1%

A diretoria destaca que o passivo de empréstimos e financiamentos no exercício de 2015 aumentou em 108,9% no circulante e 4,1% no não circulante se comparado a 2014. Tais aumentos decorrem, basicamente, da maturação para o curto prazo do financiamento junto ao banco de Tokyo e da 5ª Emissão de Debêntures, além das variações cambiais referentes aos empréstimos em moeda estrangeira, agravadas pelo aumento do dólar americano.

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

Passivos com partes relacionadas:

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

	<i>Em Milhões de Reais</i>		
	2014	2015	Var %
Vale S.A.	2,1	0,0	-99%
Companhia Siderúrgica Nacional	-	18,0	100%
Usinas Siderurgicas de Minas Gerais S.A.	0,3	0,0	-94%
Gerdau S.A.	-	0,1	100%
Gerdau Aços Longos S.A.	0,4	0,6	36%
Ferrovias Centro Atlântica	1,8	0,2	-88%
	4,7	19,0	305,3%

A diretoria destaca que o aumento de 305,3% nos passivos com partes relacionadas ocorreu, devido ao provisionamento, no valor de R\$18,0 milhões referente a celebração de contrato através do qual a MRS indenizará a CSN pelo acidente ocorrido em novembro de 2013, que danificou o barril virador de vagões.

Dividendos a pagar

O valor de R\$ 70,4 milhões em 2015 (R\$90,1 milhões em 2014), registrado como dividendos a pagar teve uma variação negativa de 21,9% se comparado a 2014. Conforme entendimento da diretoria, esta redução corresponde, tão somente, ao resultado obtido em 2015 ter sido menor que aquele obtido em 2014. As razões que levaram a um menor resultado (lucro líquido) podem ser verificadas na análise da Demonstração do Resultado para o exercício de 2015 versus 2014.

Adiantamento de cliente

A diretoria informa que a queda de R\$27,4 milhões no saldo de adiantamento de cliente, consideram conjuntamente o curto e longo prazo, no fechamento de 2015 em relação a 2014, deve-se, a devolução em março de 2015, pela Eldorado Celulose.

Outras Obrigações

A diretoria informa que o acréscimo de R\$6,3 milhões em outras obrigações, considerando circulante e não circulante, é em decorrência da operação de consignação de combustível (contra partida do ativo circulante), a qual não existia em 2014.

Provisões

A diretoria destaca que o aumento de R\$125,6 milhões no saldo de provisões em 2015, foi devido ao incremento nas provisões jurídicas, especificamente nas provisões tributárias, referente a impostos estaduais no valor de R\$108,4 milhões e outros acréscimos nas provisões cíveis.

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

Em 2015, foi apurado um passivo no cálculo dos tributos diferidos. O acréscimo se deve ao aumento do passivo tributário diferido, como pode ser verificado no demonstrativo abaixo:

	<i>Em Milhões de Reais</i>		
	2014	2015	Var
Ativos diferidos	88,4	148,8	60,4
Passivos diferidos	(380,2)	(473,0)	(92,8)
Saldos tributos diferidos	291,7	324,1	32,4

A diretoria informa que o aumento no passivo tributário diferido em 2015 decorre principalmente da redução no diferido ativo por não haver mais os impactos dos ajustes decorrentes da adequação às normas internacionais de contabilidade - IFRS.

PATRIMÔNIO LÍQUIDO**Capital social**

A diretoria esclarece que o aumento de 9,2% no capital social em 2015, quando comparado a 2014, deve-se à capitalização do valor de R\$117,4 milhões da reserva de investimentos constituída em anos anteriores, conforme proposta aprovada em Reunião do Conselho de Administração realizada no dia 18 de março de 2015.

Reservas de lucro

A diretoria informa que a variação de 2,8% nas reservas de lucro do ano de 2015, quando comparadas a 2014, ocorreu, principalmente, em decorrência: (i) da destinação do lucro do exercício de 2015 no valor de R\$14,8 milhões para constituição da reserva legal, conforme previsto na legislação societária e recomendado pela administração em Reunião do Conselho de Administração do dia 28 de março de 2016 e em Assembleia Geral Ordinária (AGO) de 29 de abril de 2016; (ii) da retenção do lucro do exercício de 2015 no valor de R\$210,8 milhões necessários ao cumprimento do orçamento de capital da Companhia, recomendado pela administração em Reunião do Conselho de Administração do dia 28 de março de 2016 e aprovado em Assembleia Geral Ordinária (AGO) de 29 de abril de 2016; (iii) da aprovação pela Reunião do Conselho de Administração do dia 28 de março de 2016, do aumento do capital social no valor de R\$94,8, milhões utilizando parte da reserva de investimentos constituída em anos anteriores; e (iv) da constituição da reserva especial para dividendos obrigatórios distribuídos no valor de R\$70,2 milhões, conforme aprovado em Reunião do Conselho de Administração do dia 28 de março de 2016 e em Assembleia Geral Ordinária (AGO) de 29 de abril de 2016. Estas movimentações resultaram numa variação líquida de R\$40,8 milhões. Além desses fatores, ainda em 2015 foi aprovada a distribuição de dividendos extraordinários, no valor de R\$36,0, utilizando parte do saldo da reserva para investimento, os quais foram pagos em 29 de dezembro de 2015.

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

Constituição de novas reservas	
Reserva legal (5% do lucro líquido)	14,8
Reserva para investimentos (75% do lucro líquido após reserva legal)	210,8
Dividendos extraordinários propostos ref. 2015	(36,0)
Destinação de reserva para aumento de capital	(94,8)
Dividendos adicionais propostos ref. 2014	(54,0)
Varição de reservas de lucro:	<u>40,8</u>
Saldo - Reservas de lucro em 2015	1.487,8
Saldo - Reservas de lucro em 2014	1.446,9
Varição %	2,8%

ÍNDICE DE LIQUIDEZ CORRENTE (ativo circulante ÷ passivo circulante)

O índice de Liquidez Corrente em 2015 atingiu 0,83, um aumento de 13,0% em relação ao resultado de 2014, quando alcançou 0,70. A diretoria entende que esse aumento deve-se, principalmente, ao acréscimo nas contas de Empréstimos e Financiamentos e Fornecedores de Curto Prazo.

Análise do Balanço Patrimonial Dez-14 versus Dez-13

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

ATIVO**Caixa e equivalentes de caixa**

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

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

Caixa restrito

A diretoria informa que, em 2014, o incremento em caixa restrito - aplicações financeiras vinculadas a financiamentos - no valor de R\$3,8 milhões deve-se, segundo diretoria, às novas captações de operações de FINEM E DULC, contratadas junto ao BNDES - Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, visando constituir garantia para esses financiamentos. Essa garantia é equivalente a, no mínimo, 3 (três) prestações vincendas do serviço da dívida.

Contas a receber de clientes

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

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

Contas a receber com partes relacionadas

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

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

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

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

Outras contas a receber

A diretoria reporta que a redução em “outras contas a receber”, considerando conjuntamente o circulante e não circulante, no valor de R\$13,7 milhões em 31/12/2014 comparado a 31/12/2013, deve-se, basicamente, a compensação de valores a receber de concessão e arrendamento, decorrente de sentença favorável em processo envolvendo o Poder Concedente, relativo a valores pagos a maior nas atualizações das parcelas trimestrais.

Estoques

A queda de 11,1% em 2014, quando comparado com o mesmo período em 2013, conforme entendimento da diretoria deve-se, principalmente, a: (i) finalização dos processos de importação do exercício de 2013, totalizando uma redução de R\$7,1 milhões; e (ii) R\$4,1 milhões referente a uma gestão mais eficiente dos estoques, visando liberar capital de giro e mantendo os índices de atendimento à manutenção.

Tributos a recuperar

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

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

Outros ativos circulantes e não circulantes

A diretoria informa que o incremento de R\$53,1 milhões em 2014 em outros ativos circulantes e não circulantes ocorreu, principalmente, em decorrência do aumento das provisões de ganho das operações de swap e dos depósitos judiciais trabalhistas

Imobilizado

O aumento de 11,4% no imobilizado em 2014, segundo entendimento da diretoria, é decorrente da continuidade dos investimentos efetuados pela Companhia ao longo deste período. Ademais, a aquisição de equipamentos de via permanente, locomotivas e vagões contribuíram para esta variação. Para mais informações sobre os investimentos realizados em 2014 pela Companhia, vide item 10.8 deste Formulário de Referência.

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

A diretoria informa que a redução em intangíveis em 18,2% em 2014 deve-se à amortização pelo direito ao uso de softwares e licenças adquiridas para o funcionamento da Companhia.

PASSIVO**Fornecedores**

A diretoria informa que o aumento de R\$9,8 milhões no passivo com fornecedores apontado no fechamento de 2014 em relação a 2013, valor correspondente a um percentual de 5,7%, refere-se, basicamente, a compra de trilhos e vagões ocorrida no período.

Obrigações Fiscais

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

Em Milhões de Reais

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

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

Empréstimos e financiamentos

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

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

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

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

Passivos com partes relacionadas:

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

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

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

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

Dividendo a pagar

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

Demais contas a pagar

A diretoria entende que o decréscimo em demais contas a pagar em 75,5% em 2014 ocorreu, principalmente, em decorrência do pagamento de R\$1,2 milhão ao Poder Concedente quando do recebimento de receitas alternativas pela Companhia ("taxa rede"). A quitação desse valor foi fruto de um trabalho de análise e regularização dos contratos de prestação de serviços pela Companhia, nos termos do ofício nº 088/2014/ANTT.

Provisões

A diretoria destaca que o aumento de 36,2% no saldo de provisões em 2014, foi impactado pelo aumento nas contingências jurídicas, especificamente nas provisões previdenciárias e trabalhistas, e também na provisão de plano de previdência complementar que teve um acréscimo devido a atualização monetária.

Tributos diferidos passivos

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

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

	2013	2014	Var
Ativos diferidos	72,3	88,4	16,1
Passivos diferidos	(315,9)	(380,2)	(64,3)
Saldos tributos diferidos	243,5	291,7	48,2

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

PATRIMÔNIO LÍQUIDO**Capital social**

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

Reservas de lucro

A diretoria informa que a variação de 4,3% nas reservas de lucro do ano de 2014, quando comparadas a 2013, ocorreu, principalmente, em decorrência: (i) da destinação do lucro do exercício de 2014 no valor de R\$18,9 milhões para constituição da reserva legal, conforme previsto na legislação societária e recomendado pela administração em Reunião do Conselho de Administração do dia 18 de março de 2015 e aprovado em Assembleia Geral Ordinária (AGO) de 28 de abril de 2015; (ii) da retenção do lucro do exercício de 2014 no valor de R\$215,9 milhões para constituição de reserva de investimento, visando o suprimento de recursos necessários ao cumprimento do orçamento de investimentos de capital da Companhia, recomendado pela administração em Reunião do Conselho de Administração do dia 18 de março de 2015 e aprovado em Assembleia Geral Ordinária (AGO) de 28 de abril de 2015; (iii) da distribuição de R\$54,0 milhões de dividendos adicionais além do mínimo obrigatório, referente ao lucro do exercício de 2014, recomendado pela administração em Reunião do Conselho de Administração do dia 18 de março de 2015 e aprovação em Assembleia Geral Ordinária (AGO) de 28 de abril de 2015; (iv) em Reunião do Conselho de Administração do dia 18 de março de 2015, foi aprovado o aumento do capital social no valor de R\$117,4 milhões utilizando parte da reserva de investimentos constituída em anos anteriores. Estas movimentações resultaram numa variação líquida de R\$59,9 milhões.

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

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

ÍNDICE DE LIQUIDEZ CORRENTE (ativo circulante ÷ passivo circulante)

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

Análise do Balanço Patrimonial Dez-13 versus Dez-12**ATIVO****Caixa e equivalentes de caixa**

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

Caixa restrito

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

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

Contas a receber de clientes

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

Contas a receber com partes relacionadas

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

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

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

Outras contas a receber

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

Estoque

A diretoria informa que a diminuição no estoque em 2013 no valor de R\$38,4 milhões deve-se, principalmente, a uma gestão mais eficiente nos estoques com o objetivo de liberação de capital de giro sem que houvesse piora nos índices de manutenção dos ativos da Companhia.

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

Adicionalmente, ocorreram baixas de materiais obsoletos, sucatas e excesso de materiais que são destinados à venda pela Companhia.

Tributos a recuperar

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

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

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

Outros ativos não circulantes

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

Imobilizado

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

Intangível

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

PASSIVO

Fornecedores

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

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

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

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

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

Empréstimos e financiamentos

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

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

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

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

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

Passivos com partes relacionadas:

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

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

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

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

Dividendo a pagar

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

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

Demais contas a pagar

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

Provisões

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

Tributos diferidos passivos

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

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

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

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

PATRIMÔNIO LÍQUIDO**Capital social**

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

Reservas de lucro

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

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

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

ÍNDICE DE LIQUIDEZ CORRENTE (ativo circulante ÷ passivo circulante)

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

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

10.2 Os diretores devem comentar:

a. resultados das operações do emissor, em especial:

i. descrição de quaisquer componentes importantes da receita

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

ii. fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

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

7ª Emissão de Debêntures:

Em 15 de fevereiro de 2015 a Companhia emitiu R\$550,7 milhões em debêntures, sendo R\$336,3 milhões relativos à 1ª série da emissão e R\$214,4 milhões relativos à 2ª série da emissão. Devido à correção do valor da emissão prevista na escritura entre a data de emissão e a data de liquidação o total desembolsado foi de R\$555,0 milhões.

A emissão ocorreu nos termos da Instrução CVM nº 400, tendo sido emitidas 550.726 debêntures simples não conversíveis em ações, de espécie quirografária, com o valor unitário de R\$1 mil. Os recursos obtidos com a emissão serão utilizados integralmente para financiar os projetos de revitalização da via permanente e expansão do projeto de comunicação CTBC (*Communication Based Train Control*), aprovados e considerados prioritários pelo Ministério dos Transportes, razão pela qual as debêntures contam com benefícios de isenção tributária de acordo com a Lei nº 12.431.

A primeira série da emissão vencerá em 7 anos e está sujeita a uma taxa de IPCA + 5,9828% ao ano. Já a segunda série da emissão vencerá em 10 anos e a sua taxa de juros é de IPCA + 6,4277% ao ano.

Provisão Partes Relacionadas:

Em 2015 foi celebrado um contrato no valor de R\$18,0 milhões entre a MRS e a Companhia Siderúrgica Nacional (CSN) através do qual a MRS indenizará a CSN pela troca do barril de virador de vagões, danificado em acidente ocorrido em novembro de 2013.

Provisões Jurídicas:

No 4º trimestre de 2015 foi provisionado o valor de R\$108,4 milhões referente a processos tributários, onde os consultores entenderam que o prognóstico de perda é provável. Esses processos versam, em sua grande maioria, sobre impostos estaduais de ICMS dos Estados de Rio de Janeiro e São Paulo, e referem-se a glosa de créditos de ICMS oriundos da aquisição de mercadorias classificadas pela Fiscalização Estadual como de uso e consumo os quais aguardam julgamento definitivo.

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

Provisão para créditos de liquidação duvidosa:

Em 15 de outubro de 2014 a MMX Sudeste Mineração S.A. ("MMX") divulgou "Fato Relevante" informando que naquela data ajuizou na Comarca de Belo Horizonte/MG, um pedido de recuperação judicial em caráter de urgência com base no artigo 122, parágrafo único da Lei nº 6.404/76. A justiça aceitou o pedido da MMX em 22 de outubro de 2014. A MMX possuía contrato de longo prazo, firmado com a MRS, para o transporte ferroviário de cargas até 2026. Os diretores entendiam que o referido contrato possuía cláusulas de obrigação de transporte de volumes previamente estabelecidos na modalidade de "*take or pay*", que prevê um pagamento base caso o transporte previsto no contrato não seja realizado no volume mínimo acordado. Em decorrência da decisão da justiça em outubro de 2014, os diretores destacam que a Companhia reconheceu em suas demonstrações financeiras trimestrais de 30 de setembro de 2014, provisão para crédito de liquidação duvidosa da MMX, no valor de R\$51,8 milhões, que representa a totalidade do valor em aberto com a MMX no âmbito do contrato acima mencionado em dezembro de 2014. Em 2 de outubro de 2015 a Companhia publicou fato relevante informando que foi homologado, por tribunal arbitral, acordo referente ao litígio da Companhia com a MMX Sudeste Mineração S.A. - em recuperação judicial ("MMX Sudeste") e com a MMX Mineração e Metálicos S.A ("MMX Metálicos"). O referido acordo será habilitado na recuperação judicial da MMX Sudeste sendo que, até o momento, não é possível estimar qual o montante do crédito que será efetivamente realizado. Solidariamente, o crédito poderá ser cobrado da MMX Metálicos, observadas as condições do acordo.

Exercício de Cláusula de Take or Pay: Em 2015 foi registrada receita de R\$61,8 milhões relativa aos compromissos assumidos em contrato pelos principais clientes da Companhia de um volume mínimo de transporte. No ano de 2014, o valor registrado foi de R\$77,5 milhões e, em 2013, o valor foi de R\$52,0 milhões. Para mais informações sobre estes mecanismos de proteção contratual vide informações na seção 10.1 deste Formulário de Referência.

Recuperação de Custo da Concessão e Arrendamento: O processo de recuperação de custo da concessão e arrendamento, em 2015, encontra-se em fase de liquidação da condenação da União, tendo sido publicada decisão em outubro de 2015, nomeando perito e intimando as partes a apresentarem quesitos e indicarem assistentes técnicos. Em janeiro de 2016, a União foi intimada da decisão que negou provimento ao seu recurso de embargos de declaração contra a decisão que determinou a realização da perícia.

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

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

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

Provisão / Reversão de Provisão para perda de ativos: Em 2015 houve a reversão de provisão de R\$11,7 milhões sendo os mais relevantes: no ativo circulante o valor de R\$2,3 milhões referente a perda de estoque e no ativo não circulante o valor de R\$9,4 milhões referente a reversão de provisão para perda de ativos baixados nos processos de substituição, constituídas em anos anteriores. As provisões de 2015, somam um total de R\$38,9 milhões, sendo R\$15,9 milhões para perda de créditos de ICMS e R\$16,9 milhões referem-se a provisão para perda de bens imóveis que estão em processo de doação.

Em 2014, houve a reversão de provisão do ativo circulante no valor de R\$15,3 milhões se compondo da seguinte forma: R\$7,3 referentes à baixa de provisão para perda de ativo de itens estocáveis que foram vendidos no exercício e R\$ 8,0 milhões de baixa de provisão para perda de créditos não recuperáveis de ICMS. No ativo não circulante foi revertida a provisão de R\$13,8 milhões referente a provisão para perda de ativos imobilizados constituída em anos anteriores, sendo R\$9,5 milhões devido a realização da baixa de benfeitorias em imóveis de terceiros e R\$4,3 milhões devido a uma reavaliação da provisão constituída.

Em contrapartida, foi provisionado o valor de R\$8,3 milhões, sendo que R\$0,3 milhões referem-se ao incremento da provisão para redução ao valor recuperável de títulos precatórios e R\$8,0 milhões à constituição de nova provisão para perda de itens estocáveis.

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

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

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

Os diretores informam que em 2015 a MRS obteve sua maior receita líquida, totalizando R\$3.172,7 milhões, 3,6% acima do registrado em 2014 e 4,4% superior a 2013. Isso ocorreu em função, principalmente, do recorde histórico anual de volume transportado alcançado em 2015, com 167,1 milhões de toneladas.

Em 2014 a Receita Líquida foi R\$3.063,1 milhões, representando um incremento de 0,8% ou de R\$25,0 milhões se comparado ao exercício de 2013. Segundo os diretores, este incremento é proveniente do maior volume transportado, alcançando 164,1 milhões de toneladas em 2014, representando um aumento de 5,1% em relação a 2013.

A Receita Líquida em 2013 atingiu R\$3.038,1 milhões, valor 1,6% superior ao registrado no ano anterior. Os diretores informam que este resultado foi possível devido ao maior volume

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

transportado, 156,1 milhões de toneladas, combinado com o aumento de 1,6% na tarifa média líquida, proveniente do reajuste via modelo tarifário para os clientes cativos e dos reajustes pontuais nos contratos de carga geral.

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

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

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

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

a. introdução ou alienação de segmento operacional

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

b. constituição, aquisição ou alienação de participação societária

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

c. eventos ou operações não usuais

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

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

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

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

Desta forma, de acordo com a diretoria, não foram realizados ajustes contábeis para adequação das demonstrações financeiras a novas práticas contábeis referentes aos exercícios sociais findos em 2013, 2014 e 2015.

b. efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Os diretores informam que as práticas contábeis adotadas para elaboração das demonstrações financeiras foram aplicadas de forma consistente nos exercícios sociais referentes aos anos de 2013, 2014 e 2015, não havendo ajustes de transição para novas práticas contábeis.

c. ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor**2015:**

As demonstrações financeiras da MRS Logística S.A. relativas ao exercício findo em 31 de dezembro de 2015 foram examinadas pela Pricewaterhousecoopers Auditores Independentes que, sobre elas, emitiram parecer datado de 28 de março de 2016, sem ressalvas e sem ênfases.

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

2014:

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

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

2013:

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

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

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

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

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

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

a) Reconhecimento da receita

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

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

b) Tributos correntes

A Companhia, segundo os diretores, apura os tributos correntes pertinentes à sua atividade operacional considerando as determinações previstas em lei. A administração avalia,

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

periodicamente, as posições assumidas pela Companhia nas apurações de impostos sobre a renda com relação às situações em que a regulamentação fiscal aplicável dá margem a interpretações; e estabelece provisões, quando apropriado, com base nos valores estimados de pagamento às autoridades fiscais.

O imposto de renda e a contribuição social corrente são apresentados líquidos no passivo quando houver montantes a pagar ou no ativo quando os montantes antecipadamente pagos excedem o total devido na data do relatório.

c) Tributos diferidos

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

O imposto de renda e a contribuição social diferidos são reconhecidos usando-se o método do passivo sobre as diferenças temporárias existentes entre as bases fiscais dos ativos e passivos e seus valores contábeis nas demonstrações financeiras.

O imposto de renda e a contribuição social diferidos ativos são reconhecidos somente na proporção da probabilidade de que o lucro tributável futuro esteja disponível e contra o qual as diferenças temporárias possam ser usadas.

Os tributos diferidos ativos e passivos são apresentados pelo líquido no balanço quando há o direito legal e a intenção de compensá-los quando da apuração dos tributos correntes, em geral relacionado com a mesma entidade legal e mesma autoridade fiscal.

d) Provisões

Os diretores comunicam que a Companhia reconhece uma provisão quando (i) a Companhia tem uma obrigação presente ou não formalizada como resultado de eventos já ocorridos; (ii) é provável que uma saída de recursos seja necessária para liquidar a obrigação; e (iii) o valor puder ser estimado com segurança. As provisões não incluem as perdas operacionais futuras.

• Riscos Tributários, Cíveis, Trabalhistas e Ambientais

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

Quando houver uma série de obrigações similares, a probabilidade de liquidá-las é determinada levando-se em consideração a classe de obrigações como um todo. Uma provisão é reconhecida mesmo que a probabilidade de liquidação relacionada com qualquer item individual incluído na mesma classe de obrigações seja pequena.

As provisões são mensuradas pelo valor presente dos gastos que devem ser necessários para liquidar a obrigação, usando uma taxa antes dos efeitos tributários, a qual reflita as avaliações atuais de mercado do valor do dinheiro no tempo e dos riscos específicos da obrigação. O aumento da obrigação em decorrência da passagem do tempo é reconhecido como despesa financeira.

• 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, os quais envolvem o uso de premissas sobre as taxas de desconto, taxas de retorno de ativos esperados, aumentos salariais

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

futuros, taxas de mortalidade e aumentos futuros de benefícios de aposentadorias e pensões. Todas as premissas são revisadas a cada data-base e podem ser materialmente diferentes dos resultados reais devido a mudanças nas condições econômicas e de mercado, decisões judiciais, taxas de desligamento maiores ou menores ou períodos de vida mais curtos ou longos dos participantes.

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

e) Instrumentos financeiros - derivativos

Os diretores inteiram que, inicialmente, a Companhia reconhece suas operações com derivativos pelo valor justo na data em que o contrato é celebrado e, subsequentemente, as reavalia também ao valor justo.

Derivativos são apresentados como ativos financeiros quando o valor justo do instrumento for positivo, e como passivos financeiros quando o valor justo for negativo. A Companhia optou por não aplicar a metodologia de contabilidade de cobertura (*hedge accounting*).

f) Moeda estrangeira

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

g) Perda por redução ao valor recuperável de ativos financeiros

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

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

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

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

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

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas**i) Revisão da vida útil de ativos**

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

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

10.6 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

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

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

iv. contratos de construção não terminada

v. contratos de recebimentos futuros de financiamentos

b. outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Os diretores informam que não existem itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras.

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

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

- a. como tais itens alteram ou poderão vir a alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras do emissor
- b. natureza e o propósito da operação
- c. natureza e montante das obrigações assumidas e dos direitos gerados em favor do emissor em decorrência da operação

Os diretores informam que não existem itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

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

De acordo com os diretores, o Plano de Negócios da Companhia é atualizado anualmente e neste momento são avaliados os cenários macroeconômicos e políticos que afetam o negócio da Companhia e são definidas as principais premissas que nortearão a definição das estratégias para as projeções de demanda, custos, resultados e investimentos.

Este Plano de Negócios contém (i) uma projeção de longo prazo para um período de cinco anos; e (ii) um plano plurianual de investimentos, sendo o primeiro ano detalhado no orçamento anual.

Os diretores informam ainda que os principais indicadores da Companhia são monitorados na gestão estratégica dos administradores, bem como desdobrados em metas individuais para os gestores da Companhia.

a. investimentos, incluindo:

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

A MRS investiu no último exercício R\$836,6 milhões, dando continuidade a grandes projetos. Segundo os diretores, dentre as iniciativas operacionais implantadas no decorrer de 2015 destacam-se aquelas que visam a manutenção do negócio, assim como os investimentos necessários para sustentabilidade e eficiência da Companhia. Abaixo os principais grupos investidos:

Investimentos	Realizado 2013	Realizado 2014	Realizado 2015
Material rodante (locomotivas e vagões) ¹	300,7	568,3	346,3
Via permanente ²	359,6	312,8	316,9
Sistemas de eletroeletrônica	98,3	82,6	89,1
Programas SMS	15,0	22,6	34,1
Oficinas	14,0	7,0	7,5
Diversos	121,4	38,4	51,8
Total	909,0	1.031,7	836,6

¹ Aquisição e modernização de material rodante.

² Investimentos em expansão, confiabilidade de infraestrutura e modernização.

Os diretores destacam os seguintes investimentos realizados:

- ✓ **Locomotivas:** foram adquiridas no triênio 2013-2015 28 locomotivas GE AC44 com o objetivo de continuação da renovação do parque atual. Esta estratégia contribui para aumento da confiabilidade dos ativos, redução dos custos de manutenção e redução do consumo de diesel, dentre outras vantagens para MRS. Em 2013, ainda foram adquiridas de um fornecedor suíço, *Stadler*, mais 5 locomotivas para aumento da capacidade de transporte na Cremalheira, perfazendo um total de 7 locomotivas desse modelo na frota da MRS.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

- ✓ Vagões: No triênio 2013-2015 foram adquiridos os seguintes vagões:

Modelo	Finalidade	2013	2014	2015
GDU	Transporte de minério de Ferro	218	915	584
GDT	Transporte de minério de Ferro	20	0	0
GDS	Transporte de carvão	74	0	0
HPT	Transporte de commodities agrícolas	88	0	0
FLT	Transporte de cimento ensacado	0	26	16
Double Stack	Transporte de Contêiner	1	1	0
Total		401	942	600

- ✓ Equipamentos de Via Permanente: adquiridos em 2013, com o objetivo de melhorar a produtividade da manutenção de via permanente e aumentar a confiabilidade: (i) esmerilhadora de 96 rebolos, que alonga a vida útil dos trilhos; (ii) desguarnecedora de lastro a vácuo que realiza limpeza e drenagem de túneis, pontes e aparelhos; (iii) equipamentos *Tie Gang* para implementação do processo de substituição de dormentes de forma mecanizada; (iii) máquina de soldas de trilhos; e (iv) dois pares de socadoras e reguladoras para aumento da capacidade de manutenção. Já nos anos de 2014 e 2015 o foco foi a modernização dos equipamentos de via já existentes, a fim de aumentar os índices de confiabilidade e produtividade dos mesmos.
- ✓ Expansões de trechos de via permanente e de pátios: com a intenção de proporcionar melhorias operacionais e aumentar o volume transportado, tanto de Heavy Haul quanto de Carga Geral, foram concluídos em 2015 os seguintes projetos: (i) ampliações de linhas ferroviárias nos pátios de Brisamar e de Mário Castilho; (ii) superestrutura do terminal da Embraport; e (iii) reconhecimento financeiro da obra de duplicação do trecho entre Perequê (Cubatão-SP) e Valongo (Santos-SP), incluindo a sinalização deste trecho e a construção de ponte sobre o Rio Casqueiro, com o objetivo de viabilizar o crescimento dos volumes ferroviários na Margem Direita do Porto de Santos. Destaca-se em 2014 a conclusão: (i) do ramal ferroviário de acesso ao Porto Sudeste; e (ii) do novo terminal ferroviário junto ao parceiro *Contrail*, destinado ao transporte de contêineres. Esse terminal, somado às demais iniciativas já realizadas em anos anteriores, como a revitalização da Ponte do Casqueiro e do Túnel de Conceiçãozinha, irão permitir o transporte de contêineres entre margens do Porto de Santos utilizando os vagões *double stack*, uma solução mais eficiente e produtiva. Já em 2013 foram executados os seguintes projetos: (i) entrega da ampliação do pátio de Saudade; (ii) conclusão da duplicação do trecho de Volta Redonda - Vargem Alegre (com sinalização pelo CBTC - abaixo detalhado); (iii) reativação de uma linha do Pátio de Mário Castilho; (iv) entrega à operação do pátio ampliado de Curuputuba; (v) prolongamento do desvio de Suzano; e (vi) recuperação do Pátio da Cidade de Pederneiras. Ainda no triênio pode-se destacar a conclusão da obra de Segregação Leste: 12 km da malha da CPTM, no trecho entre Manoel Feio e Suzano-SP, consistindo em obras de infraestrutura e construção de obras de arte, dentre os quais se destacam: 5 pontes, 1 viaduto, adequação de 3 passarelas dentre outras intervenções. Este investimento permitirá o incremento de volume de carga e de passageiros (no caso da CPTM) na Região Metropolitana de São Paulo.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

- ✓ Modernização de Ativos: a MRS investiu na revitalização das locomotivas, dos vagões e da malha ferroviária. Tais intervenções proporcionam aumento nos níveis de confiabilidade e, consequentemente, de disponibilidade, permitindo assim maior eficiência e otimização dos ativos. Além disso, houve investimento no programa “Roda Trilho” que, através de revitalizações nos truques dos vagões e do gerenciamento de atrito na via, aumenta a segurança e a confiabilidade dos ativos.
- ✓ Relacionamento com comunidades: com o objetivo de melhorar o relacionamento com as comunidades e a segurança no tráfego ferroviário, a MRS entregou em 2015 duas passarelas, uma localizada em Juiz de Fora-MG e outra em Santos-SP além do viaduto e passarela de Conselheiro Lafaiete-MG. Em 2014 foi concluída uma nova passarela no município de Guarujá-SP e a vedação da faixa de domínio e iluminação de trechos da malha em Minas Gerais. Quando avaliado 2013, a MRS construiu 4 passarelas, sendo 2 no Estado de Minas Gerais, 1 no Rio de Janeiro e 1 em São Paulo, e investiu na vedação da faixa de domínio em trechos da malha nos estados de Minas Gerais e São Paulo.
- ✓ Confiabilidade de infraestrutura: a fim de mitigar os riscos associados à confiabilidade da malha, a MRS atuou de forma preventiva em pontos previamente identificados. Em 2015 foram executadas 41 obras de contenção além da revitalização de 2 túneis. Já em 2014 foram concluídas 68 obras de contenção e a revitalização de 2 túneis e em 2013 foram entregues 34 obras de contenção planejadas, 25 obras emergenciais, instalação de telas além da recuperação de 3 túneis.
- ✓ CBTC - Communication Based Train Control: Segue em andamento a implantação do CBTC, sistema inovador no Brasil e no mundo que proporcionará maior capacidade de transporte e maior segurança no tráfego ferroviário. Ao longo dos anos de implantação do CBTC os seguintes investimentos foram feitos: (i) substituição da sinalização nos trechos da Ferrovia do Aço e Pombal a Guaíba; (ii) aquisição e instalação de bordos para locomotivas e veículos auxiliares; (iii) implementação de rede de *telecom* e dados; (iv) obras de infraestrutura de energia; e (v) desenvolvimento de *softwares* e implementação de um novo sistema de controle para o centro de controle operacional (CCO).

Em 2015 foram obtidos os seguintes resultados:

- Expansão do sistema CBTC nos trechos Pombal a Barra e em seguida Barra a Guaíba. Fomos a primeira ferrovia mundial a ter o CBTC completamente instalado em mais de 575 Km.
- Implantação dos servidores do CBTC em site de backup garantindo redundância e maior segurança operacional.
- Continuidade das instalações do sistema de bordo em locomotivas e veículos auxiliares. Atingimos a marca de 487 locos e 48 veículos com CBTC operacional.

ii. fontes de financiamento dos investimentos

Na opinião dos diretores, a Companhia organiza suas fontes de recursos com uma estrutura de capital equilibrada entre próprio e de terceiros. As principais fontes de financiamento utilizadas pela Companhia, de acordo com os diretores, como também comentado no Item 10.1 (e) deste Formulário de Referência, são as linhas de crédito obtidas com bancos e outras instituições

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

financeiras públicas e privadas, operações no mercado de capitais, por meio de emissão de debêntures, bem como a geração de caixa do exercício.

iii. desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos

Em 2015 a Companhia doou um viaduto e duas passarelas que juntos totalizaram R\$ 17,0 milhões que foram reconhecidos no resultado da Companhia. Segundo os diretores, nos anos de 2014 e 2013 não houve desinvestimentos relevantes.

b. desde que já divulgada, indicar a aquisição de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que devam influenciar materialmente a capacidade produtiva do emissor

Conforme indicado no item 10.8.a, no triênio 2013-2015 foram adquiridos vagões e locomotivas, além de diversos equipamentos de via permanente que contribuem para a otimização da produção da Companhia.

c. novos produtos e serviços, indicando:**i. descrição das pesquisas em andamento já divulgadas**

A diretoria informa que nos últimos três exercícios sociais e no exercício social corrente não houve a introdução de novos produtos ou serviços pela Companhia.

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

Não aplicável.

iii. projetos em desenvolvimento já divulgados

Não aplicável.

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

Não aplicável.

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

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

Não há outros fatores que influenciaram de maneira relevante o desempenho operacional e que não tenham sido identificados ou comentados nos demais itens desta seção.