

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 | 8 |
| 5.4 - Alterações significativas | 9 |

10. Comentários dos diretores

| | |
|--|----|
| 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais | 10 |
| 10.2 - Resultado operacional e financeiro | 27 |
| 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs | 32 |
| 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases | 33 |
| 10.5 - Políticas contábeis críticas | 35 |
| 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs | 36 |
| 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados | 37 |
| 10.8 - Plano de Negócios | 39 |
| 10.9 - Outros fatores com influência relevante | 40 |

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

5.1. RISCOS DE MERCADO A QUE A COMPANHIA ESTÁ EXPOSTA, INCLUSIVE EM RELAÇÃO A RISCOS CAMBIAIS E A TAXA DE JUROS:

Risco Cambial

A Companhia possui exposição cambial em dólar norte-americano. Em 31 de dezembro de 2011, cerca de 12,3% ou R\$ 160,3 milhões (inclusive juros acumulados), de seu endividamento estavam denominados em dólar norte-americano. Além disso, a Companhia também apresenta risco cambial referente à compra de energia elétrica de Itaipu Binacional, também em dólares norte-americano. Todavia, a compra dessa energia faz parte da “Parcela A” que tem sua recuperação garantida, por meio de repasse tarifário.

Esses riscos envolvem principalmente a possibilidade de que mudanças nas taxas de juros, taxas de câmbio e inflação, possam afetar negativamente o valor de nossos ativos financeiros, fluxos de caixa e rendimentos futuros. A mitigação desses riscos ocorre por meio da aplicação de procedimentos de avaliação da exposição dos ativos e passivos ao risco de mercado e, conseqüentemente, contratação de hedge junto às Instituições Financeiras de primeira linha.

A Companhia utiliza instrumentos derivativos em moeda estrangeira. Em 31 de dezembro de 2011, a Companhia tinha um instrumento derivativo passivo com valor total aproximado de R\$ 99,6 milhões. A totalidade de sua dívida denominada em dólares norte-americanos, que não conta com proteção de instrumentos derivativos é de R\$ 72,0 milhões, sendo R\$ 28,1 milhões oriundos de leasing e R\$ 43,9 milhões referente a títulos do Governo Federal, contratados pelas distribuidoras antes das respectivas privatizações, tendo prazo de vencimento até 2024.

Risco de Taxa de Juros

Em 31 de dezembro de 2011, a Companhia tinha aproximadamente R\$1.138,4 milhões de empréstimos e financiamentos em aberto em moeda nacional (inclusive juros de curto prazo acumulados). A Companhia investe também em seus excedentes de liquidez principalmente em instrumentos a juros variáveis vinculados à taxa CDI. O saldo de aplicações e disponível da Companhia em 31 de dezembro de 2011 totalizava R\$ 158,9 milhões.

Gerenciamento dos instrumentos financeiros

A Companhia mantém operações com instrumentos financeiros, e os riscos oriundos de tais operações são avaliados a partir da análise do mercado financeiro no momento da contratação. A política de gerenciamento de risco da Companhia é uma prática que está em fase de implantação.

Gerenciamento de risco financeiro

A Companhia possui procedimentos de avaliação de suas contas patrimoniais, a fim de graduar sua exposição aos riscos de crédito, de mercado e de liquidez. Essa avaliação é baseada na apuração de indicadores financeiros como: relação dívida por *EBITDA*; relação capital de terceiros por capital próprio; relação da dívida em moeda estrangeira por dívida em moeda local; etc. Os cálculos desses indicadores e as análises das variações das contas patrimoniais estão detalhadamente descritos no Item 10.1 deste formulário.

Outros Riscos aos quais à Companhia está exposta

O governo brasileiro exerceu e continua a exercer influência significativa sobre a economia brasileira. Essa influência, bem como a conjuntura econômica e política brasileira, podem nos afetar adversamente.

O governo brasileiro poderá intervir na economia nacional e realizar modificações significativas em suas políticas e normas monetárias, fiscais, creditícias e tarifárias. As medidas tomadas no

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

passado pelo governo brasileiro para controlar a inflação, além de outras políticas e normas, implicaram aumento das taxas de juros, mudança das políticas fiscais, controle de salários e preços, bloqueio ao acesso a contas bancárias, desvalorização cambial, controle de capital e limitação às importações, entre outras medidas. Não se tem controle sobre quais medidas ou políticas o governo brasileiro poderá adotar no futuro, e não há como prevê-las. Os negócios da Companhia a situação financeira, o resultado das operações e as perspectivas poderão ser prejudicados de maneira significativa por modificações relevantes nas políticas ou normas que envolvam ou afetem fatores, tais como:

- instabilidade social e política;
- expansão ou contração da economia global ou brasileira;
- controles cambiais e restrições a remessas para o exterior;
- flutuações cambiais relevantes;
- alterações no regime fiscal e tributário;
- liquidez dos mercados financeiros e de capitais domésticos;
- taxas de juros;
- inflação;
- política monetária;
- política fiscal;
- risco de preço;
- risco hidrológico;
- racionamento de energia; e
- outros acontecimentos políticos, diplomáticos, sociais e econômicos que venham a ocorrer no Brasil ou que o afetem.

A incerteza quanto ao implemento de mudanças por parte do governo brasileiro nas políticas ou normas que venham a afetar esses ou outros fatores no futuro pode contribuir para a incerteza econômica no Brasil e pode aumentar a volatilidade do mercado brasileiro de valores mobiliários e dos valores mobiliários emitidos no exterior por companhias brasileiras. Tais incertezas e outros acontecimentos futuros na economia brasileira poderão nos afetar adversamente.

A Companhia está exposta a riscos decorrentes de aumentos nas taxas de inflação, de juros e flutuações na taxa de câmbio.

Em 31 de dezembro de 2011, 87,7% ou R\$1.138,4 milhões do endividamento total da Companhia, (incluídos os juros vencidos) estavam denominados em Reais e remunerados às taxas de mercado financeiro brasileiro, a taxas de inflação ou a taxas de juros flutuantes. Nesta mesma data 12,3%, ou R\$160,3 milhões do endividamento total da Companhia (incluídos os juros vencidos) estavam denominados em moeda estrangeira e remunerados a taxas de mercado internacionais ou a taxas de juros flutuantes. Ademais em 31 de dezembro de 2011, 13,3% ou R\$104,1 milhões das despesas e custos operacionais da Companhia estavam atreladas à variação da moeda estrangeira, primordialmente relacionadas à aquisição de energia de Itaipu. Em 31 de dezembro de 2011, 55,1% da exposição da Companhia a flutuações da variação cambial e taxa de juros estava protegida por hedge, em relação ao total do endividamento financeiro em 31 de dezembro de 2011, e um aumento nas taxas de juros brasileiras ou internacionais ou uma valorização do Dólar em relação ao Real, acarretará um aumento das despesas financeiras e operacionais da Companhia e, conseqüentemente, a sua situação financeira e os seus resultados operacionais poderão ser afetados adversamente.

A Companhia utiliza instrumentos financeiros derivativos, registrados em contas patrimoniais e de resultado, com o propósito de atender as suas necessidades no gerenciamento de riscos de mercado, decorrentes dos descasamentos entre moedas e indexadores. As operações com instrumentos derivativos são realizadas, por intermédio das superintendências financeiras de acordo com a estratégia previamente aprovada pelos gestores da Companhia por meio da aplicação de procedimentos de avaliação da estrutura do endividamento e sua exposição a variação cambial, foram contratados instrumentos financeiros derivativos, contratos de swap,

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

objetivando mitigar significativamente os riscos de eventuais perdas financeiras nos empréstimos, Unit Notes e BID.

A contratação de instrumentos derivativos objetiva proteger a exposição das obrigações da Companhia ao risco de mercado, principalmente, riscos de variação cambial, que possam resultar em perda financeira. Esses contratos são celebrados em mercado de balcão diretamente com instituições financeiras, em sua maioria, de primeira linha. As operações com derivativos da Companhia não possuem verificadores nem chamada de margens, sendo liquidados integralmente no vencimento.

A instabilidade cambial pode prejudicar a economia brasileira, bem como os negócios da Companhia.

Em decorrência de diversas pressões, a moeda brasileira tem sofrido desvalorizações recorrentes com relação ao Dólar e outras moedas fortes ao longo das últimas quatro décadas. Durante todo esse período, o governo brasileiro implementou diversos planos econômicos e utilizou diversas políticas cambiais, incluindo desvalorizações repentinas, minidesvalorizações periódicas (durante as quais a frequência dos ajustes variou de diária a mensal), sistemas de mercado de câmbio flutuante, controles cambiais e mercado de câmbio duplo. De tempos em tempos, houve flutuações significativas da taxa de câmbio entre o Real e o Dólar e outras moedas. Por exemplo, o Real desvalorizou 18,7% em 2001 e 52,3% em 2002, frente ao Dólar, embora o Real tenha valorizado 11,8%, 8,7% e 17,2% com relação ao Dólar em 2005, 2006 e 2007, respectivamente. Em 2008, em decorrência do agravamento da crise econômica mundial, o Real desvalorizou-se 32%, tendo fechado em R\$2,336 por US\$1,00 em 31 de dezembro de 2008. Em 31 de dezembro de 2011, o Real registrou uma desvalorização de 12,6% em relação ao Dólar, passando de R\$/US\$1,6654 em 31/12/2010 para R\$/US\$1,8751 em 31/12/2011. A desvalorização do Real em relação ao dólar aumenta os custos das obrigações da REDE COMPANHIA e de suas controladas, em moeda estrangeira, particularmente suas obrigações de compra de energia de Itaipú, um dos maiores fornecedores, sendo as variações da taxa de câmbio desse contrato reconhecidas nas tarifas de distribuição por meio do mecanismo da CVA. Uma grande desvalorização do Real pode afetar de forma significativa a liquidez e fluxo de caixa da Companhia no curto prazo. A desvalorização do Real também cria pressão inflacionária que pode nos afetar negativamente. Usualmente, a desvalorização do Real limita o acesso da Companhia aos mercados de capitais internacionais e pode favorecer a intervenção do estado na economia, incluindo a imposição de políticas recessivas.

O aumento ou a manutenção de elevadas taxas de juros reais pode causar um efeito adverso à economia brasileira e à Companhia.

As altas taxas de juros têm afetado adversamente a economia brasileira e podem afetar negativamente os negócios da Companhia. Durante o ano de 2002, o Banco Central aumentou a taxa de juros base do Brasil, de 19% para 25%, como resultado da crescente crise econômica da Argentina, um dos maiores parceiros comerciais do Brasil, como também do menor nível de crescimento da economia dos EUA e da incerteza econômica causada pelas eleições presidenciais brasileiras, dentre outros fatores. Durante o ano de 2003, o Banco Central reduziu a taxa de juros base do Brasil de 25,5% para 16,5%, refletindo um período favorável e taxas de inflação em linha com a política de metas de inflação do Banco Central. De forma geral, a taxa de juros de curto prazo do Brasil, em decorrência da determinação pelo Banco Central das taxas de juros de curto prazo, foi mantida em altos níveis nos últimos anos. Em 31 de dezembro de 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 e 2011, as taxas de juros de curto prazo foram 13,25%, 11,25%, 13,75%, 9,05%, 10,75% e 11,00% ao ano, respectivamente. Taxas de juros reais elevadas, se mantidas por um período relevante de tempo, tendem a inibir o crescimento econômico e em consequência a demanda agregada. Uma redução do nível de atividade tende a reduzir o consumo industrial de energia elétrica tendo potencial de afetar, no longo prazo, os preços de venda de energia elétrica. Neste contexto, futuros investimentos que, devido ao seu estágio inicial, ainda não tenham tido sua energia futura vendida em contratos de longo prazo poderiam obter preço de venda de sua

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

produção futura inferior ao atualmente esperado reduzindo o retorno previsto de investimentos futuros.

Os esforços do governo brasileiro para controle da inflação podem contribuir significativamente para a incerteza econômica no Brasil, o que pode nos afetar adversamente.

No passado, o Brasil registrou índices de inflação extremamente altos. A inflação e algumas medidas tomadas pelo governo brasileiro no intuito de controlá-la, combinada com a especulação sobre eventuais medidas governamentais a serem adotadas, tiveram efeito negativo significativo sobre a economia brasileira, contribuindo para a incerteza econômica existente no Brasil e para o aumento da volatilidade do mercado de valores mobiliários brasileiro. Mais recentemente, a taxa anual de inflação medida pelo IGPM caiu de 20,10% em 1999 para 5,09% em 2011, e o índice anual de preços, por sua vez, conforme medida pelo IPCA, caiu de 8,9% em 1999 para 6,5% em 2011. As medidas do governo brasileiro para controle da inflação frequentemente têm incluído a manutenção de política monetária restritiva com altas taxas de juros, restringindo assim a disponibilidade de crédito e reduzindo o crescimento econômico. Como consequência, as taxas de juros oficiais no Brasil no final de 2009, 2010 e 2011 foram de 9,05%, 10,75% e 11,00% ao ano (já comentado em parágrafo anterior), respectivamente, conforme estabelecido pelo Comitê de Política Monetária – COPOM. Eventuais futuras medidas do governo brasileiro, inclusive redução das taxas de juros, intervenção no mercado de câmbio e ações para ajustar ou fixar o valor do Real poderão desencadear aumento de inflação. Se o Brasil experimentar inflação elevada no futuro, talvez não sejamos capazes de reajustar os preços que cobramos dos clientes e pagadores da Companhia para compensar os efeitos da inflação sobre a estrutura de custos da Companhia, o que poderá resultar em aumento dos custos da Companhia e afetá-la adversamente.

Acontecimentos e a percepção de riscos em outros países, sobretudo em países de economia emergente e nos Estados Unidos, podem prejudicar o preço de mercado dos valores mobiliários brasileiros, inclusive o preço de mercado dos valores mobiliários da Companhia.

O valor de mercado de valores mobiliários de emissão de companhias brasileiras é influenciado, em diferentes graus, pelas condições econômicas e de mercado de outros países, incluindo países da América Latina, outros países de economia emergente, os Estados Unidos e a Europa. Embora a conjuntura econômica desses países possa ser significativamente diferente da conjuntura econômica do Brasil, a reação dos investidores aos acontecimentos nesses outros países pode causar um efeito adverso sobre o valor de mercado dos valores mobiliários de companhias brasileiras. Crises nesses países podem reduzir o interesse dos investidores nos valores mobiliários das companhias brasileiras, inclusive os valores mobiliários de emissão da Companhia. No passado, o desenvolvimento de condições econômicas adversas em outros países do mercado emergente resultou, em geral, na saída de investimentos e, conseqüentemente, na redução de recursos externos investidos no Brasil. A crise financeira originada nos Estados Unidos no terceiro trimestre de 2008 resultou em um cenário recessivo em escala global, com diversos reflexos, que, direta ou indiretamente, afetaram, e afetam, de forma negativa o mercado acionário e a economia do Brasil, tais como oscilações nas cotações de valores mobiliários de companhias abertas, falta de disponibilidade de crédito, redução de gastos, desaceleração generalizada da economia mundial, instabilidade cambial e pressão inflacionária. Qualquer dos acontecimentos acima mencionados poderá prejudicar o preço de mercado dos valores mobiliários da Companhia, além de dificultar seu acesso ao mercado de capitais e ao financiamento de suas operações no futuro, em termos aceitáveis ou absolutos. A desvalorização do Real em relação ao Dólar pode criar pressão inflacionária adicional no Brasil e acarretar aumentos das taxas de juros, podendo afetar de modo negativo a economia brasileira como um todo, bem como nos afetar adversamente.

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

Alterações na legislação tributária do Brasil poderão afetar adversamente os resultados operacionais da Companhia.

O Governo Federal regularmente implementa alterações no regime fiscal que afetam a Companhia. Estas alterações incluem mudanças nas alíquotas e, ocasionalmente, a cobrança de tributos temporários, cuja arrecadação é associada a determinados propósitos governamentais específicos. Algumas dessas medidas poderão resultar em aumento da carga tributária, o que poderá, por sua vez, influenciar a lucratividade e afetar adversamente os preços da energia gerada da Companhia, podendo impactar, conseqüentemente, seu resultado financeiro. Apesar de a concessionária de distribuição ter direito ao repasse em sua tarifa de aumentos de tributos que a impactem, não há garantias de que a ANEEL fará o repasse integral desses eventuais aumentos, bem como não há garantias de que Companhia será capaz de manter seus preços, fluxos de caixas projetados ou sua lucratividade se ocorrerem aumentos significativos nos tributos aplicáveis às suas operações e atividades.

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

5.2. POLÍTICA DE GERENCIAMENTO DE RISCOS DE MERCADO DA COMPANHIA, OBJETIVOS, ESTRATÉGIAS E INSTRUMENTOS:

a) Riscos para os quais se busca proteção,

Na data deste Formulário de Referência, a Companhia não possui nenhuma política de gerenciamento de risco de mercado, formalmente aprovada por seus órgãos da administração. Os riscos de mercado são mitigados, conforme comentado no Item 5.1 deste Formulário, com base em análises de equipes internas e, quando necessário, também com auxílio de consultoria externa.

A Companhia está exposta a riscos de mercado decorrentes de suas atividades. Esses riscos envolvem principalmente a possibilidade de mudanças nas taxas de juros, taxas de câmbio e inflação, que podem afetar negativamente seus ativos e passivos financeiros, assim como o seu fluxo de caixa.

Risco Cambial

A Companhia possui contratos de empréstimos e financiamentos com exposição cambial em dólar norte-americano. Em 31 de dezembro de 2011, o montante total de dívida financeira em moeda estrangeira era de R\$160,3 milhões, o que representava 12,3% do total da dívida financeira. Além disso, a Companhia também possui exposição cambial em dólar norte-americano, em razão da compra de energia de Itaipu. No ano de 2011, a CEMAT registrou no seu demonstrativo de resultado, o total de R\$104,1 milhões em custo operacional relativo a compra de energia de Itaipu, o que representa 13,3% do total de energia comprada, em R\$, contabilizada na demonstrações daquele ano. Vale no entanto acrescentar que esses custos com energia comprada de Itaipu são repassados para a Companhia por meio dos reajustes tarifários.

Risco de Taxa de Juros

A Companhia possui empréstimos e financiamentos em moeda nacional, indexados a CDI, IPCA e TJLP e, portanto, qualquer variação desses índices irá impactar diretamente nas despesas financeiras. Em 31 de dezembro de 2011, as dívidas financeiras em moeda nacional totalizam R\$1.138,4 milhões, representando 87,7% do total do endividamento financeiro.

b) Estratégia de proteção patrimonial (hedge)

Para a proteção dos riscos da Companhia, quando da necessidade da contratação de instrumentos derivativos de proteção, a administração realiza estudos a fim de mensurar o nível de exposição da Companhia. A partir daí, esses profissionais decidem se existe ou não a necessidade da contratação do instrumento. Caso positivo, a administração avalia e decide qual instrumento atenderá melhor a necessidade, levando-se em conta a eficiência e o custo da operação. Posteriormente, são realizadas cotações com instituições financeiras de mercado (geralmente são contatadas três instituições), considerando-se a confiabilidade, solidez e reputação da instituição.

c) Instrumentos utilizados para a proteção patrimonial (hedge)

A Companhia possui atualmente operações de *Swap* para mitigar a exposição contra a variação cambial de algumas de suas dívidas financeiras. Em 31 de dezembro de 2011, a CEMAT possuía duas operações de *swap* contra as variações cambiais do financiamento obtido junto ao Banco Interamericano de Desenvolvimento ("BID") e *Unit Notes* ("Bonds"), cujos saldos devedores, naquela data, respectivamente eram de R\$68,1 milhões e R\$11,7 milhões, representando 6,1% do endividamento financeiro total. Essas operações foram contratadas de forma a transformar o risco cambial do dólar em risco de taxa de inflação (IGPM). Dado que os recebíveis da empresa são em

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

sua maior parte atrelados à variação do IGPM, a contratação de *Swaps* do tipo *Variação Cambial* vs *Variação do IGPM* proporcionam um *hedge* natural de suas dívidas.

d) Parâmetros utilizados para o gerenciamento de riscos

Os critérios utilizados no monitoramento dos riscos de mercado são: (i) análise das contas patrimoniais; (ii) análise da mutação do endividamento; (iii) relação dívida por *EBITDA* (capacidade de pagamento da dívida); (iv) índice de endividamento (relação capital de terceiro por capital próprio); (v) relação da dívida em moeda estrangeira em relação à dívida em moeda nacional; e (vi) relação *EBITDA* por despesa financeira. Cabe informar que os cálculos desses índices, bem como os comentários das mutações patrimoniais, estão descritos no Item 10.1 deste Formulário.

Outro fator digno de relevância no que tange ao gerenciamento de riscos financeiros são os *covenants* financeiros, que constam em grande parte dos contratos de empréstimos e financiamentos. Esses *covenants* são os meios pelos quais os credores avaliam os riscos da Companhia e a administração, por sua vez, também se vale desse acompanhamento (vide Item 10.1 deste Formulário).

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

A companhia não utiliza instrumentos financeiros com objetivos diversos que não sejam a proteção contra risco cambial dos seus contratos financeiros.

f) Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

A estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos de mercado, inclusive em relação aos riscos cambiais e as taxas de juros, compete ao Conselho de Administração da Companhia, conforme detalhado no Item 12.1 deste Formulário.

g) Adequação da estrutura operacional de controles internos para verificação da efetividade da política adotada

O Conselho de Administração é o responsável pelo gerenciamento dos riscos de mercado, inclusive em relação aos riscos cambiais e a taxa de juros. Dentre suas atividades, está a autorização para operações que envolvam bens, obrigações, prestação de garantias ou avais, constituição de ônus reais sobre bens do ativo, empréstimos, contratos de financiamento e outros negócios jurídicos, que representem valores substanciais, assim entendidos, aqueles que ultrapassem 5% (cinco por cento) do total de ativos da sociedade, bem como, as alienações de imóveis da sociedade, obedecido o disposto no parágrafo único do artigo 142 da Lei nº 6.404/76, e a realização de investimentos em valores superiores aos limites pré-fixados nos orçamentos de cada exercício.

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

5.3. ALTERAÇÕES SIGNIFICATIVAS NOS PRINCIPAIS RISCOS DE MERCADO OU NA POLÍTICA DE GERENCIAMENTO DE RISCO EM RELAÇÃO AO ÚLTIMO EXERCÍCIO SOCIAL:

Não ocorreram alterações significativas nos Riscos de Mercado da companhia nem em sua Política de Gerenciamento de Riscos.

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

5.4. OUTRAS INFORMAÇÕES RELEVANTES:

Não existem outras informações relevantes sobre este item "5".

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

10.1. Os diretores devem comentar sobre:

a. Condições financeiras e patrimoniais gerais

Nos últimos três exercícios (2009, 2010 e 2011), a CEMAT tem apresentado crescimento constante nas suas vendas (em MWh), a uma média anual de 2,3%. Portanto, embora positivo, essa média está abaixo do histórico nos últimos dez anos que é de mais de 5% (vide tabela abaixo). Essa redução deve-se a saída de alguns consumidores industriais que optaram pela condição de consumidores livres. Isso significa que eles deixaram de ser clientes cativos da CEMAT, porém, não houve perda de receita, uma vez que esses clientes passaram a pagar pelo uso da rede da CEMAT.

| Valores em R\$ mil | 2.009 | 2.010 | 2.011 | CAGR % 2009-2011 |
|------------------------------------|-----------|-----------|-----------|---------------------|
| Vendas em GWh | 5.018 | 5.143 | 5.251 | 2,3% |
| Número de consumidores | 992.368 | 1.040.781 | 1.100.686 | 5,3% |
| Receita operacional bruta | 2.510.904 | 2.842.424 | 3.049.090 | 10,2% |
| Receita operacional líquida | 1.678.304 | 1.956.588 | 2.009.765 | 9,4% |
| EBITDA (1) | 380.114 | 360.668 | 538.679 | 19,0% |
| Margem Ebitda (%) (2) | 22,6% | 18,4% | 26,8% | 8,8% |
| Lucro (prejuízo) líquido | 149.496 | 18.605 | 146.884 | -0,9% |
| Dívida financeira líquida (3) | 750.307 | 961.024 | 1.022.841 | 16,8% |
| Dívida financeira líquida / EBITDA | 2,0 | 2,7 | 1,9 | -1,9% |
| Patrimônio líquido | 1.171.023 | 1.168.610 | 1.277.159 | 4,4% |
| Índice de endividamento (4) | 39,1% | 45,1% | 44,5% | 6,7% |

(1) Ebitda: resultado antes dos juros, impostos, depreciação, amortização e outros resultados não operacionais

(2) Margem Ebitda: ebitda / receita operacional líquida

(3) Dívida Financeira Líquida: empréstimos, financiamentos, leasing, debêntures (-) caixa, equivalentes e sub-rogação CCC

(4) Índice de Endividamento: dívida financeira líquida / (dívida financeira líquida + patrimônio líquido)

Com relação ao número de consumidores, o crescimento médio anual nos últimos três exercícios se manteve em torno da média histórica de 5,3%.

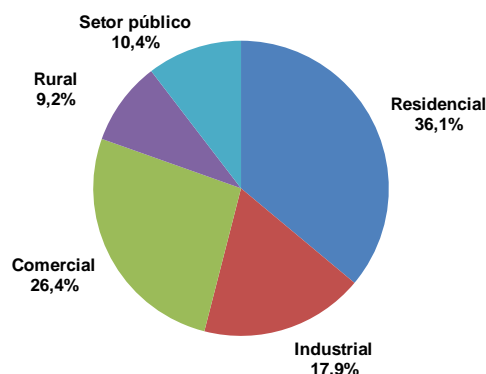
A receita operacional bruta da CEMAT, nos últimos três anos, cresceu a uma média anual de 10,2%, impulsionada pelo crescimento vegetativo populacional e pelos reajustes tarifários anuais, que ocorrem no mês de abril de cada ano.

É relevante destacar que a receita operacional da CEMAT é composta pela (i) receita de fornecimento ao consumidor final, (ii) disponibilização de seu sistema de distribuição, (iii) fornecimento de energia para revenda (Câmara de Comercialização de Energia Elétrica - "CCEE"), (iv) receita de construção e (v) outras receitas. Todos esses itens, juntos, totalizou R\$3.049,1 milhões durante o ano de 2011. A distribuição é a seguinte:

- (i) 82,7% são vendas ao consumidor final;
- (ii) 5,0% são receitas oriundas do uso da rede;
- (iii) 0,8% são receitas de vendas realizadas no ambiente da CCEE;
- (iv) 9,4% são receitas de construção (a receita de construção é um dos efeitos da adoção do IFRS – normas contábeis internacionais – e não constitui efeito real sobre o resultado operacional da companhia, uma vez que o valor exato registrado na receita é também registrado nos custos, resultando em um efeito zero em seu resultado operacional); e
- (v) 2,1% são outras receitas.

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

No gráfico a seguir, demonstramos a abertura das vendas ao consumidor final - principal fonte de receita da companhia - por classe de consumo, conforme classificação da Agência Nacional de Energia Elétrica ("ANEEL"):



O EBITDA, que representa o resultado operacional da companhia, cresceu a uma média anual bastante expressiva de 19,0%, impulsionada principalmente pela, também expressiva, receita operacional de 2011, em razão do reajuste tarifário médio de 18,06% a partir de abril daquele ano.

A margem EBITDA de 2011 também registrou uma expressiva melhora passando de 18,4% em 2010 para 26,8% em 2011, influenciada também pela boa receita operacional de 2011 (a margem EBITDA de 2009 foi de 22,6%).

Embora a dívida financeira líquida tenha crescido a uma média anual de 16,8% entre 2009 e 2011, o índice de endividamento "dívida financeira líquida por EBITDA" se manteve em um bom patamar de 1,9 vezes em 2011. Vale ressaltar que os contratos financeiros da companhia exigem uma relação máxima de 3,0 (ou 3,5) vezes entre dívida financeira líquida e EBITDA (*covenant financeiro*).

O quadro abaixo apresenta alguns dos principais indicadores operacionais utilizados pela administração da CEMAT para avaliação de seu desempenho operacional. De fato não há um parâmetro rígido e absoluto que se possa adotar para o setor de energia elétrica como um todo, visto que cada uma das distribuidoras do país possui suas peculiaridades (especialmente geográficas e sociais), fazendo com que cada uma tenha suas próprias necessidades de investimento e contratação de pessoal. Assim sendo, o que norteia a administração da companhia, neste caso, é a evolução dos índices ao longo dos anos, além dos limites exigidos pelas instituições financeiras credoras da CEMAT, conforme comentado no parágrafo anterior.

| | 2.009 | 2.010 | 2.011 | CAGR % 2009-2011 |
|--|-------|-------|-------|---------------------|
| Consumidor por empregado | 616 | 591 | 573 | -3,6% |
| Consumo (MWh) por empregado | 3.117 | 2.922 | 2.735 | -6,3% |
| Consumo (MWh) por consumidor | 5,1 | 4,9 | 4,8 | -2,9% |
| Receita bruta (R\$ mil) por empregado | 1.560 | 1.615 | 1.588 | 0,9% |
| Receita bruta (R\$ mil) por consumidor | 2,5 | 2,7 | 2,8 | 4,6% |

Ao longo dos últimos três exercícios a CEMAT registrou melhora nos seguintes indicadores: (i) receita bruta por empregado, em razão do aumento da receita operacional, já comentado em parágrafos anteriores; e (ii) receita bruta por consumidor, pelas mesmas razões. Já os seguintes indicadores registraram quedas: (i) consumidor por empregado, devido ao aumento do número de funcionários, que aumentou a uma média de 9,2% ao ano, passando de 1.610 em 2009 para 1.920 em 2011; (ii) consumo por empregado, também devido ao aumento de funcionários no período; e

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

(iii) consumo por consumidor, devido a redução no consumo médio - em 2009, o consumo médio era de 5,06 MWh/ano por consumidor e, em 2011, o consumo médio foi de 4,77 MW/ano por consumidor. Vale ressaltar que essa queda no consumo médio deve-se principalmente pelo avanço do Programa Luz Para Todos, que visa levar energia para a parcela da população do Estado, com menor consumo de energia.

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

A estrutura de capital da CEMAT, medida por meio da razão entre capital de terceiros por capital de terceiros mais capital próprio, registrou um aumento médio de 3,7% ao ano, o que significa que, proporcionalmente, a Companhia aumentou a sua parcela de capital de terceiros em relação ao seu patrimônio líquido, conforme demonstrado abaixo.

| Valores em R\$ mil | 2.009 | 2.010 | 2.011 | CAGR % 2009-2011 |
|-----------------------------|-----------|-----------|-----------|---------------------|
| Capital de terceiros (1) | 1.034.821 | 1.258.367 | 1.298.728 | 12,0% |
| Capital próprio (2) | 1.171.023 | 1.168.610 | 1.277.159 | 4,4% |
| Índice de endividamento (3) | 46,9% | 51,8% | 50,4% | 3,7% |

(1) empréstimo, financiamento, debênture e arrendamento mercantil (dívida bruta)

(2) patrimônio líquido

(3) capital de terceiros / (capital de terceiros + patrimônio líquido)

Nesse contexto, aumento significativo do endividamento financeiro bruto (aqui não há redução das disponibilidades em caixa e aplicações) ocorreu entre os anos de 2009 e 2010, com o aumento do capital de giro em moeda nacional, indexado ao CDI. Não houve aumento de capital nesses três anos, de forma que o capital social manteve-se constante em R\$710,2 milhões.

De 2010 para 2011 houve uma ligeira melhora na estrutura de capital, uma vez que o nível de endividamento manteve-se constante e o capital próprio (patrimônio líquido) aumentou 9,3%, devido ao incremento da reserva de lucro, em 2011, de R\$130,5 milhões.

Detalhes sobre as variações das demais contas patrimoniais estão no Item 10.1(h) deste Formulário.

i. hipóteses de resgate

Não há possibilidade de resgates de ações de emissão da companhia além das legalmente previstas.

ii. fórmula de cálculo do valor de resgate

Não há possibilidade de resgates de ações de emissão da companhia além das legalmente previstas.

c. Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

Considerando o perfil de curto e médio prazo do endividamento da Companhia, esta pretende alongar o seu perfil para adequar a sua capacidade de pagamento do montante principal e juros de suas dívidas com recursos provenientes da sua geração operacional de caixa.

Observando o endividamento, o fluxo de caixa e a posição de liquidez, a Companhia acredita ter liquidez e recursos de capital suficientes para cobrir os investimentos, despesas, dívidas e outros

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

valores a serem pagos nos próximos anos, embora não possa garantir que tal situação permanecerá igual. Caso a Companhia entenda necessário contrair empréstimos para financiar seus investimentos, a mesma acredita ter capacidade para contratá-los atualmente.

| (R\$mil) | 2011 | 2010 | 2009 |
|--|-----------|-----------|-----------|
| Empréstimos, financiamento e debêntures e encargos | 1.298.728 | 1.258.367 | 1.034.821 |
| Total de Disponibilidade (1) | 158.896 | 109.376 | 35.145 |
| Total Sub-rogação CCC | 116.991 | 187.967 | 249.369 |
| Dívida Líquida (2) | 1.022.841 | 961.024 | 750,307 |

(1) Disponibilidades é a soma dos itens “numerário disponível” e “aplicações no mercado aberto”.

(2) Dívida líquida: empréstimos, financiamentos, debêntures e encargos menos a disponibilidade e a Sub-rogação CCC .

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

As principais fontes de recursos utilizadas pela companhia são: (1) Eletrobrás - a Eletrobrás fornece uma taxa de juros subsidiada de aproximadamente 6% ao ano e prazos de amortização em média de 120 meses; (2) Debêntures no valor total de R\$250 milhões em 13 séries, a primeira série ao custo de CDI + 2,75% a.a. e as demais séries ao custo de IPCA + 9,15% a.a. com prazo de vencimento de 48 meses. A amortização do principal, para a 1ª série, será mensal a partir do 7º mês da data de emissão. A primeira amortização do principal para as demais séries sucedem-se do 12º ao 23º meses a partir da data de emissão, repetindo-se assim sucessivamente para as demais séries IPCA. A amortização dos juros para a 1ª série será mensal a partir da data de emissão e as demais séries anualmente na mesma data da amortização do principal (3) emissão de debêntures no valor total de R\$98 milhões ao custo de CDI + 3,90% a.a. com prazo de vencimento de 60 meses. A amortização do principal será mensal a partir do 7º mês da data de emissão e os juros no primeiro mês subsequente a data de sua emissão e (4) emissão de debêntures no valor total de R\$100 milhões ao custo de CDI + 3,75% a.a. com prazo de vencimento de 72 meses. A amortização do principal será mensal à partir do 3º mês da data de emissão e os juros no primeiro mês subsequente a data de sua emissão.

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 Companhia recorrerá ao mercado financeiro contratando operações em seu benefício, caso a sua geração de caixa não seja suficiente para suprir a sua necessidade de capital de giro e investimentos.

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

O saldo dos empréstimos, financiamentos e debêntures da Companhia em 31 de dezembro de 2011 era de R\$1.298,7 milhões. Esse saldo, líquido do caixa e aplicações e sub-rogação CCC era de R\$1.022,8 milhões. Utilizando-se como parâmetro o índice “dívida financeira líquida dividida pela dívida financeira líquida mais patrimônio líquido”, o resultado em 31 de dezembro de 2011 foi de 44,5%.

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

| (R\$ mil) | Em 31 de Dezembro de | | |
|-------------------------------|----------------------|-----------|-----------|
| | 2011 | 2010 | 2009 |
| Dívida financeira líquida (i) | 1.022.841 | 961.024 | 750.307 |
| Patrimônio líquido | 1.277.159 | 1.168.610 | 1.156.005 |
| Índice de endividamento (ii) | 0,44 | 0,45 | 0,39 |

Definições:

- (i) Dívida Financeira Líquida: empréstimos, financiamentos, debêntures, *leasing* e encargos menos caixa e aplicações.
(ii) Índice de endividamento: dívida financeira líquida dividida pela dívida financeira líquida mais patrimônio líquido.

i. contratos de empréstimo e financiamento relevantes

Em março de 2011, a Companhia deliberou pela distribuição pública de debêntures simples da 3a emissão, não conversíveis em ações, em série única, no montante de R\$98.000. A emissão foi composta de 98 debêntures simples com o valor nominal unitário de R\$1.000. O prazo de vencimento é de 5 anos. O valor nominal de cada uma das debêntures será pago em 54 parcelas mensais e sucessivas. As primeiras 53 parcelas, cada uma no valor correspondente a 1,8518% do valor nominal, têm a primeira parcela devida em 7/11/2011, com seis meses de carência, e a última em 7/3/2016. A 54a parcela corresponde ao saldo devedor do valor nominal e será devida na data de vencimento das debêntures, ou seja, 7/4/2016. O valor nominal de cada uma das debêntures não será atualizado. A remuneração das debêntures é de CDI mais 3,90% a.a. e será paga mensalmente a partir da data de emissão, ocorrendo o primeiro pagamento de encargos financeiros em 7/5/2011 e o último na data de vencimento. Esta operação tem uma taxa de juros efetiva de 4,83% a.a. que contempla os custos de transação que são apropriados ao resultado mensalmente, conforme deliberação CVM nº 649/2010. Durante o exercício findo em 31/12/2011 foram amortizados R\$885. Os recursos obtidos por meio destas emissões serão destinados ao refinanciamento de obrigações financeiras, reforço do capital de giro e investimentos.

Em outubro de 2011, a Companhia deliberou pela distribuição pública de debêntures simples da 4a emissão, não conversíveis em ações, em série única no montante total de no mínimo R\$50.000 e máximo R\$100.000. A emissão será composta de no mínimo 500 e no máximo 1.000 debêntures simples com o valor nominal unitário de R\$100. O prazo de vencimento das debêntures é de 6 anos a partir da data de emissão que será em 19/10/2011, vencendo-se, portanto em 19/10/2017. O pagamento será em 69 parcelas mensais e sucessivas, no dia 19 de cada mês, sendo as primeiras 68 parcelas no valor correspondente a 1,4492% do valor nominal de cada uma das debêntures, com vencimento da 1a parcela em 19/2/2012 e a 69a parcela, no valor correspondente ao saldo devedor do valor nominal de cada uma das Debêntures devida na data do vencimento, ou seja, em 19/10/2017. A remuneração das debêntures é de 100% do CDI mais 3,75% a.a. e será paga mensalmente, a partir da data de emissão, no dia 19 de cada mês, ocorrendo o primeiro pagamento em 19/11/2011 e o último em 19/10/2017. Esta operação tem uma taxa de juros efetiva de 5,54% a.a. que contempla os custos de transação que são apropriados ao resultado mensalmente, conforme deliberação CVM nº 649/2010. Durante o exercício findo em 31/12/2011 foram amortizados R\$212. Os recursos obtidos por meio desta emissão serão destinados ao refinanciamento de obrigações financeiras, reforço do capital de giro e investimentos da Companhia.

A companhia ainda conta com um ativo a receber de R\$117,0 milhões, referente recursos da sub-rogação da CCC, para amortização de parte de seu passivo financeiro, contratado para execução de obras nos sistemas de transmissão Sapezal, Tabaporá, Baixo Araguaia, Nova Monte Verde, Juruena, e Sapezal/Comodoro. Trata-se de subsídio oriundo da implantação de projetos elétricos que proporcionam a redução do dispêndio da Conta de Consumo de Combustíveis Fósseis (CCC), e que contribui para a modicidade das tarifas aos consumidores finais, em virtude de obras que promovem a desativação de usinas térmicas e consequente redução no consumo de óleo diesel.

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

Esses valores estão contabilizados no ativo da companhia e, de acordo com as regras estabelecidas pela ANEEL, esses benefícios são repassados à concessionária, após efetiva energização das obras, para pagamento da totalidade dos empréstimos obtidos para execução dessas obras.

São demonstradas abaixo as características das principais dívidas em 31 de dezembro de 2011:

Eletrobrás: empréstimos tomados para expansão dos sistemas de sub-transmissão, distribuição, comercialização, Programa Nacional de Irrigação e Programa Luz no Campo, sendo que a data de vencimento do último contrato ocorrerá em agosto/2022, com amortização mensal e trimestral, e as taxas de juros variam de 6% a 8,5% a.a., mais a variação do FINEL e UFIR, todos os contratos com carência de dois anos para o início das amortizações.

Houve a liberação da 1ª parcela no mês de agosto/2008, do contrato ECF 2673/2007, provindo dos recursos da RGR e trata do Programa Nacional de Iluminação Pública Eficiente, datado de 4/6/2008, com vencimento em novembro/2014, com prazo de amortização de 60 meses e carência de 15 meses a partir da 1ª liberação à taxa de juros de 5% a.a..

Empréstimos tomados para a implementação do Programa Nacional de Universalização do Acesso e Uso da Energia Elétrica “Luz para Todos”, instituído pelo Decreto nº 4.873, de 11/11/2003, coordenado pelo Ministério de Minas e Energia e operacionalizado pela Eletrobrás, com recursos originários da Reserva Global de Reversão - RGR. A amortização do contrato será em 120 parcelas mensais e sucessivas, com carência de 24 meses, vencendo a última parcela em fevereiro/2022, com taxas de juros de 5% a.a..

Capital de giro: As operações de capital de giros são indexadas a CDI ou IPCA, com amortização mensal e vencimento da última parcela em março/2016.

- Operações indexadas a CDI com taxa média ponderada de 3,92% a.a.
- Operações indexadas a IPCA com taxa média ponderada de 10,75% a.a.

Empréstimo “Unit Notes”: em fevereiro/2006, a CEMAT efetuou a emissão de US\$ 50.000 relativos à “Unit Note”, com prazo total para liquidação de 6 anos, sendo 3 anos de carência e 3 anos para amortização do principal e com taxa de juros nominal de 9,5% a.a.. O montante do principal dessa operação foi protegido contra as oscilações da variação cambial, por meio de instrumentos derivativos (vide nota explicativa nº 22). Em agosto de 2007, a Companhia antecipou pagamentos no montante de US\$ 31.899, correspondentes a R\$61.231.

Investimentos: contratos firmados pela Companhia cujos recursos destinam-se a investimentos conforme abaixo:

Contrato, empréstimo ponte com o Bradesco, assinado em julho/2007, com a finalidade de construção de linhas de transmissão e ampliação de subestações, conforme elenco de obras subrogados com recursos da CCC através da resolução 906, de 2/5/2007, com taxas de juros de 2,00% a.a. mais a variação de CDI, com pagamentos de juros ocorrendo em abril, agosto e outubro de 2008, e amortização das parcelas de principal, mais encargos em 42 meses vencendo a primeira em janeiro/2009 a última em junho/2012;

Contrato, empréstimo ponte com o Banco Santander, assinado em março/2008, com a finalidade de construção de linhas de transmissão e ampliação de subestações, conforme elenco de obras sub-rogadas com recursos da CCC através da resolução 897 de 2/5/2007 com taxas de juros de 1,55% a.a. mais a variação de CDI, com a amortização das parcelas de principal e encargos em 48 meses vencendo a primeira em janeiro/2009 a última em dezembro/2012;

Contrato, empréstimo ponte com o ITAÚ BBA, assinado em dezembro/2008 e março/2009, com a finalidade de Interligação da região de Juruena ao Sistema Interligado Nacional - SIN, com taxas de juros de 4,3% a.a. mais a variação de CDI, com pagamento único para quitação em junho/2010,

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

no valor R\$40.000. Por meio de aditivos, a taxa passou a ser de 49% a.a. mais a variação de CDI e pagamentos mensais a partir de junho/2011 com vencimento da última parcela e junho/2016;

Contrato, empréstimo ponte com o Banco Fibra, assinado em agosto/2010, com a finalidade de construção de linhas de transmissão e ampliação de subestações, conforme elenco de obras subrogadas com recursos da CCC através da Resolução 1.877, de 7/4/2009 com taxas de juros de 4,43% a.a. mais a variação do CDI, com a amortização das parcelas de principal e encargos em 45 meses vencendo a primeira em dezembro/2011 e a última em agosto/2015.

ii. outras relações de longo prazo com instituições financeiras

O saldo da conta empréstimos, financiamentos, debêntures, leasing e encargos de dívida aumentou 3,2%, passando de R\$ 1.258,4 milhões em 2010 para R\$ 1.298,7 milhões em 2011, principalmente devido a 3ª e 4ª emissão de debêntures, a partir de março e outubro de 2011, respectivamente (vide nota explicativa nº 21.3 – Detalhamento das Debêntures). Descontando-se, portanto, o caixa, equivalentes de caixa e sub-rogação CCC, o endividamento financeiro líquido foi de R\$ 1.022,8 milhões em 2011 e R\$ 961,0 milhões em 2010, o que representa um aumento de 6,4% (ou R\$ 61,8 milhões).

A tabela abaixo descreve a evolução do endividamento total consolidado em aberto da Companhia nos períodos em referência:

| Dívidas (R\$ mil) | Em 31 de dezembro de | | |
|--------------------|----------------------|------------------|------------------|
| | 2011 | 2010 | 2009 |
| Curto Prazo | | | |
| Moeda Estrangeira | 55.123 | 60.938 | 65.108 |
| Moeda Nacional | 350.488 | 379.326 | 255.659 |
| Longo Prazo | | | |
| Moeda Estrangeira | 105.173 | 145.286 | 205.236 |
| Moeda Nacional | 787.944 | 672.817 | 508.818 |
| Total Geral | 1.298.728 | 1.258.367 | 1.034.821 |

São demonstradas abaixo as características das principais dívidas em 31 de dezembro de 2011:

Tesouro nacional: Banco do Brasil S.A. – reestruturação da dívida externa, com garantias do Tesouro Nacional, contratos assinados em 18/3/1998 e 22/9/1999 com taxas de juros que variam de 6,2% a 8,2% a.a., mais taxa Libor semestral e variação cambial, com amortização semestral, e a data do último vencimento ocorrerá em abril/2024.

Finame: investimentos no sistema de transmissão, distribuição e comercialização. A taxa média de juros de 4,35% a.a., acrescido da variação da TJLP, com amortização mensal e vencimento da última parcela ocorrendo em abril/2016.

Investimentos: contratos firmados pela Companhia cujos recursos destinam-se a investimentos conforme abaixo:

Arrendamento mercantil: Moeda nacional: contratos de arrendamento mercantil de veículos e equipamentos, contratados com taxa Pré e variação do CDI, amortização mensal e vencimento da última parcela em março/2014. Operações indexadas a CDI com taxa média ponderada de 3,15% a.a. Moeda estrangeira: arrendamento mercantil de aeronaves sendo uma com custo de Libor trimestral acrescido de 3,5% a.a. e a outra ao custo de 6,75% a.a., ambas acrescidas da variação cambial, com amortizações trimestrais de principal e juros, sendo que a data do último vencimento será em setembro/2020, com garantia de depósito caução de parte da dívida cujo saldo em 31/12/2011 era de R\$6.686. A dívida total a valor presente dos arrendamentos mercantis em 31/12/2011 é de R\$36.370.

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

iii. Grau de Subordinação entre as dívidas

O saldo do endividamento financeiro da Companhia em 31 de dezembro de 2011 era de R\$1.298,7 milhões, assim segmentados: (i) R\$796,1 milhões ou 61,3% de garantias reais por meio de recebíveis; (ii) R\$42,9 milhões ou 3,3% estavam garantidos por aval do Acionista Controlador, Rede Energia S.A. ("Rede"); (iii) R\$396,1 milhões ou 30,5% de garantias reais por meio de recebíveis e por aval dos Acionistas Controladores, Rede Energia S.A.; e (iv) R\$63,6 milhões ou 4,9% de garantias quirográficas, ou seja, livres de garantias. O grau de subordinação das dívidas, em relação às suas garantias, será sempre real, flutuante e quirográfica, excetuando-se outras legalmente previstas.

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.

BID

Estes empréstimos são garantidos de forma independente um do outro com contas a receber da CEMAT, bem como os pagamentos de vencimentos previstos em seus contratos de concessão. O empréstimo do BID é garantido pela Rede e exigem que os acionistas controladores da CEMAT, inclusive a Rede, celebraram um contrato de retenção de ações para acordar que não haverá troca de controle em relação à CEMAT e que a garantia do BID de receber o pagamento de vencimento previstos nos respectivos contratos de concessão permanecerão válidos e com efeito. A Companhia está sujeita a cumprir cláusulas contratuais destes empréstimos, inclusive de atendimento de compromissos financeiros (tais como, índice de endividamento (max. 3,50), capital de terceiros (max. 0,60), de dívida em relação ao EBITDA¹ (max. 1,00), de dívida a curto prazo em relação ao EBITDA (max. 0,75) e de despesas com pagamentos de juros (min. 2,00)), bem como restrições de investimentos, ônus, fusões e consolidações, venda de ativos e operações com partes relacionadas, e ainda, políticas ambientais, de saúde, de segurança, de trabalho e de responsabilidade social do BID.

Em relação aos empréstimos do BID, a Rede concorda em não onerar, trocar, ceder como forma de pagamento, vender ou transferir ações ordinárias de emissão da Companhia, de sua titularidade, que poderiam causar a sua perda da posição de detentor da maioria das ações ordinárias de emissão da CEMAT em circulação.

Debênture - 2ª (segunda) emissão

As debêntures contarão com as seguintes garantias: (i) garantia fidejussória, na forma de fiança, da controladora, Rede Energia S.A.; e (ii) cessão fiduciária pela Companhia em favor dos Debenturistas, representados pelo Agente Fiduciário, em garantia da dívida representada pelas Debêntures: (a) dos direitos de crédito oriundos do fornecimento futuro de energia elétrica pela Companhia aos consumidores em montante equivalente a 150% (cento e cinquenta por cento) do valor devido pela Companhia aos titulares das Debêntures em cada data de pagamento a título de remuneração e amortização do Valor Nominal Unitário das Debêntures, limitado a 7,34% (sete inteiros e trinta e quatro centésimos por cento) da receita operacional líquida da Companhia, sendo certo que, em caso de excussão, somente serão retidos para pagamento recursos em montante correspondente a 150% (cento e cinquenta por cento) do valor total devido pela Companhia aos

¹ O EBITDA representa o lucro (prejuízo) líquido excluindo-se os efeitos de resultado em participações societárias, resultado financeiro, resultado não operacional, imposto de renda, contribuição social, crédito fiscal diferido, participação dos minoritários, depreciação e amortização. O EBITDA não é uma medida sob as Práticas Contábeis Adotadas no Brasil ou dos Estados Unidos e não deverá ser considerado como alternativa ao lucro líquido como indicador do resultado operacional nem como alternativa ao caixa operacional como indicador de liquidez. O EBITDA por nós calculado pode não ser comparável ao EBITDA utilizado por outras companhias.

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

Debenturistas em cada uma das datas de pagamento da remuneração e datas de amortização, somado a eventuais despesas de excussão. A Companhia está sujeitas a cumprir cláusulas na escritura desta emissão, inclusive de atendimento de compromissos financeiros, tais como, índice de endividamento (max. 3,25) e de despesas com pagamentos de juros (min. 2,00).

Debênture – 3º (terceira) emissão

As debêntures contarão com as seguintes garantias: (i) cessão fiduciária pela Companhia em favor dos Debenturistas, representados pelo Agente Fiduciário, em garantia da dívida representada pelas Debêntures: (a) dos direitos de crédito oriundos do fornecimento futuro de energia elétrica pela Companhia aos consumidores em montante equivalente a 120% (cento e vinte por cento) do valor devido pela Companhia aos titulares das Debêntures em cada data de pagamento a título de remuneração e amortização do Valor Nominal Unitário das Debêntures, limitado a 1,958% (um inteiro e novecentos e cinquenta e oito centésimos por cento) da receita operacional líquida da Companhia, sendo certo que, em caso de excussão, somente serão retidos para pagamento recursos em montante correspondente a 120% (cento e vinte por cento) do valor total devido pela Companhia aos Debenturistas em cada uma das datas de pagamento da remuneração e datas de amortização, somado a eventuais despesas de excussão. A Companhia está sujeitas a cumprir cláusulas na escritura desta emissão, inclusive de atendimento de compromissos financeiros. A Companhia está sujeitas a cumprir cláusulas na escritura desta emissão, inclusive de atendimento de compromissos financeiros, tais como, índice de endividamento (max. 3,50) e de despesas com pagamentos de juros (min. 1,90) até 31/12/2011 e índice de endividamento (max. 3,25) à partir de 30/06/2012, bem como, as despesas com pagamentos de juros (min. 2,00) em 30/06/2012 e (min. 2,10) em 31/12/2012. .

Debênture – 4º (quarta) emissão

As debêntures contarão com as seguintes garantias: (i) cessão fiduciária pela Companhia em favor dos Debenturistas, representados pelo Agente Fiduciário, em garantia da dívida representada pelas Debêntures: (a) dos direitos de crédito oriundos do fornecimento futuro de energia elétrica pela Companhia aos consumidores em montante equivalente a 120% (cento e vinte por cento) do valor devido pela Companhia aos titulares das Debêntures em cada data de pagamento a título de remuneração e amortização do Valor Nominal Unitário das Debêntures, limitado a 1,8349% (um inteiro e oito mil trezentos e quarenta e nove milésimos por cento) da receita operacional líquida da Companhia, sendo certo que, em caso de excussão, somente serão retidos para pagamento recursos em montante correspondente a 120% (cento e vinte por cento) do valor total devido pela Companhia aos Debenturistas em cada uma das datas de pagamento da remuneração e datas de amortização, somado a eventuais despesas de excussão. A Companhia está sujeitas a cumprir cláusulas na escritura desta emissão, inclusive de atendimento de compromissos financeiros, tais como, índice de endividamento (max. 3,50) e de despesas com pagamentos de juros (min. 1,90) até 31/12/2011 e índice de endividamento (max. 3,25) à partir de 30/06/2012, bem como, as despesas com pagamentos de juros (min. 2,00) em 30/06/2012 e (min. 2,10) em 31/12/2012.

g. Limites de utilização dos financiamentos já contratados

Os financiamentos já contratos foram integralmente utilizados.

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

h. Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

Resultados Operacionais

Análise dos Resultados do Exercício Social Encerrado em 31 de dezembro de 2011, comparados com o Exercício Social Encerrado em 31 de dezembro de 2010

Receita Operacional Bruta

A receita operacional bruta da CEMAT apresentou um aumento de 7,3%, passando de R\$2.842,4 milhões em 2010 para R\$3.049,1 milhões em 2011, influenciado principalmente pelo: (i) aumento de 2,1% nas vendas em MWh; e (ii) aumento de 10,3% no preço médio de venda ao consumidor final (receita de vendas em R\$ dividida pelas vendas em MWh). Desconsiderando-se portanto, a receita de construção, que é parte dos efeitos da adoção do IFRS (International Financial Report Standard), Normas Internacionais de Contabilidade, e que não constitui efeito real sobre o resultado operacional da companhia, uma vez que esse mesmo valor aparece no custo de operação, resultando em efeito zero no EBITDA, a receita bruta registrou um expressivo aumento de 16,0%, passando de R\$2.381,4 milhões em 2010 para R\$2.763,3 milhões em 2011.

Custo do Serviço

O custo do serviço de energia elétrica, composto de energia elétrica comprada para revenda e encargos do uso de sistema de transmissão e distribuição, totalizou R\$916,0 milhões em 2011, o que representa um acréscimo de 1,7% em relação aos R\$900,7 milhões de 2010, principalmente devido ao aumento da demanda.

Custo da Operação

O custo de operação foi de R\$535,9 milhões em 2011 e R\$696,7 milhões em 2010, representando uma redução de 23,1%. Assim como na receita, desconsiderando-se o custo de construção que, como já comentado, não constitui efeito real sobre o resultado operacional da companhia, o custo de operação registrou um aumento de 6,1%, passando de R\$235,7 milhões em 2010 para R\$250,1 milhões em 2011. Esse aumento reflete apenas a inflação do período que, medida pelo IGPM, foi de 5,1%.

Despesas Operacionais

As despesas operacionais registraram um aumento de 16,6%, passando de R\$140,5 milhões em 2010 para R\$163,7 milhões em 2011, principalmente devido ao item pessoal. Isso se deve ao fato de que o número de pessoal alocado diretamente às obras foi menor em 2011, quando comparado com 2010 e, portanto, uma menor imobilização de parte desses custos.

EBITDA

Em consequência dos resultados comentados acima, o EBITDA da companhia, calculado a partir do resultado do serviço acrescido da amortização, depreciação e perdas na alienação/desativação de bens e direitos e outros resultados não operacionais, aumentou 49,4%, partindo de R\$360,7 milhões em 2010 para R\$538,7 milhões em 2011.

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

Resultado Líquido

O resultado financeiro manteve-se estável de 2010 para 2011, passando de uma despesa financeira de R\$179,3 milhões em 2010 para uma despesa financeira de R\$180,3 milhões em 2011, o que representa uma sensível variação de 0,6%. Face a isso, o lucro líquido da companhia foi de R\$146,9 milhões em 2011 e R\$18,6 milhões em 2010, influenciado pelo bom resultado operacional da companhia.

Análise dos Resultados do Exercício Social Encerrado em 31 de dezembro de 2010, comparados com o Exercício Social Encerrado em 31 de dezembro de 2009

Receita Operacional Bruta

A receita operacional bruta da CEMAT apresentou um aumento de 13,2%, passando de R\$2.510,9 milhões em 2009 para R\$2.842,4 milhões em 2010. A receita operacional líquida do exercício de 2010 foi de R\$1.956,6 milhões, representando um aumento de 16,6% em relação à receita verificada em 2009. Esse incremento foi influenciado pelo crescimento do mercado consumidor cativo em 2,5%, já explicado em tópico anterior, bem como, pelo aumento do preço médio de venda de energia elétrica a todo mercado consumidor. Outro fator que influenciou o aumento da receita bruta foi a receita de construção que passou de R\$306,3 milhões em 2009, para R\$461,0 milhões em 2010. Vale acrescentar que essa receita é parte dos efeitos da adoção do IFRS (International Financial Report Standard), Normas Internacionais de Contabilidade, pela companhia, a partir de 31 de dezembro de 2010 e não constitui efeito real sobre o resultado operacional da companhia, uma vez que esses mesmos valores (tanto para 2009 quanto para 2010) aparecem no custo de operação, resultando em efeito zero no EBITDA. Retirando-se portanto os efeitos da receita de construção, o aumento da receita bruta seria de 8,0%, passando de R\$2.204,6 milhões em 2009 para R\$2.381,4 milhões em 2010.

Custo do Serviço

O custo do serviço de energia elétrica, composto de energia elétrica comprada para revenda e encargos do uso de sistema de transmissão e distribuição, totalizou R\$900,7 milhões em 2010, o que representa um acréscimo de 14,5% em relação aos R\$786,9 milhões de 2009. Essa variação é resultado do aumento de 2,1% na energia comprada (de 6.423 GWh em 2009 para 6.559 GWh em 2010), e aumento do custo médio de compra dessa energia, que foi de 13,3%.

Custo da Operação

O custo de operação foi de R\$696,7 milhões em 2010 e R\$522,0 milhões em 2009, representando um crescimento de 33,5%. Esse aumento se deu principalmente pelos custos de construção, que em função da adoção das práticas do IFRS passam a transitar pelas contas de resultado como custo de operação. Desconsiderando-se portanto os custos de construção, o aumento do custo de operação seria de 9,3%.

Despesas Operacionais

As despesas operacionais registraram um aumento de 21,9%, passando de R\$104,6 milhões em 2009 para R\$127,6 milhões em 2010, principalmente devido aos gastos incorridos durante o exercício de 2010 com a implantação de projetos como o Centro de Serviços Compartilhados (CSC) e do sistema operacional SAP.

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

EBITDA

O EBITDA da companhia, calculado a partir do resultado do serviço acrescido da amortização, depreciação e perdas na alienação/desativação de bens e direitos, reduziu de R\$380,1 milhões em 2009 para R\$360,7 milhões em 2010, representando uma variação de 5,1%. Essa redução se deu principalmente em razão do aumento de R\$113,8 milhões no custo do serviço de energia elétrica, já explicado em parágrafo anterior.

Resultado Líquido

O lucro líquido da companhia passou de R\$149,5 milhões em 2009 para R\$18,8 milhões em 2010, influenciado pela redução do EBITDA, e também pelo aumento do resultado financeiro, que passou de uma despesa de R\$92,5 milhões em 2009 para uma despesa de R\$185,3 milhões em 2010, influenciado principalmente, pela redução de R\$59,7 milhões na receita financeira (receita financeira não recorrente em 2009 devido a benefício oriundo do parcelamento de tributos - Lei 11.941/2009); e pelo aumento de encargos de dívida em R\$33,9 milhões.

Principais Alterações nas Contas Patrimoniais

Contas patrimoniais em 31 de dezembro de 2011 comparadas com 31 de dezembro de 2010

Ativo Circulante

Numerário Disponível e Aplicações No Mercado Aberto

Em 31 de dezembro de 2011, nosso numerário disponível e aplicações no mercado aberto totalizam R\$158,9 milhões, comparados aos R\$109,40 milhões em 31 de dezembro de 2010, essa variação é principalmente devido ao montante de R\$119,4 milhões mantidos em aplicações financeiras.

Consumidores

Em 31 de dezembro de 2011 o saldo da conta de consumidores foi de R\$537,7 milhões, comparados com R\$402,6 milhões em 31 de dezembro de 2010. Tal aumento de R\$135,1 milhões ou 33,6%, ocorreu, principalmente, em virtude do aumento do faturamento, e dos vencimentos que passaram do longo para o curto prazo,

O saldo da perda no valor recuperável foi em 31 de dezembro de 2011, de R\$31,8 milhões, comparados com R\$54,2 milhões em 31 de dezembro de 2010, representando uma redução de 41,3% (R\$22,4 milhões) tal redução ocorreu em virtude da realização de perdas no período.

Impostos e Contribuições Sociais a Compensar

Em 31 de dezembro de 2011, o montante de tributos e contribuições sociais a compensar corresponde a R\$35,4 milhões, comparado aos R\$36,4 milhões de 31 de dezembro de 2010. Tal aumento de R\$1,0 milhão ou 2,8% ocorreu principalmente devido ao aumento dos saldos negativos de imposto de renda e contribuição social apurados na declaração de ajuste anual e a redução do valor de ICMS a compensar na aquisição de bens do ativo imobilizado, que será compensado em até 48 meses.

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

Ativo Realizável a Longo Prazo

Consumidores

Em 31 de dezembro de 2011, o saldo da conta de consumidores foi de R\$143,0 milhões, comparados aos R\$166,6 milhões em 31 de dezembro de 2010. Tal redução de R\$23,6 milhões ou 14,2% ocorreu principalmente em virtude dos vencimentos que passaram para o curto prazo.

Empresas Relacionadas

Em 31 de dezembro de 2011, nosso realizável em longo prazo contabilizava R\$158,9 milhões referentes a empresas relacionadas, comparados aos R\$100,3 milhões em 31 de dezembro de 2010. O aumento de R\$58,6 milhões ou 58,42% ocorreu principalmente pela concessão de crédito para uma das empresas relacionadas, Centrais Elétricas do Pará S.A. - CELPA, cujo saldo passou de R\$28,8 milhões em 2010 para R\$65,1 milhões em 2011.

Créditos Tributários Diferidos

Em 31 de dezembro de 2011, nossos créditos tributários diferidos totalizaram R\$111,1 milhões, comparados aos R\$133,8 milhões em 31 de dezembro de 2010. Essa diminuição de R\$22,7 milhões ou 17,0% foi decorrente da redução da diferença temporária apurada no período, referente a perda no valor recuperável e nos prejuízos fiscais e base negativa de 2011 de Imposto de Renda e Contribuição Social.

Ativo Intangível e Ativo Financeiro dos Contratos de Concessão

O total dos ativos intangíveis e financeiros em 2011 foi de R\$2085,9 milhões, o que representa um aumento de 6,1% (R\$120,7 milhões) em relação aos R\$1965,2 milhões de 2010, principalmente devido a variação de R\$89,3 milhões no ativo financeiro, que é a parcela indenizável ao final da concessão.

Passivo Circulante

Fornecedores

Em 31 de dezembro de 2011, o saldo da conta de fornecedores era de R\$183,5 milhões, comparados aos R\$127,0 milhões em 31 de dezembro de 2010, representando um aumento de R\$56,5 milhões ou 44,4%, principalmente devido ao aumento de R\$37,6 milhões nos fornecedores de suprimentos de energia elétrica e aumento de R\$23,6 milhões nos fornecedores de materiais e serviços.

Impostos, Contribuições Sociais e Parcelamentos

Nossos impostos, contribuições sociais e parcelamentos totalizaram R\$220,4 milhões em 31 de dezembro de 2011 e R\$164,7 milhões em 31 de dezembro de 2010, representando uma redução de 33,8% (R\$55,7 milhões). Tal aumento foi principalmente decorrente da adesão do novo parcelamento em Abril/2011 de Pis e Cofins com a Receita Federal do Brasil no valor de R\$30,1 e do aumento das obrigações fiscais Estaduais com ICMS no valor de R\$42,1 adicionalmente a redução referente conclusão da etapa final da consolidação das modalidades do parcelamento previstas nos artigos 1º e 3º da Lei nº 11.941/09 no montante de R\$15,4.

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

Empréstimos, Financiamentos e Debêntures

Nossos empréstimos, financiamentos, debêntures e encargos totalizaram R\$405,6 milhões em 31 de dezembro de 2011 e R\$440,3 milhões em 2010, representando uma redução de 7,88% (R\$34,7 milhões). Essa redução ocorreu principalmente devido a contratação dos empréstimos, financiamentos e debêntures com vencimento a longo prazo.

Passivo Exigível a Longo Prazo

Impostos, Contribuições Sociais e Parcelamentos

Nossos impostos, contribuições sociais e parcelamentos totalizaram R\$108,0 milhões em 31 de dezembro de 2011 e R\$116,8 milhões em 31 de dezembro de 2010, representando uma redução de 7,53% (R\$8,8 milhões). Essa redução foi principalmente decorrente da conclusão da etapa final da consolidação das modalidades do parcelamento previstas nos artigos 1º e 3º da Lei nº 11.941/09.

Empréstimos, Financiamentos e Debêntures

Nossos empréstimos, financiamentos, debêntures e encargos de longo prazo totalizaram R\$893,1 milhões em 31 de dezembro de 2011 e R\$818,1 milhões em 31 de dezembro de 2010, representando um aumento de 9,17% (R\$75,0 milhões) principalmente devido a: (i) emissão de debêntures, que agregou R\$156,7 milhões ao saldo de longo prazo; e (ii) redução de R\$51,0 milhões no saldo do BID, devido a amortização do principal e variação cambial – esse empréstimo é em US\$.

Tributos Diferidos

Os tributos diferidos totalizaram R\$136,4 milhões em 31 de dezembro de 2011, representando um aumento de R\$1,6 milhão em relação aos R\$134,8 milhões em 31 de dezembro de 2010. Esse variação pouco expressiva de 1,2% foi devida às diferenças temporárias dos passivos regulatórios, totalizando um aumento de R\$12,9 milhões e a redução na realização da reserva de reavaliação de 11,3 milhões, conforme determina a legislação brasileira.

Patrimônio Líquido

Em 31 de dezembro de 2011 o Patrimônio Líquido foi de R\$1.277,2 milhões, comparados aos R\$1.168,6 milhões em 31 de dezembro de 2010. Essa variação pouco expressiva de R\$12,6 foi influenciada pelo aumento de R\$130,5 milhões nas reservas de lucro e redução de R\$21,9 milhões nos outros resultados abrangentes.

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

Principais Alterações nas Contas Patrimoniais

Contas patrimoniais em 31 de dezembro de 2010 comparadas com 31 de dezembro de 2009

Ativo Circulante

Numerário Disponível e Aplicações No Mercado Aberto

Em 31 de dezembro de 2010, nosso numerário disponível e aplicações no mercado aberto totalizam R\$109,4 milhões, comparados aos R\$35,1 milhões em 31 de dezembro de 2009, principalmente devido ao montante de R\$72,8 milhões mantidos em aplicações financeiras.

Consumidores

Em 31 de dezembro de 2010, o saldo da conta de consumidores foi de R\$456,8 milhões, comparados com R\$373,5 milhões em 31 de dezembro de 2009. Tal aumento de R\$83,3 milhões ou 22,3%, ocorreu, principalmente, em virtude do aumento do faturamento, e dos vencimentos que passaram do longo para o curto prazo.

Impostos e Contribuições Sociais a Compensar

Em 31 de dezembro de 2010, o montante de tributos e contribuições sociais a compensar correspondem a R\$36,4 milhões, comparado aos R\$27,1 milhões de 31 de dezembro de 2009. Tal aumento de R\$9,3 milhões ou 34,3% ocorreu principalmente devido ao aumento dos saldos negativos de imposto de renda e contribuição social apurados na declaração de ajuste anual.

Ativo Realizável a Longo Prazo

Consumidores

Em 31 de dezembro de 2010, o saldo da conta de consumidores foi de R\$166,6 milhões, comparados aos R\$229,4 milhões em 31 de dezembro de 2009. Tal redução de R\$62,8 milhões ou 27,4% ocorreu principalmente em virtude dos vencimentos que passaram para o curto prazo.

Empresas Relacionadas

Em 31 de dezembro de 2010, nosso realizável em longo prazo contabilizava R\$100,3 milhões referentes a empresas relacionadas, comparados aos R\$92,6 milhões em 31 de dezembro de 2009. O aumento de R\$7,7 milhões ou 8,3% ocorreu principalmente pela concessão de crédito para uma das empresas relacionadas, Caiuá Distribuição de Energia S.A., cujo saldo passou de R\$0,2 milhão em 2009 para R\$15,6 milhões em 2010.

Créditos Tributários Diferidos

Em 31 de dezembro de 2010, nossos créditos tributários diferidos totalizaram R\$133,8 milhões, comparados aos R\$162,8 milhões em 31 de dezembro de 2009. Essa diminuição de R\$29,0 milhões ou 21,7% foi decorrente da utilização de créditos de Imposto de Renda e Contribuição Social.

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

Ativo Intangível e Ativo Financeiro dos Contratos de Concessão

O total dos ativos intangíveis e financeiros em 2010 foi de R\$1.965,2 milhões, o que representa um aumento de 5,5% (R\$102,3 milhões) em relação aos R\$1.862,9 milhões de 2009, principalmente devido a variação de R\$86,0 milhões no ativo financeiro, que é a parcela indenizável ao final da concessão.

Passivo Circulante

Fornecedores

Em 31 de dezembro de 2010, o saldo da conta de fornecedores era de R\$127,0 milhões, comparados aos R\$167,4 milhões em 31 de dezembro de 2009, representando uma redução de R\$40,4 milhões ou 24,1%, principalmente devido a redução de R\$30,3 milhões nos fornecedores de materiais e serviços redução de R\$5,1 milhões nos encargos de uso da rede elétrica.

Impostos, Contribuições Sociais e Parcelamentos

(a) Nossos impostos, contribuições sociais e parcelamentos totalizaram R\$164,7 milhões em 31 de dezembro de 2010 e R\$169,9 milhões em 31 de dezembro de 2009, representando um aumento de 3,06% (R\$5,2 milhões). Essa redução pouco significativa é principalmente devido à redução do imposto ICMS apurado no exercício corrente.

Empréstimos, Financiamentos e Debêntures

Nossos empréstimos, financiamentos, debêntures e encargos totalizaram R\$440,3 milhões em 31 de dezembro de 2010 e R\$320,8 milhões em 2009, representando um aumento de 37,3% (R\$119,5 milhões). Esse aumento ocorreu principalmente devido (i) emissão de debêntures, que agregou R\$81,4 milhões ao saldo devedor, e (ii) aumento de R\$35,2 milhões no capital de giro.

Passivo Exigível a Longo Prazo

Impostos, Contribuições Sociais e Parcelamentos

Nossos impostos, contribuições sociais e parcelamentos totalizaram R\$116,8 milhões em 31 de dezembro de 2010 e R\$79,6 milhões em 31 de dezembro de 2009, representando um aumento de 46,7% (R\$37,2 milhões). Esse aumento foi principalmente decorrente da adesão ao novo parcelamento instituído pela Lei nº 11.941/09.

Empréstimos, Financiamentos e Debêntures

Nossos empréstimos, financiamentos, debêntures e encargos de longo prazo totalizaram R\$818,1 milhões em 31 de dezembro de 2010 e R\$714,1 milhões em 31 de dezembro de 2009, representando um aumento de 14,6% (R\$104,0 milhões) principalmente devido a: (i) emissão de debêntures, que agregou R\$180,2 milhões ao saldo de longo prazo; e (ii) redução de R\$46,7 milhões no saldo do BID, devido a amortização do principal e variação cambial – esse empréstimo é em US\$.

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

Em 31 de dezembro de 2010, nosso exigível em longo prazo totalizou R\$33 mil (trinta e três mil reais) e R\$42,0 milhões em 31 de dezembro de 2009. Essa redução foi devido ao pagamento às seguintes companhias relacionadas: Rede Comercializadora S.A (R\$8,3 milhões), Companhia de Energia Elétrica do Estado do Tocantins (R\$18,5 milhões) e Empresa Energética de Mato Grosso do Sul S.A. (R\$14,9 milhões).

Tributos Diferidos

Nossos encargos tributários sobre reserva de reavaliação no longo prazo totalizaram R\$134,8 milhões em 31 de dezembro de 2010, representando um decréscimo de R\$12,6 milhões em relação aos R\$147,4 milhões em 31 de dezembro de 2009. Essa diminuição de 8,6% foi devida à realização da reserva de reavaliação, conforme determina a legislação brasileira.

Patrimônio Líquido

Em 31 de dezembro de 2010 o Patrimônio Líquido foi de R\$1.168,6 milhões, comparados aos R\$1.156,0 milhões em 31 de dezembro de 2009. Essa variação pouco expressiva de R\$12,6 foi influenciada pelo aumento de R\$37,1 milhões nas reservas e redução de R\$24,5 milhões nos outros resultados abrangentes.

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

10.2. Os diretores devem comentar:

a. Resultados das operações do emissor, em especial:

i. descrição de quaisquer componentes importantes da receita

A receita da CEMAT é, em sua maior parte, oriunda da venda de energia elétrica aos consumidores finais no Estado de Mato Grosso, que por sua vez são subdivididas em classes de consumo. A seguir faremos uma análise do comportamento dessas classes em 2011, em comparação a 2010.

A classe residencial, responsável por 34,3% do total da energia fornecida (1.799 GWh) e 75,9% do número total de consumidores (835.549 consumidores), apresentou um crescimento de 4,1% no consumo de energia elétrica e um crescimento de 5,2% no número de consumidores, quando comparados ao exercício anterior. Esse crescimento foi influenciado principalmente pelo aumento do número de empregos e pela renda dos trabalhadores.

A classe industrial passou a ser a terceira mais representativa no fornecimento de energia elétrica da empresa, com participação de 15,8% da energia fornecida (828 GWh) e 17.856 consumidores. O consumo apresentou um decréscimo de 15,0% e o número de consumidores registrou um crescimento de 8,7%. Esse crescimento, abaixo da média histórica, foi influenciado pela migração de certos clientes industriais para o mercado livre e também pela crise no setor de frigoríficos e abate de animais.

A classe comercial, segunda mais representativa no fornecimento de energia elétrica da empresa em 2011, com participação de 23,2% do total da energia fornecida (1.220 GWh) e com 82.716 consumidores, apresentou um crescimento de 6,8% no consumo e 5,2% no número de consumidores, quando comparados ao ano anterior. As atividades que mais exerceram influência sobre o desempenho da classe foram: atividades de comércio atacadista, que registraram um crescimento de 15,5% e serviços, com crescimento de 13,8%. Vale observar que, nas atividades relacionadas a gerência de escritórios, administração e ensino, houve migração de clientes para o mercado livre. Considerando-se o fornecimento a clientes livres no total da classe, teríamos um consumo de 1.262 GWh em 2011, o que representaria um aumento 9,2% em relação a 2010.

A classe rural é quarta maior com relação ao consumo de energia, com 13,8% (726 GWh), e a segunda maior classe em relação ao número de consumidores (151.817 consumidores). Essa classe registrou um crescimento de 13,5% no fornecimento de energia e de 8,9% no número de consumidores, principalmente devido à implementação do Programa Luz Para Todos.

Na tabela abaixo é demonstrada a receita líquida dos últimos 3 exercícios sociais:

| R\$ mil | 2009 | 2010 | 2011 |
|-----------------------------|-----------|-----------|-------------|
| Receita operacional bruta | 2.510.904 | 2.842.424 | 3.049.090 |
| Deduções | (832.600) | (885.836) | (1.039.325) |
| Receita operacional líquida | 1.678.304 | 1.956.588 | 2.009.765 |

ii. fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

Os diretores entendem que os resultados das operações da Companhia nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2009, 31 de dezembro de 2010 e 31 de dezembro de 2011, foram significativamente afetados pelos seguintes fatores:

- alterações nos custos da Companhia, incluindo o preço de energia, embora, alguns custos, como aqueles chamados de não gerenciáveis (encargos setoriais e compra de energia, principalmente), são repassados integralmente para a tarifa, a menos que a contratação de

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

energia ultrapasse 103% da necessidade. Nesse caso, o excedente deverá ser comercializado pela Companhia no mercado de curto prazo ("spot").

- b) aumento no volume de energia comprada para revenda, em decorrência do crescimento do mercado no fornecimento de energia elétrica;
- c) comportamento do mercado consumidor, que é influenciado pelo aumento da renda, elevação ou redução na temperatura e instalações de novas indústrias na área de concessão da Companhia (ou migração de indústrias para outras regiões do país).
- d) alterações nas tarifas de energia decorrentes da revisão tarifária periódica (a cada 5 anos, no caso da CEMAT) e reajustes tarifários anuais, ambos homologados pela ANEEL;
- e) perdas técnicas e não técnicas. Essas perdas decorreram de: (i) interligação do sistema isolado (localidades que eram atendidas por pequenas centrais hidroelétricas) ao sistema interligado nacional; (ii) perdas decorrentes do furto de energia; (iii) avanço do Programa Luz Para Todos - são grandes extensões de linhas de transmissão e distribuição para conectar pequenos grupos de consumidores, em geral, rurais e de baixa renda; (iv) perda natural devido às grandes extensões de rede; e (v) não pagamento de contas de energia.
- f) aumento dos índices DEC, FEC e TMA, devido ao excesso de ordens de serviço durante os períodos chuvosos, aliado ao avanço do Programa Luz Para Todos, que tem levado o atendimento para regiões cada vez mais distantes e de difícil acesso, além de condições meteorológicas adversas;
- g) migração de clientes industriais e comerciais para o mercado livre;
- h) crise no setor frigorífico e abate de animais;
- i) resultados das disputas judiciais e contingências; e
- j) variação cambial e de taxa de juros.

As análises das variações dos resultados financeiros nos últimos três exercícios que, diretamente foram afetados pelos fatores ora descritos, estão no Item 10.1 deste Formulário.

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

Antes de comentar sobre as variações nas receitas nos últimos três exercícios, é importante ressaltar que a receita de venda de energia ao consumidor final, principal componente da receita bruta da companhia e responsável por aproximadamente 91% da sua receita operacional (excluindo-se o custo de construção), é impactado por três fatores:

- (i) crescimento do mercado, o que significa aumento do número de ligações (novos consumidores);
- (ii) aumento no consumo médio (impactado diretamente pelo aumento da renda do consumidor); e
- (iii) reajustes tarifários anuais ou revisões tarifárias periódicas (realizadas a cada 5 anos, no caso da CEMAT). Esses reajustes são concedidos pelo Órgão Regulador, ANEEL. No caso dos reajustes tarifários anuais, há apenas repasses da inflação do período para a tarifa de venda. No caso das revisões tarifárias periódicas, que ocorre a cada 5 anos, o processo de repasse para a tarifa é mais complexo e objetiva analisar o equilíbrio financeiro-econômico da concessionária. O processo se dá através da revisão da receita, de tal forma que essa receita seja suficiente para a

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

cobertura dos custos operacionais eficientes e que proporcione uma remuneração adequada sobre os investimentos, necessários à manutenção da concessionária.

Abaixo, quadro contendo os componentes da receita operacional da CEMAT nos últimos três exercícios:

| R\$ mil | 2.009 | 2.010 | 2.011 |
|----------------------------------|------------------|------------------|------------------|
| Venda ao consumidor final | 2.122.325 | 2.239.531 | 2.522.173 |
| Receita de uso da rede | 60.492 | 82.669 | 152.422 |
| Suprimentos (CCEE) | 11.284 | 10.302 | 24.335 |
| Outras receitas | 10.459 | 48.893 | 64.380 |
| Sub-total | 2.204.560 | 2.381.395 | 2.763.310 |
| Receita de construção | 306.344 | 461.029 | 285.780 |
| Receita operacional bruta | 2.510.904 | 2.842.424 | 3.049.090 |

(i) Venda ao consumidor final, representa as vendas aos consumidores residencial, industrial, comercial, rural, e setor público;

(ii) Receita de uso da rede, representa a receita oriunda de consumidores livres que estão instalados na área de concessão da CEMAT e, portanto, pagam pelo uso da rede;

(iii) Suprimentos (CCEE), representam as vendas efetuadas no ambiente da Câmara de Comercialização de Energia Elétrica;

(iv) Outras receitas, representam os outros serviços prestados pela empresa como, instalações e manutenções.

As razões das variações da receita operacional entre 2011, em relação a 2010 e 2010 em relação a 2009, foram as seguintes:

A receita operacional bruta da CEMAT apresentou um aumento de 7,3%, passando de R\$2.842,4 milhões em 2010 para R\$3.049,1 milhões em 2011, influenciado principalmente pelo: (i) aumento de 2,1% nas vendas em MWh (crescimento vegetativo do número de consumidores); e (ii) aumento de 10,3% no preço médio de venda ao consumidor final (receita de vendas em R\$ dividida pelas vendas em MWh), principalmente devido ao reajuste tarifário anual ocorrido em abril de 2011. Desconsiderando-se, portanto a "receita de construção", que é apenas um efeito contábil como resultado da adoção da Companhia ao IFRS (normas contábeis internacionais), e não constitui efeito real sobre o resultado operacional da companhia, a receita bruta registrou um expressivo aumento de 16,0%, passando de R\$2.381,4 milhões em 2010 para R\$2.763,3 milhões em 2011.

De 2009 para 2010, a receita operacional bruta da CEMAT apresentou um aumento de 13,2%, passando de R\$2.510,9 milhões para R\$2.842,4 milhões. Esse incremento foi influenciado pelo crescimento do mercado consumidor cativo em 2,5%, bem como pelo aumento do preço médio de venda, em razão do reajuste tarifário anual ocorrido em abril de 2010. Outro fator que influenciou o aumento da receita bruta foi a receita de construção que passou de R\$306,3 milhões em 2009, para R\$461,0 milhões em 2010. Retirando-se, portanto os efeitos da receita de construção, o aumento da receita bruta seria de 8,0%, passando de R\$2.204,6 milhões em 2009 para R\$2.381,4 milhões em 2010.

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

Impactos nos Custos Operacionais Devido ao Preço da Energia Comprada para Revenda

No caso da CEMAT, que é uma concessão de distribuição de energia elétrica, entende-se como principal insumo e produto, a energia elétrica comprada para revenda, e a variação dessa energia comprada é influenciada basicamente por quatro fatores: (i) aumento nas vendas; (ii) inflação; (iii) variação do dólar, no caso da energia comprada de Itaipu (vide os Item 5.2 deste Formulário, sobre fatores de riscos); e (iv) volatilidade nos preços da energia de curto prazo em razão da falta ou sobre de energia, porém, vale acrescentar que a energia de curto prazo, nos últimos três exercícios, tem representado apenas 2,5% do total de energia comprada em reais.

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

O quadro a seguir apresenta a evolução da energia comprada, por modalidade, nos últimos três exercícios:

| R\$ mil | 2.009 | 2.010 | 2.011 |
|----------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| Energia de Itaipu | 119.682 | 111.136 | 104.137 |
| Energia de leilão / bilateral | 604.612 | 717.160 | 709.040 |
| Energia de curto-prazo | 26.763 | 20.989 | 8.998 |
| Proinfa | 23.762 | 26.384 | 30.106 |
| Crédito de PIS/COFINS | (60.399) | (66.300) | (67.024) |
| Receita operacional bruta | 714.420 | 809.369 | 785.257 |

Quanto às razões das variações, temos o seguinte:

De 2010 para 2011, houve uma redução de 3,0% no valor total de compra de energia, passando de R\$ 809,4 milhões em 2010 para R\$ 785,3 milhões em 2011, principalmente em razão da redução de 14,1% no custo médio total, uma vez que, de fato, as compras em MWh aumentaram 12,9% (acompanhando a curva da demanda de venda de energia). Outro fator que também contribuiu para reduzir os custos com energia comprada foi a redução de R\$ 12,0 milhões na energia de curto prazo.

De 2009 para 2010, a energia comprada aumentou 13,3%, passando de R\$ 714,4 milhões em 2009 para R\$ 809,4 milhões em 2010, principalmente em razão do aumento de 2,0% na energia compra em MWh e aumento de 11,1% no preço médio de compra.

O custo médio da energia comprada de Itaipu, que é cotado em dólares americanos, foi de R\$ 98,78/MWh em 2009, R\$ 93,87/MWh em 2010 e R\$ 89,28/MWh em 2011.

Impactos nos Custos Financeiros Devido a Taxas de Juros e Variações Cambiais

Os resultados financeiros da CEMAT em 2009, 2010 e 2011 foram, respectivamente, despesas de R\$ 63,5 milhões, R\$ 179,3 milhões e R\$ 180,3 milhões, conforme demonstrado na tabela a seguir.

| | R\$ mil | | |
|---|------------------|------------------|------------------|
| | 2.009 | 2.010 | 2.011 |
| RECEITA FINANCEIRA | | | |
| Renda de aplicação financeira | 385 | 5.601 | 10.130 |
| Mútuo com partes relacionadas | 0 | 11.893 | 12.391 |
| Juros ativos | 22.186 | 18.964 | 12.981 |
| Variação monetária | 88.240 | 49.920 | 62.096 |
| Acréscimos moratórios | 22.520 | 30.987 | 36.420 |
| Ajuste a valor presente e valor de mercado | 19.438 | 49.310 | 51.157 |
| Operações de swap | 0 | 23.896 | 17.997 |
| Redução de encargos financeiros - Lei 11.941/2009 | 59.657 | 0 | 0 |
| Outras receitas | 8.119 | 7.783 | 9.773 |
| Total da Receita Financeira | 220.545 | 198.354 | 212.945 |
| DESPESA FINANCEIRA | | | |
| Encargos de dívidas | (84.817) | (118.668) | (128.623) |
| Variação monetária | (1.476) | (45.550) | (84.553) |
| Juros e multas | (87.962) | (72.105) | (62.658) |
| Ajuste a valor presente e valor de mercado | (4.478) | (42.883) | (50.845) |
| Operações de swap | (101.156) | (70.344) | (30.959) |
| Encargos financeiros - parcelamento Lei 11.941/2009 | (2.561) | (4.697) | (17.616) |
| Outras despesas | (1.642) | (23.372) | (17.966) |
| Total da Despesa Financeira | (284.092) | (377.619) | (393.220) |
| Resultado Financeiro | (63.547) | (179.265) | (180.275) |

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

Destacamos aqui, os principais itens do resultado financeiro, impactados por juros e variações cambiais e monetárias, nos últimos três exercícios:

(i) variação monetária líquida de moeda nacional e estrangeira (receita menos despesa).

As variações monetárias líquida foram:

2009, uma receita de R\$ 86,8 milhões;

2010, uma receita de R\$ 4,4 milhões; e

2011, uma despesa de R\$ 22,5 milhões.

Principalmente devido ao ganho com a cotação do real frente ao dólar, a CEMAT vinha registrando ganho (receita financeira) financeiro, porém, em 2011, o real se desvalorizou em relação dólar, principalmente no

(ii) encargos de dívidas.

A CEMAT registrou R\$ 84,8 milhões, R\$ 118, 7 milhões e R\$ 128,6 milhões, nos anos de 2009, 2010 e 2011, respectivamente, devido ao aumento do endividamento financeiro bruto que foi de R\$ 1.034,8 milhões, R\$ 1.258,4 milhões e R\$ 1.298,7 milhões, respectivamente.

(iii) operações de swap.

As despesas líquidas com operação de swap (receita menos despesa) foram de R\$ 101,2 milhões, R\$ 46,4 milhões e R\$ 13,0 milhões, em 2009, 2010 e 2011, respectivamente. Essas operações estão vinculadas, principalmente, ao contrato de financiamento junto ao Banco Interamericano de Desenvolvimento ("BID"), depois, às Unit Notes e, finalmente, a um capital de giro liquidado em 2010.

(iv) juros e multas.

Em 2009, 2010 e 2011, respectivamente, as despesas financeira com juros e multas foram de R\$ 88,0 milhões, R\$ 72,1 milhões e R\$ 62,7 milhões. Nessa rubrica estão registradas as multas aplicadas pelo Órgão Regulador, devido ao descumprimento das metas estabelecidas para DEC, FEC, DIC e FIC, além de quaisquer outros tipos de juros e multas não vinculados a contratos financeiros.

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

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

a. Introdução ou alienação de segmento operacional

Não há nesta data, expectativa de introdução ou alienação futura de segmento operacional.

b. Constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Não Aplicável.

c. Eventos ou operações não usuais

Não Aplicável

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

10.4 – Os diretores devem comentar:

a. Mudanças significativas nas práticas contábeis

- No exercício de 2011, não houve mudanças significativas nas práticas contábeis.
- No exercício de 2010, a Companhia adotou as Normais Contábeis Internacionais (IFRS). As mudanças significativas decorrentes dessa adoção foram:
 - (i) Bifurcação do ativo imobilizado;
 - (ii) Reversão de ativos e passivos regulatórios; e
 - (iii) Constituição de ativos e passivos diferidos em decorrência dos ajustes do Regime Transitório de Tributação.

O detalhamento desses efeitos está no Item 10.4(b), abaixo, deste Formulário.

- No exercício de 2009, não houve mudanças significativas nas práticas contábeis.

b. Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

- *Bifurcação do ativo imobilizado*: consiste na segregação do saldo do ativo imobilizado em (i) ativo financeiro e (ii) ativo intangível. Essa segregação tem por objetivo a visualização do valor que será indenizado ao acionista, pelo regulador, ao final da concessão (a parte a ser indenizada é o montante registrado no ativo financeiro). Essa alteração não gera impacto no resultado da Companhia.
- *Reversão de ativos e passivos regulatórios*: a partir da adoção ao IFRS, a Companhia passou a não reconhecer, no ativo ou no passivo, os impactos das variações dos custos a serem repassados para a tarifa. Antes da adoção ao IFRS, por exemplo, esses custos eram apurados mensalmente e contabilizados como ativos ou passivos regulatórios. Ao final do ciclo tarifário anual (abril de cada ano, no caso da CEMAT), esses custos eram repassados para a tarifa e, posteriormente, eram baixados do ativo ou passivo, à medida em que eram faturados, à proporção de um doze avos. Com a adoção do IFRS, esses custos passaram a não ser mais contabilizados (reconhecidos) como ativo ou passivo regulatório. Essa mudança de prática contábil não afeta o faturamento (e tampouco o caixa) da Companhia. Ela gera apenas um deslocamento no tempo, do reconhecimento contábil desses custos na receita operacional.
- *Constituição de ativos e passivos diferidos pelo reflexo dos ajustes do Regime Transitório de Tributação (RTT)*: a Secretaria da Receita Federal não considera os impactos da adoção do IFRS na base de cálculo do imposto de renda e contribuição social. Por isso, são constituídas diferenças temporárias dos valores que afetaram o resultado, em função da nova norma.

c. Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Em 2011 houve abstenção de opinião sobre as demonstrações financeiras

No "Relatório dos Auditores Independentes Sobre as Demonstrações Financeiras", há um trecho intitulado "Base para Abstenção de Opinião". Nesse trecho o Auditor Independente relata, em síntese, que a capacidade de continuidade da CEMAT e, portanto, a sua capacidade de realizar os

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

ativos e liquidar os passivos no curso normal dos negócios era incerta, em virtude da dificuldade de captação e renovação de seus empréstimos para liquidação de suas obrigações de curtíssimo prazo, e ainda devido a Centrais Elétricas do Pará S.A., empresa coligada da CEMAT e também controlada pela Rede Energia S.A. estar em Recuperação Judicial desde fevereiro de 2012, gerando uma situação de incerteza significativa. Adicionalmente, o Auditor relata que a CEMAT, em 31 de dezembro de 2011, possuía R\$ 65,1 milhões a receber da CELPA, registrados no ativo não circulante, e que a realização desse saldo estava vinculada à satisfatória resolução da incerteza, relacionada ao processo de Recuperação Judicial da CELPA. Assim, devido a relevância dos assuntos discriminados, a Auditoria se absteve de opinião.

Na ocasião, a administração da Companhia, durante Reunião do Conselho de Administração ocorrida em 30 de março de 2012, decidiu pela aprovação das demonstrações financeiras, por discordarem das consequências e do peso dado aos argumentos que fundamentaram a decisão dos Auditores Independentes. A Administração ainda afirmou que as incertezas a que a Companhia estava submetida não diferem substancialmente das incertezas e riscos próprios ao desenvolvimento de qualquer atividade empresarial, e que a solução para o aprimoramento do perfil da dívida da Companhia era possível e viável, levando, ao contrário do que entendia a KPMG, a uma perspectiva real de continuidade das atividades sociais.

Ainda a esse respeito, os administradores e assessores externos estavam trabalhando intensamente na negociação e diálogo com os credores, para assegurar a continuidade desse cenário, e que o ajuizamento do pedido de recuperação judicial da CELPA, ainda que na prática gerasse dificuldades momentâneas, não seria suficiente para, por si só, levar ao questionamento com relação à capacidade de pagamento e continuidade CEMAT.

Ressalvas e Ênfases em 2010

Não há em 2010. No entanto, o Auditor se reporta à ênfase sobre o recurso interposto pela Companhia em 2009, uma vez que os resultados de 2009 foram utilizados para comparação com 2010.

Ênfase em 2009

O Auditor ressaltou que a Companhia não registrou um passivo regulatório de R\$ 12,7 milhões, uma vez que interpôs um recurso administrativo contra a Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL), por entender que os resultados da revisão tarifária periódica de 2008 não consideraram corretamente os custos e investimentos realizados, o que representariam aumentos reais e maiores à tarifa de energia da CEMAT.

A Administração da Companhia, com apoio de seu Departamento Jurídico, considerava boas as chances de êxito do recurso administrativo e avaliava o ajuizamento de ação judicial, caso o julgamento da ANEEL não sejam satisfatório.

Conforme Despacho nº 755, de 23 de março de 2010, a ANEEL resolveu conhecer e negar provimento ao recurso administrativo interposto pela CEMAT, ratificando o inteiro teor da Resolução Homologatória nº 784, de 24 de março de 2009, que homologou o resultado final da segunda revisão tarifária periódica da concessionária. A Administração da Companhia decidiu por não ajuizar ação judicial contra a decisão do regulador.

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.

As práticas mais relevantes que envolvem estimativas sobre incertezas e julgamento que podem afetar a posição financeira bem como o desempenho da Companhia são:

- ✓ IFRIC 12 – Durante a adoção inicial, a Companhia optou por mensurar o ativo financeiro (direito de indenização) com base no valor contábil do “antigo” ativo imobilizado. O ativo financeiro representa os investimentos não depreciados (utilizando a taxa de depreciação regulatória). Por sua vez, o ativo intangível é a diferença entre o valor do “antigo imobilizado” e do ativo financeiro. O ativo financeiro somente se altera na ocorrência de baixas/adições e alterações nas taxas de depreciação regulatória. A realização do ativo intangível é baseada na depreciação regulatória dos ativos individualmente.
- ✓ PECLD – A perda estimada com créditos de liquidação duvidosa é constituída conforme as regras definidas pela ANEEL. A constituição é definida pelos dias de atraso de cada crédito. Posteriormente, a Companhia faz uma análise dos créditos a serem provisionados usando como base o histórico e experiência da administração;
- ✓ Ajuste a Valor Presente – A Companhia utiliza como taxa de desconto dos ativos não circulantes o Custo Médio Ponderado de Capital (WACC) regulatório.
- ✓ A Companhia optou pela manutenção da reavaliação espontânea que foi feita em 2005. A Companhia realiza teste de recuperabilidade frequentemente para avaliar a recuperabilidade;
- ✓ Nas obras de investimento executadas pela Companhia é considerada como tendo margem zero (receita de construção = custo de construção). A ausência de margem é suportada pelo entendimento de que o modelo tarifário não remunera margem de construção, em adição, as obras são realizadas com alto nível de terceirização
- ✓ A Companhia reconhece as receitas faturadas e as não faturadas dentro no mês do seu efetivo consumo, contabilizando com base no regime de competência. No caso da receita não faturada é feita uma estimativa aplicando a média diária do período medido sobre o número de dias não medidos;
- ✓ Frente as dificuldades de gestão de caixa que a empresa vem atravessando, a Administração entende ser adequado realizar anualmente o estudo de recuperabilidade econômico (*impairment*) do ativo intangível da concessão. O estudo é elaborado por avaliadores externos. Até o presente, não foi necessária a realização de ajuste.
- ✓ A Companhia constitui provisão dos processos cíveis, trabalhistas, fiscais e regulatórios das obrigações presentes com probabilidade de perda provável conforme avaliação de especialistas jurídicos considerando a melhor estimativa disponível na data do fechamento das demonstrações.

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.

A Companhia atende aos padrões de governança corporativa e considera seus controles internos suficientes para o tipo de atividade e o volume de transações que opera. A Administração está empenhada no constante aprimoramento, efetuando constantes revisões, visando a melhoria contínua de seus processos.

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

Como parte dos exames das demonstrações financeiras pelos auditores independentes, relativos aos exercícios de 2009, 2010 e 2011, foram elaborados relatórios de controles internos com algumas recomendações, as quais não representaram nenhum comprometimento no desenvolvimento das atividades da Companhia. Estas recomendações foram discutidas com os auditores, e quando aplicáveis, foram adotadas como procedimentos de aperfeiçoamento dos controles 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:**

Em Reunião do Conselho de Administração, realizada em 31/3/2011, a Companhia deliberou pela distribuição pública de debêntures simples da 3a emissão, não conversíveis em ações em série única no montante de R\$98.000. A emissão foi composta de 98 debêntures simples com o valor nominal unitário de R\$1.000.

A emissão foi realizada nos termos da Instrução CVM nº 476/2009 (Oferta Restrita) e foi automaticamente dispensada de registro na CVM (Artigo 6o da referida Instrução).

O prazo de vencimento é de 5 anos. O valor nominal de cada uma das debêntures será pago em 54 parcelas mensais e sucessivas. As primeiras 53 parcelas, cada uma no valor correspondente a 1,8518% do valor nominal, têm a primeira parcela devida em 7/11/2011, com seis meses de carência, e a última em 7/3/2016. A 54a parcela corresponde ao saldo devedor do valor nominal e será devida na data de vencimento das debêntures, ou seja, 7/4/2016.

O valor nominal de cada uma das debêntures não será atualizado. A remuneração das debêntures é de CDI mais 3,90% a.a. e será paga mensalmente a partir da data de emissão, ocorrendo o primeiro pagamento de encargos financeiros em 7/5/2011 e o último na data de vencimento.

Esta operação tem uma taxa de juros efetiva de 4,83% a.a. que contempla os custos de transação que são apropriados ao resultado mensalmente, conforme deliberação CVM nº 649/2010. Durante o exercício findo em 31/12/2011 foram amortizados R\$885.

Em 5/10/2011 em Assembléia Geral Extraordinária, a Companhia deliberou pela distribuição pública de debêntures simples da 4a emissão não conversíveis em ações em série única no montante total de no mínimo R\$50.000 e máximo R\$100.000. A emissão será composta de no mínimo 500 e no máximo 1.000 debêntures simples com o valor nominal unitário de R\$100.

O prazo de vencimento das debêntures é de 6 anos a partir da data de emissão que será em 19/10/2011, vencendo-se, portanto em 19/10/2017. O pagamento será em 69 parcelas mensais e sucessivas, no dia 19 de cada mês, sendo as primeiras 68 parcelas no valor correspondente a 1,4492% do valor nominal de cada uma das debêntures, com vencimento da 1a parcela em 19/2/2012 e a 69a parcela, no valor correspondente ao saldo devedor do valor nominal de cada uma das Debêntures devida na data do vencimento, ou seja, em 19/10/2017.

A remuneração das debêntures é de 100% do CDI mais 3,75% a.a. e será paga mensalmente, a partir da data de emissão, no dia 19 de cada mês, ocorrendo o primeiro pagamento em 19/11/2011 e o último em 19/10/2017.

Esta operação tem uma taxa de juros efetiva de 5,54% a.a. que contempla os custos de transação que são apropriados ao resultado mensalmente, conforme deliberação CVM nº 649/2010. Durante o exercício findo em 31/12/2011 foram amortizados R\$212.

a. Como os recursos resultantes da oferta foram utilizados

Os recursos obtidos por meio da emissão acima mencionada serão destinados ao refinanciamento de obrigações financeiras, reforço do capital de giro e investimentos da Companhia.

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

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

Não Aplicável

c. Caso tenha havido desvios, as razões para tais desvios

Não Aplicável

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

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

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

iv. contratos de construção não terminada

v. contratos de recebimentos futuros de financiamentos

A Companhia não possui ativos ou passivos que não estejam refletidos nas demonstrações financeiras e suas notas explicativas.

b. Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Não Aplicável

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

Não Aplicável

b. Natureza e o propósito da operação

Não Aplicável

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

Não Aplicável