

## Índice

---

### 5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	6
5.3 - Descrição - Controles Internos	9
5.4 - Alterações significativas	10

### 10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	11
10.2 - Resultado operacional e financeiro	51
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	54
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	55
10.5 - Políticas contábeis críticas	57
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	60
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	61
10.8 - Plano de Negócios	63
10.9 - Outros fatores com influência relevante	64

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

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

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

#### (i) Risco Cambial

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

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

Os quadros abaixo demonstram, respectivamente, o montante de financiamentos em dólares nos últimos 3 exercícios sociais e no exercício social corrente e a ponta ativa dos *swaps*, bem como a análise de sensibilidade, utilizando premissas do relatório FOCUS divulgado pelo Banco Central em 27 de dezembro de 2013 e em 26 de setembro de 2014, para possível exposição da Companhia em cenários de estresse de aumento do dólar em 25% (cenário II) e 50% (cenário III). O cenário I é o esperado, sem aumento do dólar:

	2014			
<i>Em milhões de reais</i>	(até setembro) 2013	2012	2011	
Dívida em USD	522,0	508,9	405,2	474,8
Ativos em USD	482,5	465,5	454,0	483,0

#### Risco de Apreciação do Dólar - 2013

Operação	Cenário Provável (I)	Cenário II	Cenário III
Hedge - Ponta Ativa de Swap	R\$ 20,9	R\$ 119,3	R\$ 238,6
Dívida em US\$	R\$ (23,0)	R\$ (131,3)	R\$ (262,6)
<b>Risco Líquido da Operação aumento US\$</b>	<b>R\$ (2,1)</b>	<b>R\$ (12,0)</b>	<b>R\$ (24,0)</b>

#### Risco de Apreciação do Dólar - Set/2014

Operação	Cenário Provável (I)	Cenário II	Cenário III
Hedge - Ponta Ativa de Swap	R\$ (19,7)	R\$ 114,4	R\$ 228,9
Dívida em US\$	R\$ 20,7	R\$ (120,3)	R\$ (240,7)
<b>Risco Líquido da Operação aumento US\$</b>	<b>R\$ 1,0</b>	<b>R\$ (5,9)</b>	<b>R\$ (11,8)</b>

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

### (ii) Risco de Taxa de Juros

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

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

Os riscos associados ao CDI e à TJLP são avaliados por análise de sensibilidade, na qual as taxas são aumentadas em 25% (cenário I) e 50% (cenário II) em relação às taxas do cenário provável elencado pela Companhia, utilizando como base o relatório de mercado FOCUS divulgado pelo Banco Central do Brasil e a TJLP em 27 de dezembro de 2013 e em 26 de setembro de 2014.

Na tabela abaixo, é possível notar que, na data-base de 31/12/2013, mesmo um aumento de 50% tanto do CDI quanto da TJLP (cenário II), quando comparado ao cenário provável, representaria uma perda inferior a 4% de aumento da Posição Passiva Líquida, aproximadamente R\$61,4 milhões, motivo pelo qual a Companhia decidiu não utilizar instrumentos derivativos para minimizar esta exposição.

Em milhões de reais

	Base (31/12/2013)	Provável	Cenário I	Cenário II
<b>CDI</b>	9,77%	10,40%	12,99%	15,59%
<b>TJLP</b>	5,00%	5,00%	6,25%	7,50%
<b><u>Passivo</u></b>	<b>2.076,5</b>	<b>2.247,8</b>	<b>2.290,7</b>	<b>2.333,5</b>
<i>Dívida em TJLP</i>	824,4	865,7	876,0	886,3
<i>Dívida em CDI</i>	848,3	936,5	958,6	980,6
<i>Ponta Passiva de Swap em CDI</i>	403,7	445,7	456,2	466,7
<b><u>Ativo</u></b>	<b>466,6</b>	<b>515,1</b>	<b>527,2</b>	<b>539,3</b>
<i>Aplicações</i>	466,6	515,1	527,2	539,3
<b><u>Posição Líquida Descoberta</u></b>	<b>1.609,9</b>	<b>1.732,8</b>	<b>1.763,5</b>	<b>1.794,2</b>

Chegamos à mesma conclusão quando atualizamos as informações para a data-base de 30/09/2014. Ou seja, mesmo em um cenário de aumento de 50% do CDI e da TJLP (cenário II), quando comparado ao cenário Provável, o aumento da Posição Passiva Líquida continua sendo pouco relevante para a Companhia (inferior a 4%, aproximadamente R\$ 64,1 milhões).

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

Em milhões de reais

	<b>Base (30/09/2014)</b>	<b>Provável</b>	<b>Cenário I</b>	<b>Cenário II</b>
<b>CDI</b>	10,81%	10,89%	13,61%	16,34%
<b>TJLP</b>	5,00%	5,00%	6,25%	7,50%
<b><u>Passivo</u></b>	<b>1.976,3</b>	<b>2.147,5</b>	<b>2.190,3</b>	<b>2.233,1</b>
<i>Dívida em TJLP</i>	<i>747,1</i>	<i>784,5</i>	<i>793,8</i>	<i>803,2</i>
<i>Dívida em CDI</i>	<i>822,8</i>	<i>912,4</i>	<i>934,8</i>	<i>957,2</i>
<i>Ponta Passiva de Swap em CDI</i>	<i>406,4</i>	<i>450,6</i>	<i>461,7</i>	<i>472,7</i>
<b><u>Ativo</u></b>	<b>395,9</b>	<b>439,0</b>	<b>449,8</b>	<b>460,5</b>
<i>Aplicações</i>	<i>395,9</i>	<i>439,0</i>	<i>449,8</i>	<i>460,5</i>
<b><u>Posição Líquida Descoberta</u></b>	<b>1.580,4</b>	<b>1.708,5</b>	<b>1.740,5</b>	<b>1.772,6</b>

Em 31/12/2013 as operações atreladas à LIBOR correspondiam a uma pequena parcela da dívida total da Companhia, de 1,5%, e em 30/09/2014 este mesmo percentual reduziu para 1,3%. Portanto, a Companhia optou por não utilizar instrumentos derivativos para minimizar esta exposição.

**Inflação**

Pressões inflacionárias podem levar à adoção de políticas monetárias com poder de afetar adversamente o desempenho da economia brasileira como um todo e, consequentemente, os resultados operacionais da Companhia. Tendo em vista que o montante de dívida associado a IPCA e a SELIC atingiu R\$28,1 milhões e R\$6,8 milhões, respectivamente, a diretoria entende que o risco associado a estes indexadores é baixo, tendo em vista que representam, conjuntamente, apenas 1,1% da dívida bruta em 30/09/2014.

**(iii) Risco de Crédito**

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

	<b>Em 30 de setembro de 2014</b>	<b>Em 31 de dezembro de 2013</b>
Caixa e equivalentes de caixa	361.601	429.045
Caixa restrito	44.736	42.034
Contas a receber	89.508	130.844
Partes relacionadas	76.144	135.790
Instrumentos financeiros derivativos - swap	91.173	64.769

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

<b>Total</b>	<b>663.162</b>	<b>802.482</b>
<b>Contas a Receber</b>		

A Companhia possui suas Contas a Receber concentradas em alguns grandes clientes, que também são seus acionistas, representando, em 30 de setembro de 2014, 45,97% do total a receber (50,93% em 31 de dezembro de 2013).

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

Em 30 de setembro de 2014, a Companhia possui provisão para créditos de liquidação duvidosa no valor de R\$51.793.

**Instrumentos financeiros e depósitos em dinheiro**

A Companhia está sujeita a risco de crédito associado às aplicações financeiras que realiza, tendo em vista o risco de insolvência das instituições na qual a Companhia mantém suas aplicações, que pode implicar na perda total ou parcial dos recursos aplicados. Em 30 de setembro de 2014, o valor em exposição de caixa e equivalentes de caixa da Companhia era de R\$361.601 (R\$429.045 em 31 de dezembro de 2013), que estavam alocados em conta corrente ou em aplicações em CDB ou em operações compromissadas que possuíam compromisso formal de recompra pelas instituições financeiras. Deste valor, 99% contavam com liquidez diária.

**(iv) Risco de liquidez**

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

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

O quadro abaixo resume o perfil do vencimento do passivo financeiro da Companhia em 30 de setembro de 2014 com base nos pagamentos contratuais não descontados.

	Fluxo de Caixa Esperado					
	30 de setembro de 2014	Até 6 meses	6 - 12 meses	1 - 2 anos	2 - 5 anos	Mais que 5 anos
<b>Passivos financeiros não derivativos</b>						
Empréstimos, financiamentos e debêntures (R\$)	3.011.952	173.076	173.076	485.509	1.744.740	435.551
<b>Passivos financeiros derivativos</b>						
Swaps utilizados para hedge (R\$)	(59.567)	(4.799)	-	-	(54.768)	-

	Fluxo de Caixa Esperado					
	31 de dezembro de 2013	Até 6 meses	6 - 12 meses	1 - 2 anos	2 - 5 anos	Mais que 5 anos
<b>Passivos financeiros não derivativos</b>						
Empréstimos, financiamentos e debêntures (R\$)	2.876.683	145.661	164.610	330.937	1.734.572	500.903
<b>Passivos financeiros derivativos</b>						
Swaps utilizados para hedge (R\$)	(44.007)	(5.548)	-	-	(34.871)	(3.588)

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado****5.2 Descrever a política de gerenciamento de riscos de mercado adotada pelo emissor, seus objetivos, estratégias e instrumentos, indicando:****a. riscos para os quais se busca proteção**

Desde 1999, quando o Brasil implementou um sistema cambial flutuante, houve flutuações significativas nas taxas de câmbio entre a moeda brasileira, o Dólar e outras moedas. A Companhia não pode garantir que eventuais variações não terão impacto sobre os seus resultados no futuro, tendo em vista seus compromissos com financiamentos em Dólar que, em 31 de dezembro de 2013, somavam R\$508,9 milhões. Adicionalmente, por contar com um fluxo de importação (máquinas, equipamentos e materiais) que, em 2013, totalizou R\$301,8 milhões, o aumento na volatilidade da moeda americana pode gerar imprevisibilidade também em seu fluxo de caixa. Além disso, a desvalorização ou depreciação do Real em relação ao Dólar poderia, entre outros, criar pressões inflacionárias adicionais no Brasil, aumentando de forma geral o preço dos produtos importados e requerendo políticas governamentais recessivas para conter a demanda agregada, o que, ocasionalmente, acarretaria retração no transporte da MRS direcionado ao mercado doméstico. Por outro lado, a valorização do Real em relação ao Dólar pode levar à deterioração macroeconômica, em especial, no saldo das contas externas de conta corrente e do balanço de pagamentos, bem como prejudicar as exportações. Neste caso, o transporte da MRS destinado ao atendimento do mercado externo poderia ser impactado negativamente.

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

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

**b. estratégia de proteção patrimonial**

Para proteção patrimonial, embora a Companhia tenha optado por não aplicar a metodologia de contabilidade de cobertura (*hedge accounting*), ela contrata operações de *swap* em que fica ativa em variação cambial mais uma taxa de juros fixa e passiva em um percentual do CDI, de

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

modo que o efeito da variação cambial no passivo (dívidas em dólar) seja parcialmente compensado pelo derivativo.

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

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

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

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

Como mecanismo central de gestão de riscos, os controles internos utilizados pela administração da Companhia estão concentrados no acompanhamento do percentual da dívida indexada em moeda estrangeira que se encontra protegida por instrumentos derivativos. Nesse sentido, o acompanhamento mensal de sua exposição é realizado por meio dos seguintes parâmetros (i) percentual da dívida protegida por contratos de *swap*; e (ii) percentual de liquidez da carteira de aplicações.

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

Não houve alterações significativas.

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

### ***5.4 Outras informações relevantes***

Não há.

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

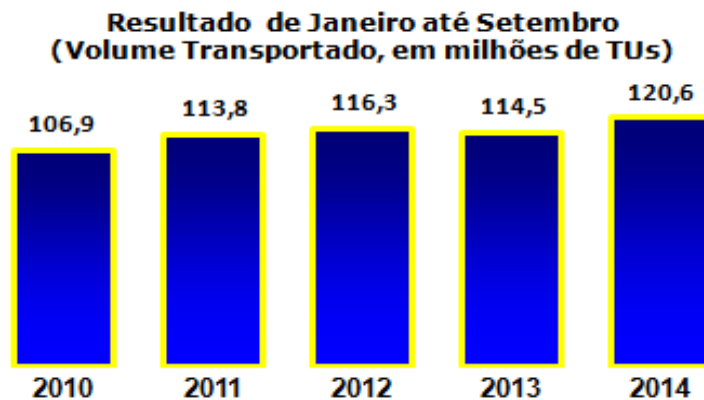
### 10.1 Os diretores devem comentar sobre:

#### a. condições financeiras e patrimoniais gerais

##### a.1. condições financeiras e patrimoniais gerais em 2014, no acumulado de janeiro a setembro.

Os diretores reportam que a MRS vem alcançando recordes sucessivos de volume transportado ao mês ao longo do ano, dos quais se destacam: melhor mês (agosto), melhor trimestre (3T14) e melhor acumulado 9 meses (de janeiro a setembro de 2014) de sua história. De acordo com a diretoria, essas importantes conquistas operacionais são resultado dos investimentos realizados nos últimos anos e em andamento. Para mais informações sobre os investimentos realizados em 2014 e aqueles ainda em curso, vide seção 10.10 deste Formulário de Referência.

No acumulado de janeiro a setembro de 2014, foram transportadas 120,6 milhões de toneladas, crescimento de 5,3% ante ao registrado no mesmo período de 2013. Esse crescimento foi impulsionado, principalmente, pelo transporte de minério de ferro e de cargas agrícolas, com alta de 8,4% e 7,7% no volume transportado, nos períodos acima indicados, respectivamente.



O faturamento líquido acumulado de janeiro a setembro de 2014, de R\$ 2.216,5 milhões, aumentou 1,0% se comparado ao mesmo período em 2013, consequência do aumento do volume transportado no ano. O aumento de 1,0% na Receita Líquida com relação à Receita Líquida do mesmo período em 2013 também é resultado do acréscimo do volume transportado, que, no 3T14, alcançou a maior produção trimestral já realizada, incluindo um recorde mensal histórico em agosto.

A tabela abaixo demonstra os principais indicadores da MRS no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2014 e sua comparação com o mesmo período no ano anterior:

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

<b>Acumulado</b>	<b>Jan-Set/14</b>	<b>Jan-Set/13</b>	<b>Jan-Set/14 x Jan-Set/13</b>
Receita Bruta (R\$ milhões)	2.453,2	2.400,4	2,2%
<i>Tarifa Média Bruta (R\$/ton)</i>	<i>20,3</i>	<i>21,0</i>	-3,3%
Receita Líquida (R\$ milhões)	2.216,5	2.194,4	1,0%
<i>Tarifa Média Líquida (R\$/ton)</i>	<i>19,4</i>	<i>19,2</i>	1,0%
EBITDA (R\$ milhões)	814,2	853,5	-4,6%
EBITDA Ajustado <sup>1</sup> (R\$ milhões)	866,0	853,5	1,5%
<i>Margem EBITDA (%)</i>	<i>36,7%</i>	<i>38,9%</i>	-2,2pp
<i>Margem EBITDA Ajustado<sup>1</sup> (%)</i>	<i>39,1%</i>	<i>38,9%</i>	0,2pp
Lucro Líquido (R\$ milhões)	245,8	316,5	-22,3%
<i>Dívida Líquida/EBITDA<sup>1</sup> (x)</i>	<i>2,18x</i>	<i>1,99x</i>	9,5%
<i>Dívida Líquida/EBITDA Ajustado<sup>1 2</sup> (x)</i>	<i>2,09x</i>	<i>1,99x</i>	5,0%

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

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

No acumulado de janeiro a setembro de 2014, o EBITDA ficou 4,6% inferior e a margem EBITDA diminuiu 2,2 pontos percentuais em relação ao mesmo período do ano anterior. Os diretores informam que as reduções ocorreram, principalmente, em decorrência do lançamento de uma Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa (PCLD) de R\$51,8 milhões, que representa a totalidade do valor constante do Contas a Receber associado ao cliente MMX Sudeste Mineração S.A. ("MMX") em recuperação judicial desde outubro de 2014. Para mais informações sobre esta provisão vide seção 10.2 deste Formulário de Referência.

Os diretores esclarecem que, em decorrência de um EBITDA menor pelos motivos acima explicados, nos primeiros nove meses do ano de 2014 o lucro líquido totalizou R\$ 245,8 milhões, 22,3% inferior ao apurado no mesmo período em 2013.

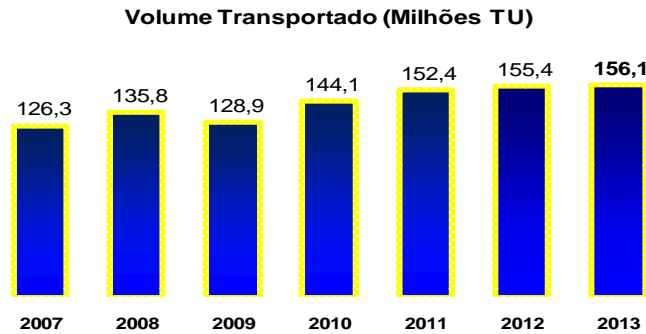
Em julho de 2014, a Standard & Poors (S&P), mais uma vez, reafirmou as notas de *rating* (risco) corporativo da MRS em 'brAA+' na escala nacional e 'BB+' na escala global, ambos com perspectiva estável.

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

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

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 de minério transportado.

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



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, (ii) aquisição de 401 novos vagões, (iii) aquisição de equipamentos de via diversos para melhoria da produtividade e confiabilidade da malha; além da (iv) duplicação de vários trechos e ampliação de pátios. Para mais informações sobre os investimentos realizados em 2013, vide seção 10.10 deste Formulário de Referência.

Os diretores informam que tais investimentos refletiram diretamente no importante indicador de desempenho operacional da Companhia de *transit time*, que representa o tempo total entre o carregamento da carga e o porto de descarga. Os diretores informam ainda que, em 2013, o *transit time* foi reduzido em 2,4%, em comparação a 2012, considerando-se todos os tipos de carga, 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.

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

Os diretores certificam que o indicador de Dívida Líquida/EBITDA da Companhia permanece em nível confortável em relação aos limites financeiros (*covenant*)

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

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

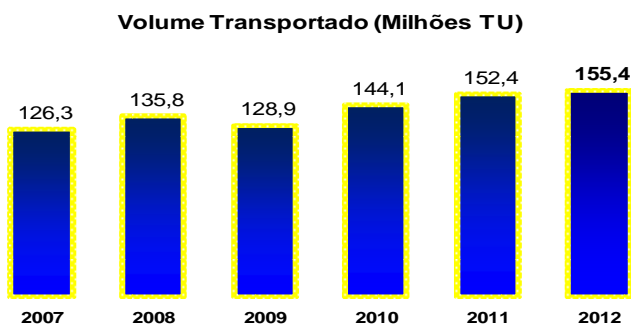
Em junho de 2013, a Standard & Poors (S&P) reafirmou as notas de rating (risco) corporativo da MRS em 'brAA+' na escala nacional e 'BB+' na escala global, ambos com perspectiva estável.

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

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

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

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



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

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

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

A MRS também investiu, segundo os diretores, em inúmeros projetos, com destaque para a renovação do Centro de Controle Operacional – CCO, incorporando avanços tecnológicos associados ao Projeto CBTC (*Communication Based Train Control*), que aumenta a confiabilidade e segurança da operação, já estando implantado em alguns trechos da malha. Adicionalmente, investiu-se naqueles projetos com foco na melhoria do atendimento do corredor ferroviário entre Rio de Janeiro e São Paulo. Em especial, a Companhia recebeu as quatro primeiras locomotivas elétricas da Stadler, oriundas da Suíça, de um total de sete, com investimento total de cerca de R\$ 130,0 milhões, potência de 5 mil KW e 60% mais eficientes que as antigas máquinas que hoje trabalham no trecho de subida e descida da serra do Mar (“Sistema de Cremalheira”). Os diretores acreditam que com estas novas locomotivas, a MRS quadruplicará seu potencial de capacidade de movimentação de cargas naquele trecho, passando de 7,0 milhões de toneladas anuais para 28,0 milhões de toneladas anuais, desde que consiga maximizar a capacidade de captações de novos volumes de cargas, principalmente após a construção do Ferroanel. Os diretores também informam que houve avanços significativos nas obras de segregação das linhas compartilhadas com a CPTM entre Suzano e Manoel Feio (fase denominada como “Segregação Leste”), com cerca de 70% de avanço físico, investimento total estimado de R\$ 160,0 milhões, com previsão de conclusão em 2013.

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

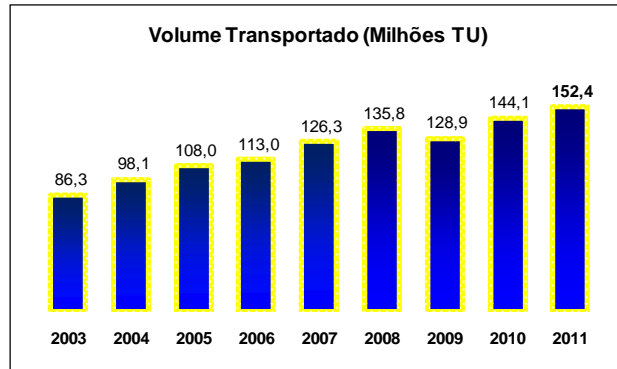
### a.3. condições financeiras e patrimoniais gerais em 2011

Os diretores reportam que o recorde de 152,4 milhões em 2011 reflete uma mudança de patamar da Companhia. Enquanto no período de 2008 a 2010 atingiu-se a marca de 13 milhões de toneladas mensais apenas uma vez em cada ano, em 2011, esta barreira foi ultrapassada em cinco meses. Em especial, no mês de outubro, conseguiu-se atingir o recorde mensal histórico de 14,5 milhões de



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

toneladas transportadas, volume 3,6% superior ao recorde anterior, de 14,0 milhões de toneladas, registrado em junho do mesmo ano.



Os recordes de produção decorram, segundo os diretores, em alguma medida, de uma maior estabilidade obtida nos níveis de produção mensal da empresa. Além disso, os diretores destacam dois fatores determinantes para se chegar a este resultado:

(i) A implantação de operações especiais de manutenção, resultando em uma quebra de paradigma dentro da Companhia. Isto porque neste novo formato são feitas intervenções semanais concentradas de 8 horas na Ferrovia do Aço, de forma integrada e programada, buscando minimizar o impacto na movimentação dos trens. No modelo anterior, as intervenções eram realizadas diariamente e de forma isolada, sem aproveitamento integral do tempo gerado pelas interrupções e muitas vezes sendo insuficientes para sanar definitivamente algumas incorreções. Este novo modelo trouxe uma maior confiabilidade na malha, eficiência no controle de impactos das interrupções na operação, além de maior produtividade na manutenção.

(ii) A mudança do sistema operacional. A Companhia investiu na aquisição de locomotivas que permitem o aumento da potência por trem, eliminando, assim, a necessidade de locomotivas de auxílio para subidas de rampas, que depois tinham que retornar no contra fluxo. Com isso, o tempo de percurso médio da Companhia foi reduzido quando comparado ao de anos anteriores. Adicionalmente, houve investimentos importantes em duplicação de pátios, modernização da sinalização, novos vagões e em manutenção preventiva, o que tende a gerar resultados também em 2012 e nos anos seguintes.

No âmbito financeiro, os diretores informam que o faturamento bruto atingiu R\$ 3.123,5 milhões em 2011, enquanto a Geração Operacional de Caixa resultou em R\$ 1.058,0 milhões, representando um importante crescimento de 25,7% e 89,6%, respectivamente, em relação a 2010. Já o lucro líquido, segundo os diretores, fechou o ano de 2011 em R\$520,9 milhões, contra um resultado de R\$438,8 milhões em 2010, ou seja, um incremento de 18,7%.

Os diretores acreditam que, como consequência de um bom resultado financeiro e da sólida evolução de suas atividades, a MRS teve seu *rating* elevado por parte da Agência de Risco Standard & Poors. Em novembro de 2011, a Agência, mesmo em meio ao ambiente de incertezas externas geradas pela crise com epicentro europeu, elevou os *ratings* da MRS na escala nacional, de AA para AA+, e na escala global, de BB para BB+, com a perspectiva estável.

A tabela abaixo demonstra os principais indicadores da MRS nos últimos exercícios sociais já encerrados:

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****MRS em Números - Principais indicadores**

<b>Milhões R\$</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2013 x 2012</b>
Receita Operacional Bruta	3.123,5	3.266,7	3.323,3	1,7%
Receita Operacional Líquida	2.862,4	2.989,8	3.038,1	1,6%
EBITDA	1.185,8	1.117,1	1.217,5	9,0%
Margem EBITDA	41,4%	37,4%	40,1%	2,7pp
Lucro Líquido	520,9	440,1	469,4	6,7%
Dívida Bruta	2.308,5	2.630,2	2.912,7	10,8%
Resultado líquido de Swap	-11,9	-22,0	-44,0	100,0%
Perdas com Swap	0,0	4,1	20,8	407,3%
Custos da transação	-9,8	-8,3	-8,2	1,2%
Dívida Bruta Ajustada *	2.306,4	2.612,4	2.856,1	9,3%
Caixa (Caixa e Equivalente de Caixa + Caixa Restrito)	423,3	331,5	471,1	42,1%
Dívida Líquida	1.883,1	2.280,9	2.385,0	4,6%
Dívida Líquida/EBITDA	1,59x	2,04x	1,96x	-3,9%

\* Inclui os resultados líquidos de Swap e exclui os valores de custo da transação e perdas com Swap.

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

A Tabela abaixo resume a estrutura de capital da Companhia:

<b>Em R\$ milhões</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
	<small>janeiro a setembro</small>	<small>janeiro a setembro</small>			
Patrimônio Líquido	2.803,2	2.721,1	2.668,9	2.509,2	2.297,4
Capital de Terceiros	4.194,5	3.603,5	3.970,8	3.565,2	3.234,8
Passivo Circulante	1.046,9	936,3	963,3	955,0	1.007,8
Passivo Não Circulante	3.147,6	2.667,2	3.007,5	2.610,2	2.227,0

**i. Hipóteses de resgate**

Os diretores reportam que não há ações resgatáveis em circulação até a data de apresentação deste Formulário de Referência.

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

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

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

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

### **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 igual. Os resultados dos principais indicadores de capacidade de pagamento de dívida utilizados pela Companhia são detalhados no item 10.1.f (iv) abaixo.

Em adição, conforme mencionado no item 10.1.a acima, os diretores destacam que a análise de dois importantes indicadores são relevantes para acessar a capacidade de pagamento da Companhia:

**(i)** O indicador de Dívida Líquida/EBITDA, que (i.1) permaneceu, em 2013, em 1,96x, inferior o máximo estipulado nos limites financeiros (*covenant*) negociados entre os credores e a Companhia, uma redução de 3,9% em comparação ao valor registrado em 2012 de 2,04x; e (i.2) no acumulado de janeiro a setembro de 2014, apresentou um aumento de 9,5%, encerrando o 3T14 em 2,18x, número ainda inferior aos limites acordados com os credores da Companhia, indicados no item (f) abaixo, em decorrência do lançamento da Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa (PCLD) relativa ao cliente MMX, conforme acima indicado, de R\$51,8 milhões, e

**(ii)** O indicador EBITDA/Despesa Financeira Líquida, que (ii.1) apurado em 31 de dezembro de 2013, foi de 11,57x, acima (ou seja, melhor) que o negociado entre a Companhia e determinados credores que estabelece para este indicador o valor mínimo de 4,0x; e (ii.2) em 2014, continuou estável, registrando 8,21x nos nove primeiros meses do ano, ainda abaixo dos limites negociados com os credores da Companhia.

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

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

**(ii) Block Rates:** Mecanismo de proteção contratual que 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:** Mecanismo de proteção contratual que prevê um reajuste no preço cobrado do cliente a fim de repassar o aumento no custo do diesel.

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

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

Para os exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2011, 31 de dezembro de 2012, 31 de dezembro de 2013 e no exercício social corrente, os diretores informam que as fontes de recursos utilizadas pela Companhia para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes foram 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 infra-estrutura, considerado estratégico na visão do BNDES. Desta forma, a Companhia consegue financiar seus investimentos em infraestrutura, vagões e locomotivas com o auxílio do BNDES, o qual se tornou uma fonte de recursos recorrente da Companhia com preços e prazos atrativos. Adicionalmente, os diretores acrescentam que a Companhia utiliza linhas bancárias de longo prazo, bem como analisa constantemente suas opções de financiamento via mercado de capitais, já tendo realizado 7 (sete) emissões de debêntures.

Em relação às fontes de financiamento para capital de giro, os diretores destacam que a Companhia possui prazo médio de recebimento pequeno e uma forte geração de caixa e, por isso, os financiamentos com a 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/ou reduzir seu custo. Desta forma, na opinião dos diretores, as fontes de financiamento que não são atreladas aos investimentos da Companhia, foram tomadas para melhoria do perfil da sua dívida.

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

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

A diretoria da MRS entende que, caso ocorram deficiência de liquidez, poderão ser utilizadas linhas de financiamentos disponibilizadas pelo BNDES e, eventualmente, linha bancária de prazo mais longo ou realizada operação de mercado de capitais.

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

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

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

Em R\$ milhões	2014	2013	2013	2012	2011
	janeiro a setembro	janeiro a setembro			
Passivo Circulante	1.046,9	936,3	963,3	955,0	1.007,8
Passivo Não Circulante	3.147,6	2.667,2	3.007,5	2.610,2	2.227,0
<b>Total</b>	<b>4.194,5</b>	<b>3.603,5</b>	<b>3.970,8</b>	<b>3.565,2</b>	<b>3.234,8</b>

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

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

	2014 janeiro a setembro		2013 janeiro a setembro		2013		2012		2011	
	R\$ milhões	%	R\$ milhões	%	R\$ milhões	%	R\$ milhões	%	R\$ milhões	%
Total Dívida Bruta	3.061,1	100,0%	2.580,9	100,0%	2.912,7	100,0%	2.630,2	100,0%	2.308,5	100,0%
Dívida de Curto Prazo	400,2	13,1%	336,7	13,0%	352,4	12,1%	382,4	14,5%	309,3	13,4%
Dívida de Longo Prazo	2660,9	86,9%	2244,2	87,0%	2560,4	87,9%	2247,8	85,5%	1999,2	86,6%

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 Derivativos. Em dezembro de 2013 a dívida bruta totalizava R\$2.912,7 milhões, dos quais 12,1% eram de curto prazo e 87,9% de longo prazo. No acumulado de janeiro a setembro de 2014, a dívida bruta total foi de R\$ 3.061,1 milhões, sendo 13,1% de curto prazo e 86,9% de longo prazo.

### I - Contratos de empréstimos e financiamentos relevantes

Os diretores informam que os empréstimos e financiamentos relevantes da Companhia totalizaram R\$ 3.061,1 milhões em 30 de setembro de 2014, e R\$2.912,7 milhões em 31 de dezembro de 2013, conforme demonstrado na tabela abaixo.

<i>Em milhões de reais</i>	2014	2013	2013	2012	2011
	janeiro a setembro	janeiro a setembro			
BNDES - Operações Diretas e Indiretas	1.664,0	1.466,8	1.494,2	1.415,7	1.296,1
Debêntures	822,8	548,1	848,3	581,3	316,1
NCE - Nota de Crédito à Exportação	-	-	-	170,4	170,8
Banco de Tokyo	368,1	334,9	351,8	153,5	140,9
EX-IM Bank USA	95,4	106,1	106,4	110,5	117,7
FINIMP	-	-	-	70,7	121,9
IFC	38,5	59,6	44,0	70,6	94,3
BDMG	34,9	40,8	40,3	41,6	40,1
FINEP	12,7	15,9	15,1	18,2	14,7
Repasse 2770	-	-	-	1,8	5,4
Perdas com Instrumentos financeiros derivativos - swap	31,6	16,1	20,8	4,1	-
Arrendamento mercantil financeiro	-	-	-	-	0,4
Custos da transação	-6,9	-7,7	-8,2	-8,3	-9,8
<b>Total*</b>	<b>3.061,1</b>	<b>2.580,9</b>	<b>2.912,7</b>	<b>2.630,2</b>	<b>2.308,5</b>

(\*) Os valores acima não consideram o resultado líquido de Swap e Leasing e não contemplam a 7ª emissão de debêntures, visto que trata-se de um evento posterior a data de divulgação dos resultados de 30/09/2014.

### 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 as seguintes garantias:

**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.
- 2) Financiamento do *International Finance Corporation – IFC*:
  - Penhor de ativos (locomotivas).
  - Penhor de recebíveis (contrato de prestação de serviços).
  - Cessão de 10% do "Direito à Indenização por Rescisão" relativa ao eventual término antecipado do Contrato de Concessão e/ou do Contrato de Arrendamento.
- 3) BNDES (operações de FINAME) e financiamento do US EX-IM Bank:
  - Penhor dos bens financiados (vagões e/ou locomotivas).
- 4) Financiadora de Estudos e Projetos – FINEP e Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais - BDMG:
  - Carta de fiança bancária.
- 5) 4ª Emissão de Debêntures:
  - Garantia Flutuante.
- 6) Outros financiamentos (incluindo a 5ª, 6ª e 7ª Emissão de Debêntures):
  - Operações sem garantia.

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

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

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

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

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

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

## (a) Debêntures 4ª Emissão:

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

## (b) Debêntures 5ª Emissão:

(i) Restrição à alienação de ativos, imposta somente à 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, ressalvado 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.

## (c) Debêntures 6ª Emissão:

(i) Restrição à alienação de ativos imposta somente a ativos permanentes que representem em um período de 12 meses, de forma individual ou agregada, valor igual ou superior a R\$ 100.000.000,00, ou seu equivalente em outras

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

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.

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

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

Em R\$ milhões

Setembro de 2014				
Credor	Valor Contratado	Valor Tomado	Valor Disponível	Saldo Utilizado
BNDES Direto	1.349,3	278,2	1.052,1	21%
BNDES Indireto	533,3	215,7	317,6	40%
<b>Total</b>	<b>1.882,6</b>	<b>493,9</b>	<b>1.369,7</b>	<b>26%</b>

Dezembro de 2013				
Credor	Valor Contratado	Valor Tomado	Valor Disponível	Saldo Utilizado
BNDES Direto	1.399,2	209,3	1.189,9	15%
BNDES Indireto	646,7	196,3	450,4	30%
<b>Total</b>	<b>2.045,9</b>	<b>405,6</b>	<b>1.640,3</b>	<b>20%</b>

Dezembro de 2012				
Credor	Valor Contratado	Valor Tomado	Valor Disponível	Saldo Utilizado
BNDES Direto	1.144,0	660,0	484,0	58%
Banco de Desenvolvimento de Minas Gerasi S.A.	646,7	196,3	450,4	30%
Financiadora de Estudos e Projetos - FINEP	20,9	14,9	6,0	71%
<b>Total</b>	<b>1.811,6</b>	<b>871,2</b>	<b>940,4</b>	<b>48%</b>

Dezembro de 2011				
Credor	Valor Contratado	Valor Tomado	Valor Disponível	Saldo Utilizado
BNDES Direto	557,5	372,4	185,1	67%
Financiadora de Estudos e Projetos - FINEP	20,9	4,0	16,9	19%
<b>Total</b>	<b>578,4</b>	<b>376,3</b>	<b>202,0</b>	<b>65%</b>

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 e para os períodos de nove meses findos em 30 de setembro de 2013 e 2014, com suas respectivas análises verticais e horizontais:

MRS LOGÍSTICA S.A.													
COMPARATIVO DAS DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS PARA OS EXERCÍCIOS DE 2011, 2012, 2013 E PARA OS PERÍODOS DE NOVE MESES FINDOS EM 30 DE SETEMBRO DE 2013 E 2014													
(Em milhões de reais)													
	2011	% Vertical	2012	% Vertical	2013	% Vertical	30 de Setembro de 2013	% Vertical	30 de Setembro de 2014	% Vertical	% Horizontal 2011/2012	% Horizontal 2012/2013	% Horizontal Set-13/Set-14
RECEITA LÍQUIDA DE SERVIÇOS	2.862,4	100,0%	2.989,8	100,0%	3.038,1	100,0%	2.194,4	100,0%	2.216,5	100,0%	4,5%	1,6%	1,0%
Custo dos serviços prestados	(1.738,1)	-60,7%	(1.970,6)	-65,9%	(1.938,1)	-63,8%	(1.439,5)	-65,6%	(1.491,3)	-67,3%	13,4%	-1,6%	3,6%
LUCRO BRUTO	<u>1.124,3</u>	215,8%	<u>1.019,2</u>	34,1%	<u>1.100,1</u>	36,2%	<u>754,9</u>	34,4%	<u>725,2</u>	32,7%	-9,3%	7,9%	-3,9%
RECEITAS (DESPESAS) OPERACIONAIS													
Despesas com vendas	(10,3)	-0,4%	(10,9)	-0,4%	(12,6)	-0,4%	(9,9)	-0,5%	(59,7)	-2,7%	5,8%	15,6%	503,0%
Despesas gerais e administrativas	(196,7)	-6,9%	(222,0)	-7,4%	(225,1)	-7,4%	(164,3)	-7,5%	(157,5)	-7,1%	12,9%	1,4%	-4,1%
Outras receitas/despesas	<u>9,6</u>	0,3%	<u>(29,9)</u>	-1,0%	<u>(38,5)</u>	-1,3%	<u>(17,5)</u>	-0,8%	<u>(18,0)</u>	-0,8%	-411,5%	28,8%	2,9%
LUCRO OPERACIONAL	926,9	32,4%	756,5	25,3%	823,9	27,1%	563,2	25,7%	490,0	22,1%	-18,4%	8,9%	-13,0%
RESULTADO FINANCEIRO													
Receitas financeiras	131,3	4,6%	337,7	11,3%	281,4	9,3%	232,3	10,6%	194,5	8,8%	157,2%	-16,7%	-16,3%
Despesas financeiras	<u>(265,6)</u>	-9,3%	<u>(420,1)</u>	-14,1%	<u>(386,6)</u>	-12,7%	<u>(310,1)</u>	-14,1%	<u>(310,6)</u>	-14,0%	58,2%	-8,0%	0,2%
	<u>(134,3)</u>	-4,7%	<u>(82,4)</u>	-2,8%	<u>(105,2)</u>	-3,5%	<u>(77,8)</u>	-3,5%	<u>(116,0)</u>	-5,2%	-38,6%	27,7%	49,1%
LUCRO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA E DA CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	792,6	27,7%	674,0	22,5%	718,7	23,7%	485,4	22,1%	374,0	16,9%	-15,0%	6,6%	-23,0%
IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL													
Corrente	(126,1)	-4,4%	(139,0)	-4,6%	(158,3)	-5,2%	(99,2)	-4,5%	(94,8)	-4,3%	10,2%	13,9%	-4,4%
Diferido	(145,6)	-5,1%	(94,9)	-3,2%	(91,0)	-3,0%	(69,8)	-3,2%	(33,4)	-1,5%	-34,8%	-4,1%	-52,1%
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	<u>520,9</u>	18,2%	<u>440,1</u>	14,7%	<u>469,4</u>	15,5%	<u>316,5</u>	14,4%	<u>245,8</u>	11,1%	-15,5%	6,7%	-22,3%

**MRS LOGÍSTICA S.A.**

**COMPARATIVO DOS BALANÇOS PATRIMONIAIS PARA OS EXERCÍCIOS DE 2011, 2012, 2013 E PARA OS PERÍODOS DE NOVE MESES FINDOS EM 30 DE SETEMBRO DE 2013 E 2014**

(Em milhões de reais)

ATIVO	2011	% Vertical	2012	% Vertical	2013	% Vertical	30 de setembro de 2013	% Vertical	30 de setembro de 2014	% Vertical	% Horizontal 2011/2012	% Horizontal 2012/2013	% Horizontal Set-13/Set-14
<b>CIRCULANTE</b>													
Caixa e equivalentes de caixa	398,5	7,2%	305,0	5,0%	429,0	6,5%	269,3	4,3%	361,6	5,2%	-23,5%	40,7%	34,3%
Caixa restrito	24,7	0,4%	26,6	0,4%	42,0	0,6%	25,5	0,4%	44,7	0,6%	7,7%	57,9%	75,3%
Contas a receber de clientes	13,7	0,2%	24,6	0,4%	73,1	1,1%	26,8	0,4%	22,1	0,3%	79,6%	197,2%	-17,5%
Contas a receber com partes relacionadas	119,3	2,2%	182,0	3,0%	135,8	2,0%	97,0	1,5%	76,1	1,1%	52,6%	-25,4%	-21,5%
Outras contas a receber	7,3	0,1%	10,1	0,2%	56,3	0,8%	48,0	0,8%	31,9	0,5%	38,4%	457,4%	-33,5%
Estoques	172,3	3,1%	145,3	2,4%	106,9	1,6%	116,5	1,8%	111,8	1,6%	-15,7%	-26,4%	-4,0%
Tributos a recuperar	163,7	3,0%	85,7	1,4%	140,4	2,1%	136,2	2,2%	215,8	3,1%	-47,6%	63,8%	58,4%
Despesas antecipadas	9,6	0,2%	13,1	0,2%	13,2	0,2%	15,9	0,3%	16,7	0,2%	36,5%	0,8%	5,0%
Outros ativos circulantes	26,6	0,5%	8,7	0,1%	8,4	0,1%	14,6	0,2%	18,4	0,3%	-67,3%	-3,4%	26,0%
Total do ativo circulante	<u>935,9</u>	16,9%	<u>801,0</u>	13,2%	<u>1.005,3</u>	15,1%	<u>749,7</u>	11,9%	<u>899,1</u>	12,8%	-14,4%	25,5%	19,9%
<b>NÃO CIRCULANTE</b>													
Realizável a longo prazo													
Outras contas a receber	0,8	0,0%	1,7	0,0%	1,4	0,0%	1,7	0,0%	35,6	0,5%	112,5%	-17,6%	1994,1%
Despesas antecipadas	164,6	3,0%	162,0	2,7%	158,7	2,4%	159,8	2,5%	156,3	2,2%	-1,6%	-2,0%	-2,2%
Tributos a recuperar	104,0	1,9%	130,0	2,1%	86,3	1,3%	128,8	2,0%	84,9	1,2%	25,0%	-33,6%	-34,1%
Outros ativos não circulantes	60,1	1,1%	76,5	1,3%	109,1	1,6%	95,2	1,5%	135,9	1,9%	27,3%	42,6%	42,8%
Imobilizado	4.190,9	75,8%	4.833,0	79,6%	5.218,3	78,6%	5.126,7	81,1%	5.634,8	80,5%	15,3%	8,0%	9,9%
Intangível	76,0	1,4%	70,1	1,2%	60,5	0,9%	62,8	1,0%	51,2	0,7%	-7,8%	-13,7%	-18,5%
Total do ativo não circulante	<u>4.596,2</u>	83,1%	<u>5.273,4</u>	86,8%	<u>5.634,3</u>	84,9%	<u>5.574,9</u>	88,1%	<u>6.098,6</u>	87,2%	14,7%	6,8%	9,4%
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<u>5.532,1</u>	100,0%	<u>6.074,4</u>	100,0%	<u>6.639,6</u>	100,0%	<u>6.324,6</u>	100,0%	<u>6.997,7</u>	100,0%	9,8%	9,3%	10,6%

**MRS LOGÍSTICA S.A.**

**COMPARATIVO DOS BALANÇOS PATRIMONIAIS PARA OS EXERCÍCIOS DE 2011, 2012, 2013 E PARA OS PERÍODOS DE NOVE MESES FINDOS EM 30 DE SETEMBRO DE 2013 E 2014**

	2011	% Vertical	2012	% Vertical	2013	% Vertical	30 de setembro de 2013	% Vertical	30 de setembro de 2014	% Vertical	% Horizontal 2011/2012	% Horizontal 2012/2013	% Horizontal Set-13/Set-14
<b>PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>													
<b>CIRCULANTE</b>													
Obrigações sociais e trabalhistas	120,5	2,2%	151,2	2,5%	152,0	2,3%	148,2	2,3%	161,3	2,3%	25,5%	0,5%	8,8%
Fornecedores	340,4	6,2%	197,2	3,2%	172,3	2,6%	130,0	2,1%	172,9	2,5%	-42,1%	-12,6%	33,0%
Obrigações fiscais	9,9	0,2%	22,4	0,4%	88,3	1,3%	107,0	1,7%	101,5	1,5%	126,3%	294,2%	-5,1%
Empréstimos e financiamentos	309,3	5,6%	382,4	6,3%	352,4	5,3%	336,7	5,3%	400,2	5,7%	23,6%	-7,8%	18,9%
Passivos com partes relacionadas	3,2	0,1%	7,2	0,1%	8,8	0,1%	19,8	0,3%	17,4	0,2%	125,0%	22,2%	-12,1%
Dividendos a pagar	1,1	0,0%	0,2	0,0%	0,2	0,0%	104,7	1,7%	111,6	1,6%	-81,8%	0,0%	6,6%
Dividendos mínimo obrigatório a pagar	123,7	2,2%	104,5	1,7%	111,5	1,7%	-	0,0%	-	0,0%	-15,5%	6,7%	0,0%
Concessão e arrendamento a pagar	48,4	0,9%	52,4	0,9%	54,7	0,8%	54,3	0,9%	56,7	0,8%	8,3%	4,4%	4,4%
Adiantamento de cliente	8,5	0,2%	2,8	0,0%	2,8	0,0%	3,0	0,0%	8,0	0,1%	-67,1%	0,0%	166,7%
Demais contas a pagar	5,6	0,1%	4,4	0,1%	2,4	0,0%	2,3	0,0%	0,3	0,0%	-21,4%	-45,5%	-87,0%
Provisões	37,1	0,7%	30,3	0,5%	17,9	0,3%	30,3	0,5%	17,0	0,2%	-18,3%	-40,9%	-43,9%
Total do passivo circulante	<u>1.007,7</u>	18,2%	<u>955,0</u>	15,7%	<u>963,3</u>	14,5%	<u>936,3</u>	14,8%	<u>1.046,9</u>	15,0%	-5,2%	0,9%	11,8%
<b>NÃO CIRCULANTE</b>													
Exigível a longo prazo													
Empréstimos e financiamentos	1.999,2	36,1%	2.247,8	37,0%	2.560,4	38,6%	2.244,2	35,5%	2.660,9	38,0%	12,4%	13,9%	18,6%
Concessão e arrendamento a pagar	73,9	1,3%	74,5	1,2%	72,2	1,1%	73,1	1,2%	70,4	1,0%	0,8%	-3,1%	-3,7%
Adiantamento de Clientes	-	0,0%	21,2	0,3%	21,2	0,3%	21,2	0,3%	21,1	0,3%	-	0,0%	-0,5%
Tributos diferidos	54,4	1,0%	149,3	2,5%	243,5	3,7%	219,1	3,5%	276,9	4,0%	174,4%	63,1%	26,4%
Provisões para contingências	99,5	1,8%	117,4	1,9%	110,1	1,7%	109,7	1,7%	118,3	1,7%	18,0%	-6,2%	7,8%
Total do exigível a longo prazo	<u>2.227,0</u>	40,3%	<u>2.610,2</u>	43,0%	<u>3.007,4</u>	45,3%	<u>2.667,2</u>	42,2%	<u>3.147,6</u>	45,0%	17,2%	15,2%	18,0%
<b>TOTAL DO PASSIVO</b>	<u>3.234,7</u>	58,5%	<u>3.565,2</u>	58,7%	<u>3.970,7</u>	59,8%	<u>3.603,5</u>	57,0%	<u>4.194,5</u>	59,9%	10,2%	11,4%	16,4%
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>													
Capital social	950,2	17,2%	1.086,8	17,9%	1.202,3	18,1%	1.202,3	19,0%	1.275,6	18,2%	14,4%	10,6%	6,1%
Destinação de reserva para aumento de capital	136,6	2,5%	115,5	1,9%	73,2	1,1%	-	0,0%	-	0,0%	-15,4%	-36,6%	0,0%
Reservas de lucros	1.210,5	21,9%	1.306,8	21,5%	1.387,0	20,9%	1.202,3	19,0%	1.275,6	18,2%	8,0%	6,1%	6,1%
Reserva legal	146,1	2,6%	168,1	2,8%	191,6	2,9%	168,1	2,7%	191,6	2,7%	15,1%	14,0%	14,0%
Reserva para investimentos	940,7	17,0%	1.034,2	17,0%	1.083,9	16,3%	1.034,2	16,4%	1.083,9	15,5%	9,9%	4,8%	4,8%
Dividendo adicional proposto	123,7	2,2%	104,5	1,7%	111,5	1,7%	-	0,0%	-	0,0%	-15,5%	6,7%	0,0%
Lucros acumulados	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	316,5	5,0%	245,8	3,5%	-	-	-22,3%
Ajustes de avaliação patrimonial	-	0,0%	-	0,0%	6,3	0,1%	-	0,0%	6,3	0,1%	-	-	-
Total do patrimônio líquido	<u>2.297,4</u>	41,3%	<u>2.509,2</u>	41,3%	<u>2.668,9</u>	40,2%	<u>2.721,1</u>	43,0%	<u>2.803,2</u>	40,1%	9,2%	6,4%	3,0%
<b>TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<u>5.532,1</u>	100,0%	<u>6.074,4</u>	100,0%	<u>6.639,6</u>	100,0%	<u>6.324,6</u>	100,0%	<u>6.997,7</u>	100,0%	9,8%	9,3%	10,6%

## 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 período de nove meses findo em 30 de setembro de 2014 versus o período de nove meses findo em 30 de setembro de 2013.***

### **Receita líquida de serviços**

A diretoria informa que em setembro de 2014, a Receita Líquida acumulada da Companhia registrou o patamar histórico de R\$ 2.216,5 milhões, um incremento de 1,0% ou de R\$ 22,1 milhões se comparado ao mesmo período de 2013.

Este incremento de R\$ 22,1 milhões é decorrente do aumento do volume transportado, que alcançou a maior produção trimestral já realizada, incluindo um recorde mensal histórico em agosto.

### **Custos dos serviços prestados**

O aumento de 3,6% nos custos dos serviços prestados de acordo com a diretoria deve-se, principalmente: (i) ao acréscimo dos gastos com mão de obra própria decorrente de reajuste salarial conforme acordo coletivo; (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) intensificação dos gastos com manutenção de vagões.

### **Lucro bruto**

A diretoria informa que o lucro bruto apresentou queda de 3,9% em comparação com o mesmo período de 2013, devido às variações ocorridas nas contas de receitas e custos, comentadas nos itens anteriores.

### **Despesas gerais e administrativas**

A redução de 4,1% nas despesas gerais e administrativas em comparação com o mesmo período de 2013 deve-se, principalmente: (i) ao menor gasto com treinamentos; e, (ii) à redução dos gastos com serviços de terceiros contratados como, limpeza, consultoria e honorários advocatícios conforme entendimento da diretoria

### **Despesas com vendas**

A diretoria entende que o aumento de R\$ 49,8 milhões nas despesas com vendas em comparação com o mesmo período de 2013 deve-se, principalmente, ao evento não recorrente no resultado do 3º trimestre de 2014 de 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, conforme explicado acima.

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

### **Outras receitas/despesas financeiras**

A diretoria informa que as outras receitas/despesas financeiras somaram R\$ 18,0 milhões nos nove primeiros meses do ano anterior, permanecendo em linha com o resultado do mesmo período de 2013, que foi R\$ 17,5 milhões.

### **Receita financeira**

A queda de 16,3% nas receitas financeira sem comparação com o mesmo período de 2013 foi ocasionada, segundo entendimento da diretoria, pela redução da variação cambial de adiantamentos para processos de importação de locomotivas e equipamentos de grande porte para manutenção da via permanente, devido à entrega desses ativos.

### **Despesa financeira**

A diretoria informa que as despesas financeiras mantiveram-se em linha com os primeiros nove meses de 2013, apresentando leve aumento de 0,2%, ou seja, R\$ 0,5 milhão.

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

A redução de R\$ 40,8 milhões, nas despesas de imposto de renda e contribuição social em comparação com o mesmo período de 2013, está associada 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 diretoria comunica que o lucro líquido foi 22,3% menor quando comparado ao mesmo período no ano anterior devido, principalmente, à contabilização da Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa (PCLD) de R\$ 51,8 milhões, representando a totalidade do valor constante do Contas a Receber associado ao cliente MMX, conforme explicado acima, além das variações ocorridas na receita e custos da Companhia acima explicadas.

### ***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 carga, 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.

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

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

### **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).

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

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

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

### **Lucro líquido do exercício**

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

### ***Análise da Demonstração do Resultado para o Exercício Social 2012 versus 2011.***

#### **Receita líquida de serviços**

A diretoria informa que em 2012, a MRS registrou uma receita líquida no valor de R\$2.989,8 milhões, resultado 4,5% superior ao do ano anterior. O aumento da receita líquida foi decorrente do aumento do volume de carga transportada combinado com o incremento da tarifa média líquida.

O volume transportado foi mais uma vez recorde anual, totalizando 155,4 milhões de toneladas. Tal resultado, 2,0% maior que o ano anterior, decorre de mudanças operacionais na malha e investimentos em pessoal, ativos e tecnologia que garantiram maior eficiência operacional.

Já o aumento da tarifa média líquida em 2,1%, foi devido ao reajuste do modelo tarifário para clientes cativos e reajustes pontuais nos contratos de carga geral.

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

Houve um aumento de 13,4% nos custos dos serviços prestados, frente a um aumento de 2% no volume transportado em relação ao exercício de 2011. Esse resultado, de acordo com a diretoria, é reflexo dos investimentos da Companhia voltados para aumento da confiabilidade da malha ferroviária e da eficiência dos processos, e para atingir níveis de excelência em produção que demandam maiores dispêndios por parte da Companhia.

Os gastos que mais contribuíram para o aumento dos custos dos serviços prestados foram:

- I. Mão de obra própria: o aumento foi decorrente do aumento de *headcount* especialmente das atividades ligadas à área de manutenção. Pretende-se que a contratação direta de pessoal gere maior comprometimento dos colaboradores o que, por sua vez, acredita-se possibilitar níveis superiores de confiabilidade e segurança para a operação da Companhia;
- II. Depreciação: os custos aumentaram devido à continuidade de investimentos para viabilização de ganhos em eficiência operacional de forma segura e

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

confiável, tais como aquisição de novas locomotivas e renovação do centro de controle operacional (CCO) localizado em Juiz de Fora/MG.

### Lucro bruto

O lucro bruto de R\$1.019,2 milhões em 2012 apresentou redução de 9,3% em relação ao verificado no ano de 2011, basicamente em função dos maiores custos dos serviços prestados, gerados pelos fatores comentados no item anterior pela diretoria.

### Despesas gerais e administrativas

A diretoria apresenta a variação de 12,9%, por natureza de despesa conforme quadro abaixo:

	2011	2012	Em milhões de Reais Var %
Mão-de-obra administrativa (a)	51,3	58,0	13,1%
Materiais e serviços	37,6	42,1	12,0%
Amortização/ depreciação (b)	36,0	41,4	15,0%
Despesas com pessoal (a)	20,2	23,8	17,8%
Despesas com seguros	12,5	13,5	8,0%
Despesas de organização e sistemas	10,7	11,1	3,7%
Despesas administrativas (c )	9,2	12,2	32,6%
Despesas com comunicação de dados (d)	8,2	10,8	31,7%
Custos com tarifas de serviços públicos	2,7	2,7	0,0%
Outros	8,3	6,3	-24,1%
	196,7	222,0	12,9%

As despesas com variações mais relevantes estão explicadas abaixo:

a) **Mão-obra administrativa / Despesas com pessoal**

Os gastos com mão-de-obra administrativa e despesas com pessoal foram impactados pelo aumento de *headcount* além dos aumentos salariais por acordo coletivo.

b) **Amortização / Depreciação**

A variação de 15,1% em amortização/depreciação é reflexo dos investimentos realizados em 2012 para dar suporte às operações da Companhia.

c) **Despesas administrativas**

O acréscimo nas despesas administrativas foi impactado principalmente por: (i) gastos com plantios compensatórios, para recuperação ambiental; e (ii) gastos para adequação e modernização das instalações e consequente melhoria das condições de trabalho.

d) **Despesas com comunicação de dados**

Aumento devido às ações para melhorar a disponibilidade, confiabilidade e capacidade dos links de telecomunicação da Companhia, em atendimento às demandas da operação.

### Despesas com vendas

A diretoria informa que o aumento de R\$ 0,6 milhão nas despesas com vendas em comparação com 2011 deve-se, basicamente, ao gasto com mão de obra em decorrência de reajuste salarial.



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

### **Outras receitas/despesas**

A diretoria destaca que a variação de -411,5% de outras receitas/despesas quando comparado com 2012 deve-se: (i) a reversão de provisão ocorrida em 2011 em função da adesão a Anistia da Lei Estadual do Rio de Janeiro que reduziu os valores dos débitos de ICMS, gerando uma baixa de R\$49,2 milhões; e (ii) à revisão do prognóstico de perda das contingências cíveis no valor de R\$29,0 milhões.

### **Receita financeira**

A diretoria reporta que o aumento das receitas financeiras em 157,2% em 2012, quando comparado com o ano anterior, deve-se basicamente aos ganhos registrados com correção de adiantamentos de importações e ganhos com *swap*.

### **Despesa financeira**

A diretoria esclarece que a Companhia registrou um aumento das despesas financeiras no valor de R\$154,5 milhões, valor 58,2% maior que em 2011. Tal resultado foi influenciado essencialmente pelas variações cambiais e monetárias relativas a obrigações em moeda nacional.

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

No ano de 2012, as despesas com imposto de renda e contribuição social correntes atingiram R\$139,0 milhões, 10,2% maiores que 2011. A diretoria menciona que Apesar de um lucro antes dos impostos 15,0% menor, ao se comparar os dois períodos, o imposto de renda e contribuição social foram maiores basicamente pelas adições e exclusões do período na apuração do lucro real que geraram um lucro tributável maior.

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

A diretoria informa que o imposto de renda e contribuição social diferidos se devem a: (i) diferenças temporárias decorrentes da adoção da Lei nº 11.638/07, principalmente no que se refere a depreciação e capitalização de juros (aumento de R\$50,2 milhões em IR/CSLL); e (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 (aumento de R\$39,3 milhões em IR/CSLL).

### **Lucro líquido do exercício**

A redução de 15,5% no lucro líquido de 2012 em relação a 2011 é resultado, principalmente, dos maiores gastos pela Companhia visando melhorias operacionais envolvendo segurança, confiabilidade e eficiência, conforme descritos acima pela diretoria.

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

#### **ATIVO**

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

O aumento de R\$ 92,3 milhões de caixa e equivalentes de caixa em setembro de 2014, quando comparado com o mesmo período no ano anterior, conforme relata a diretoria,

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

deve-se, principalmente, à redução das obrigações financeiras da Companhia em linha com os empréstimos e financiamentos contratuais, em especial pela liquidação antecipada, em setembro de 2013, da linha de financiamento NCE – Nota de Crédito à Exportação.

Ademais, em 2013 houve pagamentos expressivos a fornecedores referente a compras de vagões, obras de contenção e infraestrutura, sistema de sinalização CBTC – *Communication Based Train Control* e compra de locomotivas elétricas de cremalheira, o que, apesar dos investimentos em andamento, não ocorreu com a mesma expressividade nos nove primeiros meses de 2014.

### Caixa restrito

O incremento em caixa restrito – aplicações financeiras vinculadas a financiamentos – em 75,3%, em 2014, deve-se, segundo diretoria, principalmente, à aplicação no valor de R\$16,0 milhões efetuada em dezembro de 2013 visando constituir garantia para o financiamento via DULC, realizado em fevereiro de 2014. Esta garantia é equivalente a, no mínimo, 3 (três) prestações vincendas do serviço da dívida.

### Contas a receber de clientes

A diretoria destaca que a redução de R\$ 4,7 milhões nas contas a receber de clientes, quando comparada ao mesmo período de 2013, é decorrente do término do período de faturamento referente ao contrato de cessão de locomotivas. Em 11 de setembro de 2013, a Companhia solicitou junto à ANTT a desvinculação das 16 locomotivas objeto desse contrato.

### Contas a receber com partes relacionadas

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

	<i>Em milhões de Reais</i>		
	Setembro de 2013	Setembro de 2014	Var %
VALE	53,4	50,2	-5,99%
CSN	15,7	15,7	0,00%
USIMINAS	8,7	3,2	-63,22%
MINERAÇÃO USIMINAS	9,6	2,3	-76,04%
UPL	-	-	0,00%
NACIONAL MINÉRIOS	6,3	2,1	-66,67%
GERDAU	3,3	2,6	-21,21%
MINORITÁRIOS	-	-	0,00%
	<u>97,0</u>	<u>76,1</u>	<u>-21,55%</u>

A variação negativa de R\$ 20,9 milhões nos nove primeiros meses de 2014 deve-se ao fato de que, neste mesmo período de 2013, a Companhia realizou negociações comerciais que alongaram, apenas naquele ano, em caráter excepcional, o prazo de pagamento de alguns dos clientes cativos da Companhia no referido exercício.

### Outras contas a receber

A diretoria informa que o acréscimo das outras contas a receber, considerado conjuntamente os saldos do circulante e não circulante, no valor de R\$17,8 milhões, em 30/09/2014 comparado a 30/09/2013, deve-se à contabilização da provisão de valor a

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

receber de seguro referente ao acidente ocorrido em abril de 2014, no pátio P2-05 (Ferrovia do Aço) envolvendo 3 locomotivas e 80 vagões.

### **Estoques**

A queda de 4,0% em 2014, quando comparado com o mesmo período em 2013, nos estoques, conforme entendimento da diretoria, é decorrente de uma gestão mais eficiente dos materiais de manutenção com o objetivo de liberação de capital de giro sem comprometer os índices de manutenção dos ativos da 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 destaca que, considerando os créditos de curto e longo prazo, a elevação em tributos a recuperar foi de R\$ 35,7 milhões nos nove primeiros meses de 2014, ao se comparar com o valor para o mesmo período em 2013, em decorrência, principalmente, das antecipações de IRPJ e CSLL feitas a maior em 2014.

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

A diretoria informa que o incremento de R\$ 44,5 milhões em 2014 em outros ativos circulantes e não circulantes ocorreu, principalmente, em decorrência das provisões de valores a receber de *swap*.

### **Imobilizado**

O aumento de 9,9% do imobilizado em 2014, segundo entendimento da diretoria, é decorrente da continuidade dos investimentos efetuados pela Companhia ao longo deste período. Ademais, a aquisição de equipamentos de via permanente, locomotivas e vagões contribuíram para esta variação. Para mais informações sobre os investimentos realizados em 2014 pela Companhia, vide item 10.10 deste Formulário de Referência.

### **Intangível**

A diretoria explica que a redução em intangíveis em 18,5% em 2014 deve-se à amortização pelo direito ao uso de *softwares* e licenças adquiridas para o funcionamento da Companhia.

## **PASSIVO**

### **Fornecedores**

Os diretores informam que o aumento de R\$42,9 milhões no passivo com fornecedores de setembro de 2014 em relação a setembro de 2013, refere-se, basicamente, a compra de trilhos e vagões ocorrida no período.

### **Obrigações Fiscais**

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

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

	Setembro de 2013	Setembro de 2014	Var %
Imposto de renda	65,1	67,4	3,5%
Contribuição social	32,1	27,4	-14,6%
ICMS	3,5	3,8	8,6%
Cofins	3,8	0,6	-84,2%
PIS	0,8	0,1	-87,5%
Outros	1,6	2,2	37,5%
	<u>107,0</u>	<u>101,5</u>	<u>-5,1%</u>

A queda das obrigações fiscais foi impulsionada pelos seguintes fatores: (i) redução no lucro do período; e, (ii) maior crédito de PIS e COFINS, decorrente do aumento de aquisição de bens do ativo imobilizado.

**Empréstimos e financiamentos**

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

	Setembro de 2013	Setembro de 2014	Var %
<i>Em milhões de Reais</i>			
<u>Moeda nacional</u>			
BNDES:	1.466,8	1.663,9	13,4%
FINAME	530,1	420,8	-20,6%
DULC	385,1	428,1	11,2%
FINEM	551,6	815,0	47,8%
Debêntures	548,1	822,8	50,1%
Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais S.A – BDMG	40,8	34,9	-14,5%
Financiadora de Estudos e Projetos – FINEP	15,9	12,7	-20,1%
Instrumentos Financeiros - Swap	16,1	31,6	96,3%
	<u>2.087,8</u>	<u>2.565,9</u>	<u>22,9%</u>
<u>Moeda estrangeira</u>			
Banco Tokyo – Linha de Crédito 4131	334,9	368,1	9,9%
Financiamentos de Importações	0,1	-	-100,0%
EX-IM – Banco de Exportações e Importações EUA	106,1	95,5	-10,0%
IFC – International Finance Corporation	59,7	38,5	-35,5%
	<u>500,8</u>	<u>502,0</u>	<u>0,2%</u>
<b>Total de empréstimos e financiamentos</b>	<b>2.588,6</b>	<b>3.067,9</b>	<b>18,5%</b>
Custos da transação	(7,7)	(6,9)	-10,4%
<b>Total de empréstimos e financiamentos + custo de transação</b>	<b>2.580,9</b>	<b>3.061,0</b>	<b>18,6%</b>
Circulante	336,7	400,2	18,9%
Não circulante	2.244,2	2.660,9	18,6%

A diretoria destaca que o passivo de empréstimos e financiamentos no período de nove meses encerrado em setembro de 2014 aumentou 18,6% quando comparado ao mesmo período de 2013. Este aumento é decorrente, principalmente, da 6ª Emissão de Debêntures no montante de R\$ 300,0 milhões, realizada em dezembro de 2013, que, além de reforçar o capital de giro da Companhia, permitiu o alongamento do perfil da dívida e de operações realizadas com o BNDES que incrementaram o passivo em R\$ 197,0 milhões, já descontadas as liquidações realizadas. Os aumentos nas operações

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

com o BNDES ocorreram nas linhas DULC e FINEM, a fim de financiar projetos de investimentos diversos da Companhia, tais como a aquisição e modernização de material rodante (vagões e locomotivas) e melhorias na confiabilidade de infraestrutura de via permanente.

### Passivos com partes relacionadas:

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

	<i>Em milhões de Reais</i>		
	<b>Setembro de 2013</b>	<b>Setembro de 2014</b>	<b>Var %</b>
VALE	3,9	0,0	-99,5%
CSN	0,0	0,0	-50,0%
USIMINAS	6,0	0,0	-99,7%
MINERAÇÃO USIMINAS	0,7	-	-100,0%
UPL	-	-	0,0%
NACIONAL MINÉRIOS	0,2	-	-100,0%
GERDAU	0,6	0,8	33,3%
USIMINAS MECÂNICA	8,4	16,6	97,6%
MINORITARIOS	-	-	0,0%
	<b>19,8</b>	<b>17,4</b>	<b>-12,1%</b>

A diretoria destaca que a variação negativa nos passivos com partes relacionadas ocorreu, principalmente, em decorrência da baixa da provisão a pagar ao cliente Usiminas lançada em 2013. Tal provisão referia-se à devolução de valores pagos em duplicidade e que foram restituídos pela MRS em 2014.

O aumento do passivo com a parte Usiminas Mecânica é decorrente de compra de 74 vagões GDU (para transporte de minério de ferro) realizada em 2014, na linha dos constantes investimentos realizados pela Companhia, conforme detalhados na seção 10.10 deste Formulário de Referência.

### Dividendos a pagar

O valor de R\$ 111,6 milhões em 2014 (sendo R\$104,7 milhões em setembro de 2013) registrados como dividendos a pagar no passivo correspondem a segunda parcela dos dividendos distribuídos pela Administração da Companhia conforme aprovação em assembleia geral extraordinária realizada em 24 de abril de 2014. O pagamento está previsto para ocorrer em dezembro de 2014.

A variação de 6,6% no valor registrado em 2014 se comparado a 2013, conforme entendimento da diretoria, corresponde tão somente ao resultado obtido em 2013, maior que aquele obtido em 2012. As razões que levaram a um maior lucro podem ser verificadas na análise de resultado comparação exercício base 2012 com exercício base 2013 descrita abaixo.

### Adiantamento de cliente

A diretoria informa que o aumento de R\$4,9 milhões no saldo de adiantamento de cliente, considerado conjuntamente o curto e longo prazo, no fechamento de setembro de 2014 em relação a setembro de 2013, deve-se, integralmente, ao adiantamento feito pela Porto Sudeste por conta do contrato referente à prestação de serviço de construção da superestrutura da pêra ferroviária do terminal "Porto Sudeste", situado no município de Itaguaí (RJ).

### Demais contas a pagar

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

A diretoria entende que o decréscimo em demais contas a pagar em 87,0% 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 saldo de provisões foi impactado em 2014, principalmente, pela baixa no valor de R\$9,5 milhões de provisões atuariais 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.

### Tributos diferidos passivos

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

	<i>Em milhões de Reais</i>		
	<b>Setembro de 2013</b>	<b>Setembro de 2014</b>	<b>Var</b>
Ativos diferidos	47,2	84,4	37,2
Passivos diferidos	(266,3)	(361,3)	(95,0)
Saldo tributos diferidos	(219,1)	(276,9)	(57,8)

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 (+ 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 com o mesmo período em 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 entende que a variação em 6,1% nas reservas de lucro no período de nove meses encerrado em setembro de 2014, quando comparadas com o mesmo período no ano anterior, ocorreu, principalmente, em decorrência: (i) da destinação de R\$23,5 milhões do lucro do exercício de 2013 para constituição da reserva legal, conforme previsto na legislação societária, conforme aprovado em Assembleia Geral Ordinária (AGO) no dia 21 de março de 2014; (ii) da destinação de R\$222,9 milhões para reserva

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

de 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 utilização de R\$73,2 milhões de parte das reservas de investimento para aumento do capital social, conforme aprovado em Assembleia Geral Ordinária (AGO) no dia 21 de março de 2014; e; (iv) da distribuição de R\$100,0 milhões das reservas de investimento como dividendos extraordinário, aprovada em 29 de novembro de 2013. Estas movimentações resultaram numa variação líquida de R\$73,3 milhões.

		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)		49,8
Variação de reservas de lucro:		<u>73,3</u>
Saldo - Reservas de lucro em setembro de 2014		1.275,6
Saldo - Reservas de lucro em setembro de 2013		1.202,3
Variação %		6,1%
Lucros acumulados		
Lucros acumulados em setembro de 2014		245,8
Lucros acumulados em setembro de 2013		316,5
Variação %		-22,3%

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

O índice de Liquidez Corrente, em setembro de 2014, atingiu 0,86, um aumento de 7,5% em relação ao resultado do mesmo período de 2013, quando alcançou 0,80. A diretoria entende que esta melhora refletiu, principalmente, o incremento de Caixa, Equivalentes de Caixa e Caixa Restrito e de Tributos a Recuperar, que mais do que compensaram os acréscimos do Passivo Circulante, em especial, com Fornecedores, Empréstimos e Financiamentos.

### ***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.

#### **Contas a receber de clientes**

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

A diretoria informa que o aumento no contas a receber de clientes em 2013 no valor de R\$48,5 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:

	2012	2013	<i>Em milhões de Reais</i> Var %
VALE	79,5	72,3	-9,1%
USIMINAS	35,7	4,8	-86,6%
CSN	36,3	28,6	-21,2%
NACIONAL MINÉRIOS	19,5	8,8	-54,9%
GERDAU	3,6	3,2	-11,1%
MINERAÇÃO USIMINAS	7,2	18,1	151,4%
OUTROS	0,1	-	-100,0%
	<u>182,0</u>	<u>135,8</u>	<u>-25,4%</u>

Houve redução no contas a receber com partes relacionadas em 2013 no valor de R\$46,2 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 block rates*) e atrasos no pagamento pelas partes relacionadas da Companhia devido a problemas na cobrança gerados pela implantação do novo documento fiscal de cobrança (CT-e - Conhecimento de transporte eletrônico).

### Outras contas a receber

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

### Estoques

A diretoria informa que a diminuição no estoque em 2013 no valor de R\$ 38,4 milhões deve-se, principalmente, a uma gestão mais eficiente nos estoques com o objetivo de liberação de capital de giro sem que houvesse piora nos índices de manutenção dos ativos da Companhia. Adicionalmente, ocorreram baixas de materiais obsoletos, sucatas e excesso de materiais que são destinados à venda pela Companhia.

### Tributos a recuperar

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



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

A diretoria esclarece que o aumento em tributos a recuperar foi de R\$11,0 milhões em 2013 (aumento de 63,9% no curto prazo e redução de 33,6% no longo prazo) e se deve, fundamentalmente, ao: (i) aumento de R\$17,0 milhões no saldo de IRPJ/CSLL a compensar em decorrência ao benefício do P&D (Lei do Bem) reconhecido em 2013 após divulgação das empresas beneficiadas; (ii) aumento de R\$3,5 milhões no Imposto de renda retido na fonte e (iii) aumento de R\$13,8 milhões nos créditos de PIS/Cofins.

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

### Outros ativos não circulantes

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

### Imobilizado

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

### Intangível

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

## **PASSIVO**

### Fornecedores

A diretoria informa que a redução de R\$24,9 milhões no passivo com fornecedores apontado no fechamento de 2013 em relação a 2012, valor correspondente a um percentual de -12,6%, deve-se ao menor número de notas fiscais registradas no fechamento de 2013 referente aquisição de locomotivas, vagões e projetos de investimento em comunicação e sinalização.

### Obrigações Fiscais

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

	2012	2013	Em milhões de Reais 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>

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

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

### Empréstimos e financiamentos

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

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

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*

	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>Var %</b>
VALE/ MBR	4,1	0,3	-92,7%
CSN	1,7	0,3	-82,4%
USIMINAS	-	6,1	-
MINERAÇÃO USIMINAS	0,7	-	-100,0%
UPL	-	-	0,0%
USIMINAS MECÂNICA	-	1,2	-
NACIONAL MINÉRIOS	0,2	0,2	0,0%
GERDAU	0,5	0,9	80,0%
MINORITÁRIOS	-	-	0,0%
	<b>7,2</b>	<b>8,8</b>	<b>22,2%</b>

A diretoria informa que a variação de 22,2% 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\$111,5 milhões em 2013 (sendo R\$104,0 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>		
	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>Var</b>
Créditos tributários diferidos	56,3	72,3	16,0
Passivo tributário diferido	(205,6)	(315,8)	(110,2)
Saldo tributos diferidos	(149,3)	(243,5)	(94,2)

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

**PATRIMÔNIO LÍQUIDO****Capital social**

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

**Reservas de lucro**

A diretoria explica que a variação em 6,1% nas reservas de lucro em 2013, quando comparadas com 2012, ocorreu, principalmente, em decorrência (i) da constituição de R\$23,5 milhões da reserva legal, conforme previsto na legislação societária, conforme aprovado em Assembleia Geral Ordinária (AGO) no dia 21 de março de 2014; (ii) do incremento de R\$223,0 milhões 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.

*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)
<b>Variação de reservas de lucro:</b>	<b>80,3</b>
Saldo - Reservas de lucro em 2013	1.387,0
Saldo - Reservas de lucro em 2012	1.306,9

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****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, mais do que compensando o incremento.

***Dez-12 versus Dez-11*****ATIVO****Caixa e equivalentes de caixa**

Conforme esclarece a diretoria, a redução do caixa em 23,5%, se deve, em boa medida, ao maior volume de pagamentos de fornecedores ao longo de 2012 para aquisição de material rodante. Além disso, o caixa foi afetado negativamente devido ao incremento do contas a receber e pelo menor volume de captações em 2012 em relação a 2011.

**Caixa restrito**

A diretoria comenta que o incremento em caixa restrito – aplicações financeiras vinculadas a financiamentos – em 2012 no valor de R\$1,9 milhão deve-se a atualizações monetárias das parcelas de empréstimos. Esta garantia é equivalente a, no mínimo, 3 (três) prestações vincendas do serviço da dívida.

**Contas a receber de clientes**

A Companhia encerrou o período de 2012 com um contas a receber referente a clientes 79,6% maior que o registrado em 2011. A diretoria entende que, o aumento de R\$ 10,9 milhões decorre, principalmente, dos atrasos de recebimento devido às dificuldades de cobrança gerada pela implantação do novo documento fiscal de cobrança (CT-e – Conhecimento de transporte eletrônico).

**Contas a receber com partes relacionadas**

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

	2011	2012	<i>Em milhões de Reais</i> Var %
VALE	41,8	79,5	90,2%
USIMINAS	29,0	35,7	23,1%
CSN	24,9	36,3	45,8%
NACIONAL MINÉRIOS	11,7	19,5	66,7%
GERDAU	2,0	3,6	80,0%
MINERAÇÃO USIMINAS	10,0	7,2	-28,0%
OUTROS	-	0,1	n.a.
	<u>119,3</u>	<u>182,0</u>	<u>52,6%</u>

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

O aumento das contas a receber com partes relacionadas em 2012 no valor de R\$62,7 milhões ocorreu, principalmente, pelos atrasos no pagamento pelas partes relacionadas da Companhia devido às dificuldades de cobrança gerada pela implantação do novo documento fiscal de cobrança (CT-e – Conhecimento de transporte eletrônico) e pelo aumento das provisões relativas ao exercício dos direitos contratuais previstos nos contratos com clientes cativos (*block rates*, *gatilho* e *take or pay*).

### Outras contas a receber

A diretoria explica que o aumento nas outras contas a receber, considerando conjuntamente os saldos de circulante e não circulante, em 2012 no valor de R\$3,7 milhões são, basicamente, referentes a outros faturamentos não relacionados ao serviço de frete ferroviário tais como venda de sucata, serviço de manutenção e aluguéis de material rodante. O aumento do contas a receber deve-se aos atrasos de pagamento devido às dificuldades de cobrança gerados na implantação do novo documento fiscal de cobrança (CT-e – Conhecimento de transporte eletrônico) também aplicado na cobrança destes tipos de faturamento.

### Estoques

A diretoria esclarece que a redução nos estoques em 15,7% em 2012 é fruto de diversas medidas que possibilitaram uma gestão mais eficiente dos mesmos, liberando assim, capital de giro e mantendo os mesmos índices de 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, entre outros.

A diretoria comenta que a redução em R\$ 52,0 milhões nos tributos a recuperar em 2012 (redução de 47,7% no ativo circulante e aumento de 25,0% no não circulante) corresponde basicamente a:

- Utilização das antecipações do imposto de renda e contribuição social, cujo saldo em 2011 era de R\$10,8 milhões, para compensação do IRPJ/ CSLL a Pagar; e
- Utilização de créditos de PIS/COFINS no valor de R\$44,6 milhões, para compensação de outros tributos federais.

### Despesas antecipadas

A diretoria certifica que o aumento de R\$ 0,9 milhões das despesas antecipadas, considerando conjuntamente os saldos do curto e longo prazo, deve-se, principalmente, ao pagamento antecipado a fornecedor referente a benefícios alimentação/refeição dos funcionários relativos a janeiro de 2013 que foram pagos antecipadamente em 2012.

### Outros ativos circulantes e não circulantes

A diretoria elucida que a redução em outros ativos circulantes em 2012 em 67,3% se deve ao menor fluxo de adiantamento liberado aos fornecedores da Companhia.

O incremento em outros ativos não circulantes, em 2012, se deve, basicamente, as provisões de ganho registradas com *swap* R\$14,1 milhões maior que o registrado em 2011.

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

A diretoria informa que o aumento de 15,3% do imobilizado em 2012 deve-se à conclusão de projetos ao longo do ano referente principalmente a investimentos na via permanente e pátios, bem como aquisições de locomotivas e vagões.

**Intangível**

Conforme entendimento da diretoria, a redução em intangíveis em 7,8% em 2012 deve-se à amortização vinculada ao uso de softwares e licenças adquiridas para o funcionamento da Companhia.

**PASSIVO****Obrigações sociais e trabalhistas**

A diretoria esclarece que, a variação de 25,5% nas obrigações sociais e trabalhistas em 2012, quando comparado com 2011, é reflexo do aumento de *headcount* além dos aumentos salariais por acordo coletivo.

**Fornecedores**

A diretoria explica que a redução em R\$143,2 milhões no passivo com fornecedores registrado no fechamento de 2012 em relação a 2011, valor correspondente a um percentual de -42,1%, deve-se ao maior número de notas fiscais registradas no fechamento de dezembro de 2011 relativas a uma compra elevada de locomotivas, com prazo de pagamento para início de 2012.

**Obrigações Fiscais**

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

	2011	2012	Var %
Imposto de renda	-	5,2	n.a.
Contribuição social	-	5,1	n.a.
ICMS	4,6	4,7	2,2%
Cofins	1,3	3,6	176,9%
PIS	0,3	0,8	166,7%
Outros	3,7	2,9	-21,6%
	<u>9,9</u>	<u>22,4</u>	<u>126,3%</u>

A diretoria entende que o incremento de 126,3% nas obrigações fiscais em 2012 se deve ao registro de R\$10,3 milhões de reais em Imposto de Renda e Contribuição social a pagar, que não foram inteiramente compensados com as antecipações feitas durante o ano de 2012

**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**

	<i>Em milhões de Reais</i>		
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>Var %</b>
<u>Moeda nacional</u>			
BNDES:	1.296,1	1.415,7	9,2%
FINAME	667,6	619,7	-7,2%
DULC	454,1	436,4	-3,9%
FINEM	174,4	359,6	106,2%
Debêntures	316,1	581,3	83,9%
NCE - Nota de Crédito à Exportação	170,8	170,4	-0,2%
Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais S.A – BDMG	40,1	41,6	3,8%
Financiadora de Estudos e Projetos – FINEP	14,7	18,2	23,9%
Banco IBM S.A.	5,4	1,8	-67,0%
Instrumentos Financeiros - <i>Swap</i>	-	4,1	
Arrendamento mercantil financeiro	0,4	-	-100,0%
	<u>1.843,6</u>	<u>2.233,2</u>	<u>21,1%</u>
<u>Moeda estrangeira</u>			
Banco Tokyo – Linha de Crédito 4131	140,9	153,5	8,9%
Financiamentos de Importações	121,9	70,7	-42,0%
EX-IM – Banco de Exportações e Importações EUA	117,7	110,5	-6,1%
IFC – International Finance Corporation	94,3	70,6	-25,2%
	<u>474,8</u>	<u>405,3</u>	<u>-14,6%</u>
<b>Total de empréstimos e financiamentos</b>	<b>2.318,4</b>	<b>2.638,5</b>	<b>13,8%</b>
Custos da transação	(9,8)	(8,3)	-15,7%
<b>Total de empréstimos e financiamentos + custo de transação</b>	<b>2.308,6</b>	<b>2.630,2</b>	<b>13,9%</b>
Circulante	309,3	382,4	23,6%
Não circulante	1.999,2	2.247,8	12,4%

A diretoria informa que a Companhia fechou o ano de 2012 com um passivo de empréstimos e financiamentos 13,9% maior que o registrado em 2011. Houve um aumento de 23% nos empréstimo e financiamentos vencíveis em até um ano e 12,4% nos de longo prazo, sendo que a participação dos não circulantes foi mantida em níveis saudáveis (85,5% no longo prazo contra 14,5% no curto prazo).

O aumento deve-se às captações realizadas durante o ano - em especial a quinta emissão de debêntures - realizadas para reforçar o capital de giro da Companhia, além de viabilizar a continuação dos investimentos ao longo do ano.

Dentre as operações financeiras contratadas pela Companhia no ano de 2012, podemos destacar:

- 5ª emissão de debêntures: em julho de 2012 foram captados R\$300 milhões em debêntures não conversíveis com vencimento em seis anos objetivando reforço do capital de giro e alongamento do perfil da dívida da Companhia;
- BNDES – Operações diretas e indiretas: foram captados R\$275,9 milhões com o objetivo de financiar a expansão da Companhia por meio da eliminação de gargalos logísticos, modernização e recuperação de ativos, intervenções na via permanente e aquisição de material rodante.



**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:

	2011	2012	<i>Em milhões de Reais</i> Var %
VALE/ MBR	2,8	4,1	46,4%
CSN	-	1,7	-
USIMINAS	-	-	-
MINERAÇÃO USIMINAS	-	0,7	-
UPL	-	-	-
NACIONAL MINÉRIOS	0,2	0,2	0,0%
GERDAU	0,1	0,5	400,0%
MINORITÁRIOS	-	-	-
	3,2	7,2	125,0%

A variação de 125,0% no passivo com partes relacionadas deve-se principalmente a adiantamentos realizados em 2012 pelos serviços prestados da Vale/MBR, CSN e mineração Usiminas.

**Dividendo a pagar**

A diretoria explica que o valor de R\$104,5 milhões em 2012 (sendo R\$123,7 milhões em 2011) 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 -15,5% no valor registrado em 2012 se comparado a 2011, corresponde tão somente à redução do lucro líquido. As razões que levaram a um menor lucro podem ser verificadas na análise de resultado neste mesmo item deste Formulário de Referência.

**Adiantamento de cliente**

A diretoria esclarece que o aumento de R\$15,5 milhões no saldo de adiantamento de clientes, considerando conjuntamente os saldos de circulante e não circulante, em 2012 quando comparado com 2011, corresponde ao adiantamento feito pelo cliente Eldorado Celulose, no valor de R\$15,0 milhões, conforme previsto em contrato.

**Demais contas a pagar**

A diretoria entende que, a redução de 21,4% em outras contas a pagar deve-se a redução de obrigação a pagar referente à "taxa rede", tarifa devida ao poder arrendador/concedente quando na prestação de receitas alternativas.

**Provisões**

A diretoria esclarece que a variação negativa de 18,3% refere-se a reclassificação de provisão de benefícios trabalhistas que em 2012 passaram a ser reconhecidos no grupo de obrigações sociais e trabalhistas, sendo que não houve variação significativa nesses benefícios.

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

A diretoria explica que em 2012, foi apurado um passivo no cálculo dos tributos diferidos. O aumento se deve à redução dos créditos tributários diferidos e principalmente ao aumento do passivo tributário diferido, como pode ser verificado no demonstrativo abaixo:

	<i>Em milhões de Reais</i>		
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>Var</b>
Créditos tributários diferidos	59,2	56,3	(2,9)
Passivo tributário diferido	(113,5)	(205,6)	(92,1)
Saldo tributos diferidos	(54,4)	(149,3)	(94,9)

O passivo tributário diferido foi aumentado em razão de: (i) aumento das diferenças temporárias decorrentes da adoção da Lei nº 11.638/07, principalmente no que se refere à depreciação e capitalização de juros (aumento de R\$50,2 milhões em IR/CSLL) e (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 (aumento de R\$39,3 milhões em IR/CSLL).

**Provisão para contingências**

A diretoria informa que o aumento nas provisões para contingências em 18,0% em 2012 se deve, principalmente, ao aumento das ações de natureza trabalhista, fruto do curso normal das atividades da Companhia.

**PATRIMÔNIO LÍQUIDO****Capital social**

A diretoria assegura que o aumento de 14,4% no capital social em 2012 deve-se à capitalização no valor de R\$136,6 milhões da reserva de investimentos, conforme proposta aprovada em reunião do Conselho de Administração, realizada no dia 22 de março de 2012.

**Reservas de lucro**

A diretoria esclarece que a variação em 8,0% nas reservas de lucro em 2012, quando comparadas com 2011, ocorreu, principalmente, em decorrência: (i) da destinação de R\$22,0 milhões para reserva legal, conforme previsto na legislação societária, conforme aprovado em Assembleia Geral Ordinária (AGO) no dia 22 de março de 2013; (ii) da destinação de R\$209,0 milhões para 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 22 de março de 2013; (iii) da distribuição adicional de 25% de dividendos, além do mínimo obrigatório, conforme proposta da administração aprovada em 22 de março de 2013 em assembleia geral; (iv) do pagamento dos dividendos adicionais propostos referentes a 2011 aprovados na AGO de 27 de abril de 2012; e (v) da destinação de R\$115,5 milhões para aumento de capital, conforme aprovado em Assembleia Geral Ordinária (AGO) no dia 22 de março de 2013.

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

Segue abaixo tabela com os valores:

	<i>Em milhões de Reais</i>
Constituição de novas reservas	
Reserva legal (5% do lucro líquido)	22,0
Reserva para investimentos (50% do lucro líquido após reserva legal)	209,0
Dividendos adicionais propostos (25% do lucro líquido após reserva legal)	104,5
Destinação de reserva para aumento de capital	(115,5)
Pagamento de dividendo adicional proposto ref. 2011	(123,7)
Variação de reservas de lucro:	<u>96,3</u>

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

A diretoria explica que o índice de Liquidez Corrente apurado em 2012 de 0,84 representa uma queda de 9,7% em relação ao índice de 2011, que alcançou 0,93. Segundo a diretoria, esta piora reflete a queda de R\$134,9 milhões no Ativo Circulante que reflete, em boa medida, uma redução conjunta de Caixa, Equivalentes de Caixa, Estoques e Tributos a Recuperar. A queda de R\$52,8 milhões no Passivo Circulante no mesmo período de análise não foi suficiente para compensar este resultado.

## 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

Em 15 de outubro de 2014, a MMX Sudeste Mineração S.A. ("MMX"), divulgou "Fato Relevante" informando que naquela data ajuizou na Comarca de Belo Horizonte/MG, um pedido de recuperação judicial em caráter de urgência com base no artigo 122, parágrafo único da Lei nº 6.404/76. A justiça aceitou o pedido da MMX em 22 de outubro de 2014. A MMX possui contrato de longo prazo, firmado com a MRS, para o transporte ferroviário de cargas até 2026. Os diretores inteiram que o referido contrato possui cláusulas de obrigação de transporte de volumes previamente estabelecidos na modalidade de "take or pay", que prevê um pagamento base caso o transporte previsto no contrato não seja realizado no volume mínimo acordado. Em decorrência da decisão da justiça em outubro deste ano, 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 30 de setembro de 2014.

Em 2013, segundo os diretores, o resultado da Companhia foi impactado por alguns eventos não recorrentes, os quais são descritos a seguir:

Exercício de Cláusula de Take or Pay: em 2013, foi registrado ganho de R\$52,0 milhões relativo aos compromissos assumidos em contrato pelos principais clientes da Companhia de um volume mínimo de transporte. Em 2012, o valor registrado foi de R\$15,8 milhões. Para mais informações sobre estes mecanismo de proteção contratual vide informações na seção 10.1 deste Formulário de Referência.

Recuperação de Custo da Concessão e Arrendamento: em 2013 houve 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, que se encontra em fase de cumprimento gerou a provisão de ganho no valor de R\$47,9 milhões, sendo R\$11,1 milhões referentes ao valor principal registrado como "Outras receitas operacionais" e o restante - referente à correção monetária e juros - registrado como "Receitas financeiras".

Provisão para perda de ativos: foram registrados R\$45,8 milhões em provisão para perdas de ativos. Estas perdas corresponderam a: (i) R\$13,8 milhões referentes a viadutos construídos que foram doados às Prefeituras em decorrência de compromissos assumidos com as referidas municipalidades de acordo com convênios estabelecidos; (ii) R\$9,4 milhões decorrentes de perdas locomotivas elétricas obsoletas da marca Hitachi, que foram substituídas por novas locomotivas da marca *Stadler* em 2013; (iii) R\$13,6 milhões referentes a perdas em créditos de ICMS; (iv) R\$7,3 milhões de provisão para perda de estoque de materiais obsoletos e que serão destinados a venda em 2014; (v) R\$1,1 milhões redução ao

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

valor recuperável de títulos precatórios; e (vi) R\$0,6 milhões processos de substituição de locomotivas e vagões junto a ANTT.

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

Os diretores informam também que em 2011, alguns eventos não recorrentes impactaram o resultado da Companhia, conforme descrito a seguir:

Adesão ao Programa de Anistia: ao aderir ao Programa de Anistia da Lei Estadual do Rio de Janeiro, os débitos de ICMS foram reduzidos consideravelmente, gerando uma reversão de R\$ 49,2 milhões do valor até então provisionado. Com o desconto (cerca de R\$ 14,1 milhões) a título de créditos de ICMS não aproveitados o ganho no resultado operacional foi de R\$ 35,1 milhões.

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

Exercício de Cláusula de Take or Pay: os valores lançados em 2011 relativamente aos compromissos assumidos em contrato pelos clientes da Companhia por meio de cláusulas contratuais que estabelecem um pagamento mínimo, independentemente do volume transportado totalizaram ganho de R\$21,2 milhões, enquanto que em 2010 o valor foi R\$0,8 milhão. Para mais informações sobre este mecanismo de proteção contratual vide informações na seção 10.1 deste Formulário de Referência.

Ajuste de Estoque: com base em trabalhos realizados ao longo de 2011 e em inventário geral realizado, foi feito ajuste de R\$ 16,7 milhões que impactou negativamente o resultado operacional. Os itens ajustados são basicamente peças para locomotivas, vagões e via permanente.

Além dos eventos não recorrentes, de acordo com os diretores, o resultado operacional da Companhia foi afetado pelo aumento nos gastos com:

- I- Mão de Obra & Terceiros: aumento de *headcount* devido ao processo de primarização dos serviços de manutenção de ativos e aumento natural do quadro de funcionários e serviços prestados que acompanha o crescimento da Companhia;
- II- Materiais de consumo: devido à intensificação do plano de manutenção de locomotivas e vagões.

### **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

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

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.

No período de nove meses encerrado em setembro de 2014, os diretores reportam que a Receita Líquida acumulada da Companhia registrou o patamar histórico de R\$ 2.216,5 milhões, um incremento de 1,0% ou de R\$ 22,2 milhões se comparado ao mesmo período em 2013. Segundo os diretores, este incremento de R\$ 22,2 milhões é decorrente do aumento do volume transportado, que alcançou a maior produção trimestral já realizada, incluindo um recorde mensal histórico em agosto.

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

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

Os diretores reportam que em 2011, houve um aumento de 20,4% na tarifa média líquida o que, segundo os diretores, combinado com a diminuição dos tributos sobre a receita, devido à maior participação no transporte destinado à exportação, que conta com isenções fiscais, resultou em um aumento de R\$615,2 milhões na receita líquida da Companhia, quando comparada ao ano de 2010.

Os diretores informam que não houve nos últimos três exercícios sociais e no exercício social corrente variações das receitas da Companhia atribuíveis a modificações de taxas de câmbio, inflação e introdução de novos produtos e serviços.

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

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

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

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

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

Informamos que para os três últimos exercícios sociais e para o exercício social corrente 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 e para o exercício social corrente não ocorreram eventos ou operações não usuais.

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

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

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

Desta forma, não foram realizados ajustes contábeis para adequação das demonstrações financeiras a novas práticas contábeis referentes aos exercícios sociais findos em 2011, 2012, 2013 e para o exercício social corrente.

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

As práticas contábeis adotadas para elaboração das demonstrações financeiras foram aplicadas de forma consistente nos exercícios sociais referentes aos anos de 2011, 2012, 2013 e para o exercício social corrente, não havendo ajustes de transição para novas práticas contábeis.

***c. ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor*****2011:**

As demonstrações financeiras da MRS relativas ao exercício findo em 31 de dezembro de 2011 foram examinadas pela KPMG Auditores Independentes que, sobre elas, emitiram parecer datado de 22 de março de 2012, sem ressalvas e sem ênfases.

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

**2012:**

As demonstrações financeiras da MRS relativas ao exercício findo em 31 de dezembro de 2012 foram examinadas pela KPMG Auditores Independentes que, sobre elas, emitiram parecer datado de 22 de março de 2013, sem ressalvas e sem ênfases.

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

**2013:**

As demonstrações financeiras da MRS Logística S.A. relativas ao exercício findo em 31 de dezembro de 2013 foram examinadas pela PricewaterhouseCoopers Auditores



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

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.

**2014:**

As informações contábeis intermediárias da MRS Logística S.A. relativas ao trimestre findo em 30 de setembro de 2014 foram examinadas pela PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes que, sobre elas, emitiram parecer datado de 07 de novembro 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 e, em alguns casos, faz-se necessária a adoção de estimativas decorrentes de vários fatores, tais como: possíveis interpretações divergentes dos regulamentos tributários por parte de seus consultores jurídicos e as autoridades fiscais correlacionadas, baseada em experiência de auditorias fiscais anteriores. Essas diferenças de interpretação podem surgir numa ampla variedade de assuntos, dependendo das condições vigentes no respectivo domicílio da Companhia.

**10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas****c) Tributos diferidos**

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

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

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

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

**d) Provisões**

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

- Riscos Tributários, Cíveis, Trabalhistas e Ambientais

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

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

- Provisões Atuariais – Benefícios pós emprego

A Companhia concede benefícios pós-emprego a funcionários. Os custos do plano debenefícios pós-emprego são determinados utilizando métodos de avaliação atuarial, as quaisenvolvem o uso de premissas sobre as taxas de desconto, taxas de retorno de ativosesperadas, aumentos salariais futuros, taxas de mortalidade e aumentos futuros de benefíciosde aposentadorias e pensões. Todas as premissas são revisadas a cada data-base e podemser materialmente diferentes dos resultados reais devido a mudanças nas condiçõeseconômicas e de mercado, decisões judiciais, taxas de desligamento maiores ou menores ouperíodos de vida mais curtos ou longos dos participantes.

O custeio dos benefícios concedidos nos planos é estabelecido separadamente para cadaplano e os ganhos e perdas atuariais são reconhecidos, anualmente, como receita ou despesano resultado do exercício.

**e) Instrumentos financeiros derivativos**

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

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

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

### f) Moeda estrangeira

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

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

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

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

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

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

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

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

### i) Revisão vida útil de ativos

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

**10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs****10.6 Com relação aos controles internos adotados para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis, os diretores devem comentar:****a. grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las**

Com base nas avaliações da eficácia dos controles internos relacionados às demonstrações financeiras realizadas no exercício social encerrado em 2013 e no exercício social corrente pela área de Auditoria Interna, os diretores da Companhia consideram que o ambiente de controles internos sobre as demonstrações financeiras é adequado e acreditam na eficiência desses controles para assegurar a qualidade, precisão e confiabilidade das demonstrações contábeis da Companhia.

Durante o exercício social encerrado em 2013 e no exercício social corrente, não foram identificadas falhas relevantes na execução dos controles e a metodologia de mapeamento de processos e avaliação de riscos utilizada assegura que quaisquer falhas identificadas na execução de controles são corrigidas por meio da aplicação de planos de ação com o objetivo de garantir sua correta execução no encerramento do exercício.

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

No exercício social encerrado em 2013 e no exercício social corrente, não foram apresentadas pelos auditores independentes deficiências e recomendações sobre a eficácia dos controles internos adotados pela MRS.

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

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

### 10.7 Caso o emissor tenha feito oferta pública de distribuição de valores mobiliários, os diretores devem comentar:

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

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

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

Além disso, os diretores da Companhia informam que em 18 de julho de 2012 a MRS realizou a sua 5ª emissão de debêntures, por meio de uma oferta pública de distribuição com esforços restritos de colocação, nos termos da Instrução CVM nº 476. No total, foram emitidas 300.000 debêntures simples, não conversíveis em ações, espécie quirografária, emitidas na referida data, em série única pela Companhia, com valor nominal unitário de R\$ 1.000,00, totalizando R\$ 300 milhões.

Após o processo de *bookbuilding* a taxa final de remuneração das debêntures da 5ª emissão da Companhia ficou em CDI + 0,90% a.a. Seu vencimento ocorrerá em 6 anos, contados da data da emissão, vencendo-se, portanto, em 18 de julho de 2018.

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

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

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

**10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados****b. se houve desvios relevantes entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos da respectiva distribuição**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**iv. contratos de construção não terminada**

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

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

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

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

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



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

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

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

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

**b. natureza e o propósito da operação**

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

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

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