

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

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

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	7
10.2 - Resultado operacional e financeiro	70
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	77
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	80
10.5 - Políticas contábeis críticas	82
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	97
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	98
10.8 - Plano de Negócios	100
10.9 - Outros fatores com influência relevante	101

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

Além dos riscos indicados no item 4.1 deste Formulário de Referência, a Companhia está exposta a riscos de mercado decorrentes de suas atividades envolvendo principalmente a possibilidade de mudanças em fatores macroeconômicos determinadas pela frequente intervenção do Governo Federal na economia que podem influenciar os negócios da Companhia.

Efeitos das Flutuações das Taxas de Câmbio.

A Companhia não possui qualquer ativo ou passivo atrelado ao Dólar.

Efeitos das Flutuações das Taxas de Juros e Índice de Inflação.

O Comitê de Política Monetária – COPOM estabelece as metas das taxas de juros básicas para o sistema bancário brasileiro. Em um período de 14 anos, a taxa de juros básica tem oscilado, tendo chegado a, aproximadamente, 45% em março de 1999 e caído para 15,25% em 17 de janeiro de 2001. De fevereiro a julho de 2002, o COPOM diminuiu a taxa básica de juros de 19,0% para 18,0%. De outubro de 2002 a fevereiro de 2003, o COPOM aumentou a taxa básica de juros em 8,5%, tendo chegando a 26,5%. A taxa básica de juros permaneceu em alta até junho de 2003, quando o COPOM iniciou a trajetória de decréscimo da taxa de juros básica. Posteriormente, ao longo dos anos de 2004, 2005, 2006, 2007 e 2008 a taxa de juros básica voltou a sofrer variações por decisão do Comitê de Política Monetária, encerrando em 31 de dezembro de 2008 em 13,75% ao ano. Em 2009, o COPOM avaliou o cenário macroeconômico e com o objetivo de ampliar o processo de distensão monetária, decidiu reduzir a taxa básica de juros, de forma que tal índice encerrou o ano em 8,65%. Posteriormente, diante da expectativa de alta da inflação o COPOM voltou a elevar a taxa básica de juros, atingindo o patamar de 10,75% ao final de 2010 e 11% em 2011. Mais uma vez com o objetivo de ampliar o processo de distensão monetária, decidiu reduzir a taxa básica de juros em 2012, chegando ao patamar de 7,25%, nível mais baixo da história do COPOM.

Em 2013, diante da necessidade de controle da alta da inflação, após cinco aumentos consecutivos na taxa básica de juros o ano encerrou ao patamar de 10% a.a. A expectativa do mercado para 2014 é que o COPOM continue elevando a taxa básica de juros, com expectativa de 11% a.a ao final do ano.

O retorno da elevação das taxas de juros poderá ter impacto negativo no resultado da Companhia na medida em que pode inibir o crescimento econômico e consequentemente a demanda por energia.

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

Em 31 de dezembro de 2013, a Companhia possuía empréstimos e financiamentos não atrelados à variação cambial de R\$ 1,111 milhões, 39% da dívida indexado ao IGPM, 38% da dívida atrelada a SELIC e 23% da dívida atrelada ao IPCA.

Caso haja uma elevação das taxas de juros que influencie esses indexadores, as despesas financeiras da Companhia consequentemente aumentarão.

O CMN fixou como metas para a variação do IPCA os valores de 3,5% para 2002, 4,0% para 2003, 5,5% para 2004, 4,5% para 2005 e, nos anos seguintes, a meta e o intervalo de tolerância de 2 pontos percentuais acima e abaixo das metas centrais, as quais mantiveram-se em 4,5%. Nos anos de 2002, 2003 e 2004, entretanto, as metas não foram cumpridas, tendo a inflação atingido 12,5% em 2002, 9,3% em 2003 e 7,6% em 2004. A partir de 2005 até 2013, o IPCA foi de 5,7%, 3,1%, 4,5%, 5,9%, 4,3%, 5,9%, 6,5%, 5,84% e 5,91 % em cada ano, tendo sido cumprida a meta estabelecida pelo Governo.

Além disso, a inflação medida pelo IGP-M foi de 25,3%, 8,7%, 12,4%, 1,2%, 3,8%, 7,7%, 9,8%, -1,7%, 11,3%, 5,10%, 7,82% e 5,51% de 2002 a 2013, para cada ano.

Abaixo segue projeção dos efeitos no resultado financeiro da Companhia para as variações destacadas nos índices abaixo:

			Projeção (despesa)/receita financeira - 1 ano					
			2013	Cenário - Δ 50%	Cenário - Δ 25%	Cenário Provável	Cenário + Δ 25%	Cenário + Δ 50%
Dívida								
Debêntures	Emissão							
IGP-M	2ª	IGP-M	(432.781)	(49.099)	(55.061)	(61.022)	(66.984)	(72.945)
CDI	3ª	CDI	(156.621)	(8.113)	(11.269)	(14.425)	(17.581)	(20.737)
CDI	4ª S1	CDI	(260.331)	(12.183)	(17.429)	(22.675)	(27.920)	(33.166)
IPCA	4ª S2	IPCA	(261.400)	(23.591)	(27.454)	(31.316)	(35.178)	(39.040)
			(1.111.133)	(92.986)	(111.213)	(129.438)	(147.663)	(165.888)
Caixa e equivalentes de caixa		CDI	611.670	24.651	36.976	49.301	61.626	73.952
Total da Exposição Líquida			(499.463)	(68.336)	(74.237)	(80.137)	(86.037)	(91.936)
				Cenário - Δ 50%	Cenário - Δ 25%	Cenário Provável	Cenário + Δ 25%	Cenário + Δ 50%
Variação dos índices								
IGP-M				2,76%	4,13%	5,51%	6,89%	8,27%
IPCA				2,96%	4,43%	5,91%	7,39%	8,87%
CDI				4,03%	6,05%	8,06%	10,08%	12,09%

Os efeitos dos índices de inflação na receita da Companhia seriam:

Receitas - Paranapanema	Saldo em 31/12/2013	Cenário - Δ 50%	Cenário - Δ 25%	Cenário + Δ 25%	Cenário + Δ 25%
Total da Receita	1.354.619	-35.748	-19.757	12.223	28.214

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**a. riscos para os quais se busca proteção**

A Companhia não possui, na data deste Formulário de Referência e não possuiu nos últimos três exercícios sociais, política formal de gerenciamento de riscos de mercado, incluindo inflação e taxa de câmbio.

b. estratégia de proteção patrimonial (hedge)

A Companhia não possui, na data deste Formulário de Referência e não possuiu nos últimos três exercícios sociais, ativos expostos que requeiram adoção de estratégias de proteção patrimonial (hedge).

c. instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge)

A Companhia não possui, na data deste Formulário de Referência e não possuiu nos últimos três exercícios sociais, ativos expostos que requeiram o uso de instrumentos de proteção patrimonial (hedge).

d. parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos

A Companhia não possui, na data deste Formulário de Referência e não possuiu nos últimos três exercícios sociais, política formal de gerenciamento de riscos de mercado, e dessa forma não possui parâmetros para gerenciamento de tais riscos.

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

A Companhia não possui instrumentos financeiros (hedge) com objetivos diversos de proteção patrimonial.

f. estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

A Companhia não possui, na data deste Formulário de Referência e não possuiu nos últimos três exercícios sociais, política formal de controle de gerenciamento de riscos.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**g. adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada**

A Companhia possui uma área de controles internos que é responsável pelo monitoramento da adoção e efetividade das políticas formais. A Companhia não possui, na data deste Formulário de Referência e não possuiu nos últimos três exercícios sociais, política formal de gerenciamento de riscos de mercado, incluindo inflação e taxa de câmbio.

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

A Companhia entende que, no último exercício social não houve alterações significativas nos principais riscos de mercado a que a Companhia está exposta.

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

A Companhia entende que todas as informações consideradas relevantes relativas ao item 5 deste Formulário de Referência foram informadas nos itens acima.

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

a. Condições financeiras e patrimoniais gerais

No entendimento da Administração, a Companhia vem apresentando nos últimos 3 anos sólida geração de caixa operacional, resultados estáveis e baixa necessidade de recursos de capital.

Como resultado de uma cuidadosa gestão de operações e manutenção das usinas hidrelétricas, a Companhia é capaz de controlar os custos operacionais de forma eficiente. Além disso, a Companhia apresenta condições financeiras e patrimoniais suficientes e compatíveis com as atividades desenvolvidas, cumprindo com suas obrigações de curto, médio e longo prazos.

Ressalta-se que as demonstrações financeiras de 2013, 2012 e 2011 foram preparadas com base nos pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC aplicáveis à suas operações os quais estão de acordo com as Normas Internacionais de Relatório Financeiro, o International Financial Reporting Standards ("IFRS") emitidas pelo International Accounting Standards Board ("IASB").

A Companhia atua no setor de geração e comercialização de energia elétrica e está entre as maiores geradoras privadas do Brasil, em termos de capacidade instalada, representando em 2013 aproximadamente 2,4% da geração total de energia elétrica produzida no Brasil, de acordo com dados do Operador Nacional do Sistema Elétrico ("ONS").

O parque gerador da Companhia é composto por oito usinas hidrelétricas, dentre as quais seis são integralmente detidas pela Companhia e duas são compartilhadas por meio de um consórcio com a Companhia Brasileira de Alumínio ("CBA"), todas situadas ao longo do Rio Paranapanema com a capacidade instalada de 2.241 MW.

A receita operacional bruta em 2013 foi de R\$ 1.354,6 milhões, o que representa crescimento de R\$ 135,7 milhões, ou 11,1%, em relação ao ano anterior. O valor decorre principalmente de melhores preços fixados na comercialização e de maiores volumes de energia negociados nos contratos bilaterais (que antes eram negociados como contratos de leilões, cujo período de fornecimento foi encerrado), o que representou aumento de R\$ 232,7 milhões (32%) na receita dos contratos bilaterais. O resultado financeiro apresentado em 2013 foi negativo em R\$ 101,1 milhões, o que representa redução de 2,2% na comparação com o ano de 2012 (negativo em R\$ 103,4 milhões). As receitas financeiras foram de R\$ 37,9 milhões, ou seja, uma redução de 10,2% sobre os R\$ 42,2 milhões de 2012, devido ao menor volume de aplicações. As despesas financeiras reduziram 4,5%, devido a redução do IGPM.

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

A receita operacional bruta em 2012 foi de R\$ 1.218,9 milhões, o que representa crescimento de R\$ 155,3 milhões, ou 14,6%, em relação ao ano anterior, em virtude de melhores preços fixados na comercialização nos contratos bilaterais que representou um aumento de R\$ 89,0 milhões (14,0%). A venda de energia nos contratos de leilões aumentou R\$ 14,7 milhões em relação a 2011, pelo reajuste dos preços. Como efeito do maior volume de geração de energia, a receita nas operações provenientes do MRE cresceu R\$ 8,8 milhões (79,3%). Houve também acréscimo nos preços de energia vendida no mercado de curto prazo, representado pelo Preço de Liquidação de Diferenças (PLD), cuja receita aumentou R\$ 42,9 milhões (120,3%).

O resultado financeiro apresentado em 2012 foi negativo em R\$ 103,4 milhões, o que representa variação de 11,7% na comparação com o ano de 2011 (negativo em R\$ 92,6 milhões). As receitas financeiras foram de R\$ 42,2 milhões, aumento de 6,9% em comparação com os R\$ 39,5 milhões de 2011, principalmente devido ao maior volume médio de aplicações financeiras no ano. As despesas financeiras aumentaram 10,3%, como efeito do aumento do Índice Geral de Preços do Mercado – IGP-M em 2012 de 7,8%, em comparação a 5,1% em 2011. Esse índice de preços é um dos principais indexadores da dívida da Companhia.

A receita operacional bruta do exercício de 2011 da Companhia foi de R\$ 1.063,6 milhões, apresentando um crescimento de R\$ 98,6 milhões, ou 10,2% acima do ano anterior, principalmente pelos maiores preços nos contratos bilaterais. Ademais, as vendas de energia nos contratos de leilões aumentaram em R\$ 21,0 milhões em relação a 2010 devido ao reajuste dos preços. Como efeito da menor geração de energia, a receita da Companhia diminuiu R\$ 14,2 milhões ou 56,1% nas operações provenientes do Mecanismo de Realocação de Energia ("MRE"). No entanto, apesar da redução nos preços, houve aumento no volume de energia vendida no mercado PLD, cuja receita aumentou R\$ 4,4 milhões. Com isso, a receita operacional líquida foi de R\$ 958,0 milhões e o Ebitda foi de R\$ 696,6 milhões, apresentando margem de 72,7%.

b. estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas, indicando:
(i) hipóteses de resgate; e (ii) fórmula de cálculo do valor de resgate.

A Administração acompanha regularmente a estrutura de capital da Companhia e os custos associados à mesma. Durante 2013, a Companhia manteve a estrutura de capital que julgava adequada às suas atividades. O Patrimônio Líquido da Companhia foi R\$ 2.423,3 no exercício de 2013, R\$ 2.467,6 milhões no exercício de 2012 e R\$ 2.825,3 milhões no exercício de 2011. Em 2013, houve realização dos ajustes de avaliação patrimonial pela depreciação do custo atribuído no período. Em 2012, houve redução de capital de R\$ 300 milhões e, em 2011, de R\$ 360 milhões.

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

A dívida financeira líquida – representada pelo endividamento, deduzidos recursos em caixa e equivalentes de caixa – diminuiu 56,3% no fim de 2013, em especial pelo maior saldo de caixa decorrente do melhor desempenho financeiro no exercício. Em 2012 a dívida líquida foi de R\$ 780,6 milhões, comparada com R\$ 600,9 milhões no exercício anterior, um aumento de 29,9% principalmente pela terceira emissão de debêntures no valor de R\$ 150,0 milhões, em janeiro de 2012.

Em 31 de dezembro de 2013, o capital social da Companhia era de R\$ 1.339,1 milhões, o mesmo em relação a 31 de dezembro de 2012. Representado por 31.477.761 ações ordinárias e 62.955.522 ações preferenciais, todas nominativas, escriturais, sem valor nominal. Cada ação ordinária confere ao seu titular o direito a um voto nas assembleias gerais dos acionistas.

O Capital Social da Companhia em 31/12/2011 era representado pelo valor de R\$ 1.639,1 milhões. A representatividade em ações, para 2011 foi de 31.477.761 ações ordinárias e 62.955.522 ações preferenciais, todas nominativas, escriturais, sem valor nominal.

Estrutura de Capital

Em milhares de reais	2013	%	2012	%	2011	%
Capital de terceiros	2.087.041	46,3	1.706.817	40,9	1.585.203	35,94
Capital próprio	2.423.270	53,7	2.467.554	59,1	2.825.265	64,06
Total do passivo e patrimônio líquido	4.510.311	100	4.174.371	100	4.410.468	100

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

Os quadros abaixo demonstram a distribuição do capital social da Companhia, entre os anos de 2011 e 2013:

Exercício 2013	Ações Ordinárias		Ações Preferenciais		Total	
Acionistas	QTDE	%	QTDE	%	QTDE	%
Duke Energy International, Brasil Ltda.	31.180.723	99,06	57.849.548	91,89	89.030.271	94,28
Duke Energy International, Brazil Holdings Ltd.	-	-	735.023	1,17	735.023	0,78
Companhia do Metropolitano de S.Paulo	-	-	1.323.627	2,10	1.323.627	1,40
Demais pessoas físicas e jurídicas	297.038	0,94	3.047.324	4,84	3.344.362	3,54
Total	31.477.761	100	62.955.522	100	94.433.283	100

Exercício 2012	Ações Ordinárias		Ações Preferenciais		Total	
Acionistas	QTDE	%	QTDE	%	QTDE	%
Duke Energy International, Brasil Ltda.	31.180.722	99,06	57.849.548	91,89	89.030.270	94,3
Duke Energy International, Brazil Holdings Ltd.	-	-	735.023	1,17	735.023	0,78
Companhia do Metropolitano de S.Paulo	-	-	1.323.627	2,10	1.323.627	1,40
Demais pessoas físicas e jurídicas	297.039	0,94	3.047.324	4,84	3.344.363	3,54
Total	31.477.761	100	62.955.522	100	94.433.283	100

Exercício 2011	Ações Ordinárias		Ações Preferenciais		Total	
Acionistas	QTDE	%	QTDE	%	QTDE	%
Duke Energy International, Brasil Ltda.	31.180.720	99,06	57.849.548	91,89	89.030.268	94,3
Duke Energy International, Brazil Holdings Ltd.	-	-	735.023	1,17	735.023	0,78
Companhia do Metropolitano de S.Paulo	-	-	1.323.627	2,10	1.323.627	1,40
Demais pessoas físicas e jurídicas	297.041	0,94	3.047.324	4,84	3.344.365	3,54
Total	31.477.761	100	62.955.522	100	94.433.283	100

i. hipóteses de resgate

As ações da Companhia não são resgatáveis.

ii. fórmula de cálculo do valor de resgate

Item não aplicável, uma vez que as ações da Companhia não são resgatáveis.

c. capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

A Administração, com base em análise de indicadores de desempenho e de geração operacional de caixa, entende que a Companhia tem plenas condições para honrar suas obrigações de curto, médio e longo prazos e os respectivos juros, com recursos provenientes da sua geração operacional de caixa. Não obstante o entendimento da Administração da Companhia, caso

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

sejam necessários recursos à complementação de tal montante, esses serão obtidos por meio de empréstimos bancários ou outros financiamentos a serem avaliados e contratados pela Companhia, bem como por meio de outras distribuições públicas de valores mobiliários da Companhia.

A tabela abaixo indica a evolução da relação dívida financeiro líquida/Ebitda e Ebitda/resultado financeiro nos três últimos exercícios sociais:

Em milhares de reais	2013	2012	2011
EBITDA	913.664	767.991	696.579
Endividamento Financeiro Total	1.111.133	950.163	811.250
Caixa e aplicações financeiras	611.670	169.552	210.371
Endividamento Financeiro Líquido	499.463	780.611	600.879
Índice de Endividamento Líquido/EBITDA	0,55	1,02	0,86

Em milhares de reais	2013	2012	2011
EBITDA	913.664	767.991	696.579
Resultado Financeiro	(101.131)	(103.419)	(92.568)
EBITDA/Resultado Financeiro	9,03	7,43	7,53

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

A fonte de financiamento para capital de giro e para investimento em ativos não circulantes é a geração de caixa da Companhia.

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 utiliza recursos próprios (geração de caixa) para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes. Na eventual deficiência de liquidez, a Companhia poderá utilizar empréstimos bancários ou outros financiamentos a serem avaliados e contratados pela Companhia, bem como por meio de outras distribuições públicas de valores mobiliários da Companhia.

f. níveis de endividamento e as características de tais dívidas, descrevendo ainda: (i) contratos de empréstimo e financiamento relevantes, (ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras, (iii) grau de subordinação entre as dívidas, (iv) eventuais restrições impostas à Companhia, em especial, em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário**

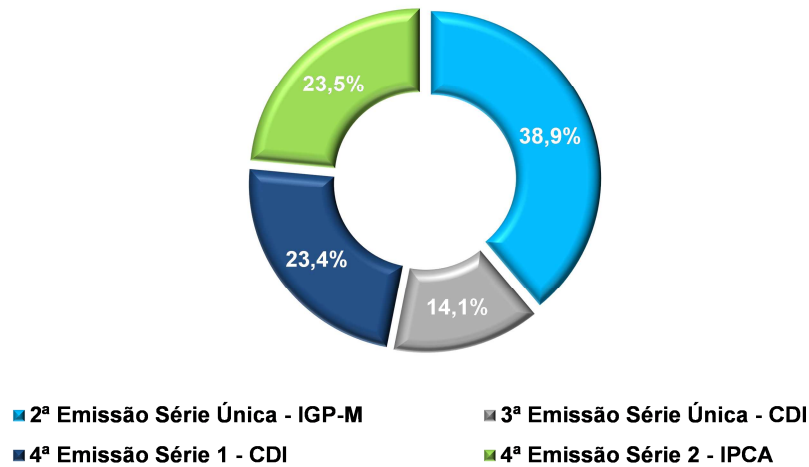
Em 31 de dezembro de 2013, a dívida financeira bruta totalizava R\$ 1.111,1 milhões, acréscimo de 16,9% em relação aos R\$ 950,2 milhões no mesmo período do ano anterior, principalmente em consequência de nova captação de debêntures no valor de R\$ 500 milhões, em julho de 2013, compensada parcialmente pela antecipação no pagamento da série 2 da 1ª Emissão, que aconteceu em setembro de 2013.

Em 31 de dezembro de 2012, a dívida financeira bruta totalizava R\$ 950,2 milhões, acréscimo de 17,1% em relação aos R\$ 811,3 milhões do final do ano anterior, principalmente em consequência de nova captação de debêntures no valor de R\$ 150,0 milhões em janeiro de 2012.

No exercício de 2011, a dívida financeira bruta da Companhia totalizou R\$ 811,3 milhões, havendo assim redução de 3,1% em comparação aos R\$ 837,2 milhões do exercício anterior, resultado da amortização por pagamento de parcela das debêntures da Companhia e da variação registrada no IGP-M.

Em milhares de reais

Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de						
Emissão	Série	Remuneração	Vencimento	2013	2012	2011
1ª	1	Variação CDI + 2,15% a.a.	15/09/2013	-	63.569	128.772
1ª	2	Variação IPCA + 11,6% a.a.	15/09/2015	-	117.622	111.476
2ª	Única	Variação IGP-M + 8,59% a.a.	16/07/2015	432.780	613.790	571.002
3ª	Única	Variação CDI + 1,15% a.a.	10/01/2017	156.621	155.182	-
4ª	1	Variação CDI + 0,65% a.a.	16/07/2018	260.331	-	-
4ª	2	Variação IPCA + 6,07 % a.a.	16/07/2023	261.401	-	-
				1.111.133	950.163	811.250

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Fator de correção da dívida em 2013****i. contratos de empréstimo e financiamento relevantes**

Abaixo segue descrição dos principais contratos de empréstimo da Companhia:

DEBÊNTURES DA 1ª EMISSÃO

A Companhia realizou emissão de debêntures em duas séries ("Debêntures da 1ª Emissão"), sendo a primeira série composta por 24.976 Debêntures, com valor nominal unitário de R\$ 10.000,00, remunerado de acordo com a variação do Certificado de Depósito Interbancário ("CDI") mais juros de 2,15% a.a., e prazo de vencimento em 5 (cinco) anos, portanto, 15 de setembro de 2013. O valor nominal das Debêntures da primeira série da 1ª Emissão será pago em 4 (quatro) parcelas anuais e sucessivas, cada parcela no valor de R\$ 2.500,00 (dois mil e quinhentos reais) por debênture da primeira série, ocorrendo o primeiro pagamento em 15 de setembro de 2010 e o último na data de vencimento da primeira série.

Os juros remuneratórios das Debêntures da primeira série da 1ª Emissão correspondem à variação do CDI, acrescidos de juros de 2,15% a.a., pagáveis semestralmente, ocorrendo o primeiro pagamento em 15 de março de 2009 e, o último, na data de vencimento da primeira série.

A segunda série é composta por 9.113 debêntures, no valor nominal unitário de R\$ 10.000,00, remunerado de acordo com a variação do Índice de Preços ao Consumidor Ampliado ("IPCA") mais juros de 11,6% a.a., e prazo de vencimento de 7 (sete) anos, portanto, em 15 de setembro de 2015. O valor nominal das Debêntures da segunda série da 1ª Emissão será pago em 3 (três) parcelas anuais e sucessivas, sendo as duas primeiras parcelas no valor de

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

R\$ 3.333,33 (três mil, trezentos e trinta e três reais e trinta e três centavos) e a terceira parcela no valor de R\$ 3.333,34 (três mil, trezentos e trinta e três reais e trinta e quatro centavos) por debênture da segunda série, ocorrendo o primeiro pagamento em 15 de setembro de 2013 e o saldo remanescente do valor nominal na data de vencimento da segunda série.

As debêntures da segunda série da 1ª Emissão serão atualizadas pela variação do IPCA desde a data de emissão até a data de seu efetivo pagamento e a variação monetária será paga nas mesmas datas de amortização do valor nominal das Debêntures da segunda série da 1ª Emissão. Sobre a variação monetária da segunda série, serão acrescidos juros remuneratórios de 11,6% a.a., que serão pagos anualmente a partir da data de emissão, até a data de vencimento da segunda série.

DEBÊNTURES DA 2ª EMISSÃO

A Companhia realizou emissão de debêntures em série única ("Debêntures da 2ª Emissão"), composta por 500 (quinhentas) debêntures, com valor nominal unitário de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), remunerado de acordo com a variação do Índice Geral de Preços – Mercado, divulgado pela Fundação Getúlio Vargas ("IGPM"), mais juros de 8,59% a.a., e prazo de vencimento em 5 (cinco) anos, portanto, 16 de julho de 2015. O valor nominal das Debêntures da 2ª Emissão será pago em 3 (três) parcelas anuais e sucessivas, sendo (i) a primeira parcela, no valor equivalente a 33,33% do valor nominal atualizado pela atualização monetária, devida em 16 de julho de 2013; (ii) a segunda parcela, no valor equivalente a 33,33% do valor nominal atualizado pela atualização monetária, devida em 16 de julho de 2014; e (iii) a terceira parcela, no valor equivalente a 33,34% do valor nominal atualizado pela atualização monetária, devida na data de vencimento das Debêntures da 2ª Emissão.

Os juros remuneratórios das Debêntures da 2ª Emissão correspondem à variação do IGPM, acrescidos de juros de 8,59% a.a., pagáveis anualmente, ocorrendo o primeiro pagamento em 16 de julho de 2011 e, o último, na data de vencimento das Debêntures da 2ª Emissão.

DEBÊNTURES DA 3ª EMISSÃO

A Companhia realizou emissão, em 10 de janeiro de 2012, de debêntures em série única ("Debêntures da 3ª Emissão"), composta por 15.000 (quinze mil) debêntures, com valor nominal unitário de R\$ 10.000,00 (dez mil reais), cuja remuneração é de 100% (cem por cento) da variação acumulada das taxas médias diárias dos DI – Depósitos Interfinanceiros de um dia, "*over extra-grupo*", expressas na forma percentual ao ano, calculadas e divulgadas diariamente pela CETIP, acrescida de sobretaxa de 1,15% (um inteiro e quinze centésimos por cento) ao

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

ano, calculados de forma exponencial e cumulativa *pro rata temporis* por dias úteis decorridos e prazo de vencimento em 5 (cinco) anos, portanto, 10 de janeiro de 2017. O valor nominal das Debêntures da 3ª Emissão será pago em 2 (duas) parcelas anuais e sucessivas, sendo (i) a primeira parcela, no valor equivalente a 50% do valor nominal de cada uma das debêntures devida em 10 de janeiro de 2016; (ii) a segunda parcela, no valor equivalente a 50% do valor nominal de cada uma das debêntures devida na data de vencimento das Debêntures da 3ª Emissão.

Os juros remuneratórios das Debêntures da 3ª Emissão correspondem a 100% (cem por cento) da variação acumulada das taxas médias diárias dos DI – Depósitos Interfinanceiros de um dia, “*over extra-grupo*”, expressas na forma percentual ao ano, calculadas e divulgadas diariamente pela CETIP, acrescida de sobretaxa de 1,15% (um inteiro e quinze centésimos por cento) ao ano, calculados de forma exponencial e cumulativa *pro rata temporis* por dias úteis decorridos, pagáveis semestralmente, ocorrendo o primeiro pagamento em 10 de julho de 2012 e, o último, na data de vencimento das Debêntures da 3ª Emissão.

DEBÊNTURES DA 4ª EMISSÃO

A Companhia realizou emissão de debêntures, em 16 de julho de 2013, em duas séries (“Debêntures da 4ª Emissão”), sendo a primeira série composta por 250.000 mil Debêntures, com valor nominal unitário de R\$ 1.000,00 (um mil reais), remunerada por 100% (cem por cento) da variação acumulada das taxas médias diárias dos DI (Depósito Interbancário) acrescidos exponencialmente de uma sobretaxa, definida em procedimento do bookbuilding, de 0,65% (sessenta e cinco centésimos por cento) e prazo de vencimento em 5 (cinco) anos, portanto, 16 de julho de 2018. O valor nominal das Debêntures da primeira série da 4ª Emissão será pago em 3 (três) parcelas anuais e sucessivas, sendo as duas primeiras parcelas correspondente a 33,33% (trinta e três inteiros e trinta e três centésimos por cento) cada uma e a terceira parcela correspondente a 33,34% (trinta e três inteiros e trinta e quatro centésimos por cento) por debênture da primeira série, ocorrendo o primeiro pagamento em 16 de julho de 2016 e o último na data de vencimento da primeira série.

A segunda série também é composta por 250.000 mil debêntures, no valor nominal unitário de R\$ 1.000,00 (um mil reais), remunerada com juros remuneratórios correspondentes a 6,07% (seis inteiros e sete centésimos por cento) e com atualização monetária de acordo com a variação do índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (“IPCA”), e prazo de vencimento de 10 (dez) anos, portanto, em 16 de julho de 2023. O valor nominal das Debêntures da segunda série da 4ª Emissão será pago em 3 (três) parcelas anuais e sucessivas, sendo as duas primeiras parcelas correspondente a 33,33% (trinta e três inteiros e trinta e três centésimos por

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

cento) e a terceira parcela correspondente a 33,34% (trinta e três inteiros e trinta e quatro centésimos por cento) por debênture da segunda série, ocorrendo o primeiro pagamento em 16 de julho de 2021 e o saldo remanescente do valor nominal na data de vencimento da segunda série.

DEBÊNTURES DA 5ª EMISSÃO

A Companhia realizou emissão de debêntures, em 20 de maio de 2014, em duas séries ("Debêntures da 5ª Emissão"), sendo a primeira série composta por 23.900 mil Debêntures, com valor nominal unitário de R\$ 10.000,00 (dez mil reais), remunerada por 100% (cem por cento) da variação acumulada das taxas médias diárias dos DI (Depósito Interbancário) acrescidos exponencialmente de uma sobretaxa, definida em procedimento do bookbuilding, de 0,89% (oitenta e nove centésimos por cento) e prazo de vencimento em 5 (cinco) anos, portanto, 20 de maio de 2019. O valor nominal das Debêntures da primeira série da 5ª Emissão será pago em 3 (três) parcelas anuais e sucessivas, sendo as duas primeiras parcelas correspondente a 33,33% (trinta e três inteiros e trinta e três centésimos por cento) cada uma e a terceira parcela correspondente a 33,34% (trinta e três inteiros e trinta e quatro centésimos por cento) por debênture da primeira série, ocorrendo o primeiro pagamento em 20 de maio de 2017 e o último na data de vencimento da primeira série.

A segunda série é composta por 24.000 mil debêntures, no valor nominal unitário de R\$ 10.000,00 (um mil reais), remunerada com juros remuneratórios correspondentes a 7,01% (sete inteiros e um centésimo por cento) e com atualização monetária de acordo com a variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo ("IPCA"), e prazo de vencimento de 07 (sete) anos, portanto, em 20 de maio de 2021. O valor nominal das Debêntures da segunda série da 5ª Emissão será pago em 3 (três) parcelas anuais e sucessivas, sendo as duas primeiras parcelas correspondente a 33,33% (trinta e três inteiros e trinta e três centésimos por cento) e a terceira parcela correspondente a 33,34% (trinta e três inteiros e trinta e quatro centésimos por cento) por debênture da segunda série, ocorrendo o primeiro pagamento em 20 de maio de 2019 e o saldo remanescente do valor nominal na data de vencimento da segunda série, ou seja, 20 de maio de 2021.

ii. outras relações de longo prazo com instituições financeiras

Não há outras relações de longo prazo com instituições financeiras, além das descritas nos itens anteriores.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**iii. grau de subordinação entre as dívidas**

Não há grau de subordinação entre as dívidas da Companhia.

iv. eventuais restrições impostas à Companhia, 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**Debêntures da 2ª Emissão:**

A Administração da Companhia entende que, conforme previsto na escritura de emissão das Debêntures da 2ª Emissão da Companhia - vide Item 10.1 (f) (i) acima – a Companhia possui determinadas obrigações que, caso não sejam cumpridas, poderão vir a resultar em vencimento antecipado das Debêntures da 2ª Emissão. Dessa forma, a Companhia entende que tais obrigações, de forma indireta, podem ser entendidas como restrições impostas à Companhia, quais sejam:

- I. inadimplemento, pela Companhia, de qualquer obrigação não pecuniária prevista na Escritura da 2ª Emissão, não sanada no prazo de 30 (trinta) dias contados da data de comunicação do referido descumprimento (a) pela Companhia ao Agente Fiduciário, ou (b) pelo Agente Fiduciário à Companhia, conforme o caso;
- II. inadimplemento, pela Companhia, de qualquer obrigação pecuniária relativa às Debêntures e/ou a Escritura da 2ª Emissão na respectiva data de pagamento prevista na Escritura de Emissão da 2ª Emissão, não sanado no prazo de até 2 (dois) dias úteis contado da data do respectivo vencimento;
- III. inadimplemento, pela Companhia, não sanado no prazo previsto no respectivo contrato ou, nos demais casos, no prazo de até 5 (cinco) dias úteis contados da data estipulada para pagamento, ou vencimento antecipado de qualquer dívida da Companhia, cujo valor, individual ou agregado, seja igual ou superior a R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais), atualizado mensalmente, a partir da Data da 2ª Emissão, pela variação positiva do IGPM (ou seu equivalente em outras moedas);
- IV. protesto de títulos contra a Companhia, cujo valor, unitário ou agregado, seja igual ou superior a R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais), atualizado mensalmente, a partir da Data de Emissão, pela variação positiva do IGPM (ou seu equivalente em outras moedas), exceto se, no prazo de até 5 (cinco) dias úteis contados da data do protesto, tiver sido comprovado ao Agente Fiduciário que (a) o protesto foi cancelado ou suspenso; ou (b) o valor do(s) título(s) protestado(s) foi depositado em juízo em

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

- dinheiro ou por meio de fiança bancária ou de seguro garantia contratado com instituição financeira de primeira linha;
- V. sequestro, arresto ou penhora de ativos da Companhia, cujo valor, individual ou agregado, seja igual ou superior a R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais), atualizado mensalmente, a partir da Data da 2ª Emissão, pela variação positiva do IGPM (ou seu equivalente em outras moedas), exceto se tal sequestro, arresto ou penhora for sanado no prazo de até 45 (quarenta e cinco) dias contados da data de sua ocorrência;
- VI. transferência de controle acionário direto ou indireto da Companhia, desde que, após tal transferência, a Moody's ou a Standard & Poor's, ou na falta destas, a Fitch, rebaixar, por motivos diretamente ligados à transferência do controle acionário, a classificação de risco da Companhia em dois níveis em relação à classificação de risco da Companhia vigente na data da 2ª Emissão;
- VII. cisão, fusão, incorporação ou qualquer forma de reorganização societária envolvendo a Companhia, exceto se (a) a operação tiver sido previamente aprovada por Debenturistas representando, no mínimo, 2/3 (dois terços) das Debêntures da 2ª Emissão em circulação; ou (b) tiver sido assegurado aos Debenturistas da 2ª Emissão que o desejarem, durante o prazo mínimo de 6 (seis) meses contados da data de publicação das atas dos atos societários relativos à operação, o resgate das Debêntures da 2ª Emissão de que forem titulares, pelo Valor Nominal ou pelo saldo devedor do Valor Nominal, conforme o caso, atualizado pela atualização monetária, acrescido dos juros, calculados pro rata temporis, desde a data da 2ª Emissão ou a data de pagamento dos juros imediatamente anterior, conforme o caso, até a data do efetivo pagamento; ou (c) a operação for uma incorporação, pela Companhia, de uma sociedade controlada (de modo que a Companhia seja a incorporadora);
- VIII. (a) decretação de falência da Companhia; (b) pedido de autofalência formulado pela Companhia; (c) pedido de falência da Companhia, formulado por terceiros não elidido no prazo legal; (d) pedido de recuperação judicial ou de recuperação extrajudicial da Companhia, independentemente do deferimento do respectivo pedido; ou (e) liquidação, dissolução ou extinção da Companhia, exceto se a liquidação, dissolução e/ou extinção decorrer de uma operação societária que não constitua um evento de inadimplemento;
- IX. transformação da forma societária da Companhia de sociedade por ações para sociedade limitada, nos termos dos artigos 220 a 222 da Lei das Sociedades por Ações;
- X. alteração do objeto social da Companhia, conforme disposto em seu estatuto social, que altere substancialmente as atividades atualmente praticadas e exclusivamente

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

relacionadas, direta ou indiretamente, à atividade fim de geração de energia elétrica, ressalvadas as hipóteses de alteração da fonte de geração;

- XI. término antecipado ou intervenção, por qualquer motivo, de quaisquer dos contratos de concessão, concedidos à Companhia pelo Poder Concedente, relativo ao serviço público de geração de energia elétrica;
- XII. comprovação de que qualquer das declarações prestadas na Cláusula 10.1 da Escritura da 2ª Emissão e/ou no Contrato de Distribuição da 2ª Emissão é falsa, incorreta ou enganosa em qualquer aspecto relevante, não sanado no prazo de até 30 (trinta) dias contados da data de comunicação da referida comprovação (a) pela Companhia ao Agente Fiduciário, ou (b) pelo Agente Fiduciário à Companhia, conforme o caso, dos dois o que ocorrer primeiro;
- XIII. redução de capital social da Companhia, exceto (a) pela redução do capital social da Companhia no valor de até R\$ 360.000.000,00 (trezentos e sessenta milhões de reais), nos termos do aviso de fato relevante publicado em 14 de maio de 2010, já aprovada pelos Debenturistas da 2ª Emissão; (b) por redução de capital social para absorver prejuízo; ou (c) se previamente aprovada por Debenturistas da 2ª Emissão representando, no mínimo, a maioria das Debêntures da 2ª Emissão em circulação, conforme disposto no artigo 174, parágrafo 3º, da Lei das Sociedades por Ações;
- XIV. caso a Companhia esteja em mora com qualquer de suas obrigações estabelecidas na Escritura da 2ª Emissão, qualquer distribuição de dividendos, pagamento de juros sobre o capital próprio ou realização de quaisquer outros pagamentos a seus acionistas, ressalvado, entretanto, o pagamento do dividendo mínimo obrigatório previsto no artigo 202 da Lei das Sociedades por Ações ou no estatuto social da Companhia em vigor na data da 2ª Emissão, dos dois o que for menor; ou
- XV. não observância, pela Companhia, dos limites dos índices financeiros de "Dívida Líquida/EBITDA" que não poderá ser superior a 3,20 (três inteiros e vinte centésimos); e de "EBITDA/Resultado Financeiro" que não poderá ser inferior a 2,0 (dois inteiros), a serem apurados ao final de cada trimestre fiscal a partir da data de emissão e verificados pelo Agente Fiduciário, no prazo de até 5 (cinco) dias úteis contados da data de divulgação à CVM das respectivas demonstrações financeiras da Companhia.

Debêntures da 3ª Emissão:

A Administração da Companhia entende que, conforme previsto na escritura de emissão das Debêntures da 3ª Emissão da Companhia - vide Item 10.1 (f) (i) acima – a Companhia possui determinadas obrigações que, caso não sejam cumpridas, poderão vir a resultar em vencimento antecipado das Debêntures da 3ª Emissão. Dessa forma, a Companhia entende que tais

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

obrigações, de forma indireta, podem ser entendidas como restrições impostas à Companhia, quais sejam:

- I. inadimplemento, pela Companhia, de qualquer obrigação não pecuniária prevista na Escritura da 3ª Emissão, não sanada no prazo de 30 (trinta) dias contados da data de comunicação do referido descumprimento (a) pela Companhia ao Agente Fiduciário, ou (b) pelo Agente Fiduciário à Companhia, conforme o caso;
- II. inadimplemento, pela Companhia, de qualquer obrigação pecuniária relativa às Debêntures e/ou a esta Escritura da 3ª Emissão na respectiva data de pagamento prevista na Escritura da 3ª Emissão, não sanado no prazo de até 2 (dois) dias úteis contado da data do respectivo vencimento;
- III. inadimplemento, pela Companhia, não sanado no prazo previsto no respectivo contrato ou, nos demais casos, no prazo de até 5 (cinco) dias úteis contados da data estipulada para pagamento, ou vencimento antecipado de qualquer dívida da Companhia, cujo valor, individual ou agregado, seja igual ou superior a R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais), atualizado mensalmente, a partir da Data da 3ª Emissão, pela variação positiva do Índice Geral de Preços – Mercado, divulgado pela Fundação Getúlio Vargas ("IGP-M") (ou seu equivalente em outras moedas);
- IV. protesto de títulos contra a Companhia, cujo valor, unitário ou agregado, seja igual ou superior a R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais), atualizado mensalmente, a partir da Data da 3ª Emissão, pela variação positiva do IGP-M (ou seu equivalente em outras moedas), exceto se, no prazo de até 5 (cinco) dias úteis contados da data do protesto, tiver sido comprovado ao Agente Fiduciário que (a) o protesto foi cancelado ou suspenso; ou (b) o valor do(s) título(s) protestado(s) foi depositado em juízo em dinheiro ou por meio de fiança bancária ou de seguro garantia contratado com instituição financeira de primeira linha;
- V. sequestro, arresto ou penhora de ativos da Companhia, cujo valor, individual ou agregado, seja igual ou superior a R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais), atualizado mensalmente, a partir da Data da 3ª Emissão, pela variação positiva do IGP-M (ou seu equivalente em outras moedas), exceto se tal sequestro, arresto ou penhora for sanado no prazo de até 45 (quarenta e cinco) dias contados da data de sua ocorrência;
- VI. transferência de controle acionário direto ou indireto da Companhia, desde que, após tal transferência, a Moody's ou a Standard & Poor's, ou na falta destas, a Fitch, rebaixar, por motivos diretamente ligados à transferência do controle acionário, a classificação de risco da Companhia em dois níveis em relação à classificação de risco da Companhia vigente na Data da 3ª Emissão;

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

- VII. cisão, fusão, incorporação ou qualquer forma de reorganização societária envolvendo a Companhia, exceto se (a) a operação tiver sido previamente aprovada por Debenturistas representando, no mínimo, 2/3 (dois terços) das Debêntures da 3ª Emissão em circulação; ou (b) tiver sido assegurado aos Debenturistas da 3ª Emissão que o desejarem, durante o prazo mínimo de 6 (seis) meses contados da data de publicação das atas dos atos societários relativos à operação, o resgate das Debêntures da 3ª Emissão de que forem titulares, pelo Valor Nominal ou pelo saldo devedor do Valor Nominal, conforme o caso, acrescido da Remuneração, calculada *pro rata temporis*, desde a Data da 3ª Emissão ou a data de pagamento de Remuneração imediatamente anterior, conforme o caso, até a data do efetivo pagamento; ou (c) a operação for uma incorporação, pela Companhia, de uma sociedade controlada (de modo que a Companhia seja a incorporadora);
- VIII. (a) decretação de falência da Companhia; (b) pedido de autofalência formulado pela Companhia; (c) pedido de falência da Companhia, formulado por terceiros não elidido no prazo legal; (d) pedido de recuperação judicial ou de recuperação extrajudicial da Companhia, independentemente do deferimento do respectivo pedido; ou (e) liquidação, dissolução ou extinção da Companhia, exceto se a liquidação, dissolução e/ou extinção decorrer de uma operação societária que não constitua um Evento de Inadimplemento;
- IX. transformação da forma societária da Companhia de sociedade por ações para sociedade limitada, nos termos dos artigos 220 a 222 da Lei das Sociedades por Ações;
- X. alteração do objeto social da Companhia, conforme disposto em seu estatuto social, que altere substancialmente as atividades atualmente praticadas e exclusivamente relacionadas, direta ou indiretamente, à atividade fim de geração de energia elétrica, ressalvadas as hipóteses de alteração da fonte de geração;
- XI. término antecipado ou intervenção, por qualquer motivo, de quaisquer dos contratos de concessão, concedidos à Companhia pelo Poder Concedente, relativo ao serviço público de geração de energia elétrica;
- XII. comprovação de que qualquer das declarações prestadas na Cláusula 10.1 da Escritura da 3ª Emissão e/ou no Contrato de Distribuição da 3ª Emissão é falsa, incorreta ou enganosa em qualquer aspecto relevante, não sanado no prazo de até 30 (trinta) dias contados da data de comunicação da referida comprovação (a) pela Companhia ao Agente Fiduciário, ou (b) pelo Agente Fiduciário à Companhia, conforme o caso;
- XIII. redução de capital social da Companhia, exceto (a) pela redução do capital social da Companhia no valor de até R\$ 300.000.000,00 (trezentos milhões de reais), nos termos do aviso de fato relevante publicado em 22 de novembro de 2011, a qual já aprovada pelos Debenturistas da 3ª Emissão; (b) por redução de capital social para absorver

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

- prejuízo; ou (c) se previamente aprovada por Debenturistas da 3ª Emissão representando, no mínimo, a maioria das Debêntures da 3ª Emissão em circulação, conforme disposto no artigo 174, parágrafo 3º, da Lei das Sociedades por Ações;
- XIV. realização, caso a Companhia esteja em mora com qualquer de suas obrigações estabelecidas na Escritura da 3ª Emissão, de qualquer distribuição de dividendos, pagamento de juros sobre o capital próprio ou realização de quaisquer outros pagamentos a seus acionistas, ressalvado, entretanto, o pagamento do dividendo mínimo obrigatório previsto no artigo 202 da Lei das Sociedades por Ações ou no estatuto social da Companhia em vigor na Data da 3ª Emissão, dos dois o que for menor;
- XV. não utilização, pela Companhia, dos recursos líquidos obtidos com a 3ª Emissão estritamente nos termos da Cláusula 4.1 da Escritura da 3ª Emissão;
- XVI. não observância, pela Companhia, de qualquer dos índices financeiros abaixo (em conjunto, "Índices Financeiros"), tendo por base as Demonstrações Financeiras da Companhia relativas a cada trimestre do ano civil, a partir, inclusive, das Demonstrações Financeiras da Companhia relativas a 31 de dezembro de 2011:
- do índice financeiro decorrente do quociente da divisão da Dívida Líquida pelo EBITDA, que deverá ser igual ou inferior a 3,20 (três inteiros e vinte centésimos); e
 - do índice financeiro decorrente do quociente da divisão do EBITDA pelo Resultado Financeiro, que deverá ser igual ou superior a 2 (dois).

Debêntures da 4ª Emissão:

A Administração da Companhia entende que, conforme previsto na escritura de emissão das Debêntures da 4ª Emissão da Companhia - vide Item 10.1 (f) (i) acima – a Companhia possui determinadas obrigações que, caso não sejam cumpridas, poderão vir a resultar em vencimento antecipado das Debêntures da 4ª Emissão. Dessa forma, a Companhia entende que tais obrigações, de forma indireta, podem ser entendidas como restrições impostas à Companhia, quais sejam:

- inadimplemento, pela Companhia, de qualquer obrigação não pecuniária prevista na Escritura de Emissão da 4ª Emissão, não sanada no prazo de 30 (trinta) dias contados da data de comunicação para a Companhia do referido descumprimento, sendo que o prazo previsto neste inciso não se aplica às obrigações para as quais tenha sido estipulado prazo de cura específico;

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

- II. inadimplemento, pela Companhia, de qualquer obrigação pecuniária relativa às Debêntures da 4ª Emissão na respectiva data de pagamento prevista na Escritura de Emissão da 4ª Emissão, não sanado no prazo de até 2 (dois) dias úteis contados da data do respectivo vencimento;
- III. inadimplemento, pela Companhia, não sanado no prazo previsto no respectivo contrato ou, nos demais casos, no prazo de até 5 (cinco) dias úteis contados da data estipulada para pagamento, ou vencimento antecipado de qualquer dívida da Companhia, cujo valor, individual ou agregado, seja igual ou superior a R\$30.000.000,00 (trinta milhões de reais), atualizado mensalmente, a partir da data de Emissão das Debêntures da 4ª Emissão, pela variação positiva do Índice Geral de Preços – Mercado, divulgado pela Fundação Getúlio Vargas ("IGP-M") (ou seu equivalente em outras moedas);
- IV. protesto de títulos contra a Companhia, cujo valor, unitário ou agregado, seja igual ou superior a R\$30.000.000,00 (trinta milhões de reais), atualizado mensalmente, a partir da data de Emissão das Debêntures da 4ª Emissão, pela variação positiva do IGP-M (ou seu equivalente em outras moedas), exceto se, no prazo de até 5 (cinco) dias úteis contados da data de intimação para pagamento do protesto, tiver sido comprovado ao Agente Fiduciário que (a) o protesto foi cancelado ou suspenso; ou (b) o valor do(s) título(s) protestado(s) foi(ram) depositado(s) em juízo em dinheiro ou por meio de fiança bancária ou de seguro garantia contratado com instituição financeira de primeira linha ou qualquer outra garantia aceita pelo juízo;
- V. sequestro, arresto ou penhora de ativos da Companhia, cujo valor, individual ou agregado, seja igual ou superior a R\$50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais), atualizado mensalmente, a partir da data de Emissão das Debêntures da 4ª Emissão, pela variação positiva do IGP-M (ou seu equivalente em outras moedas), exceto se tal sequestro, arresto ou penhora for sanado no prazo de até 45 (quarenta e cinco) dias contados da data da intimação da Companhia;
- VI. transferência de controle acionário (conforme definição de controle prevista no artigo 116 da Lei das Sociedades por Ações) direto ou indireto da Companhia, desde que, após tal transferência, a Moody's ou a Standard&Poor's, ou na falta destas, a Fitch, rebaixar, por motivos diretamente ligados à transferência do controle acionário, a classificação de risco da Companhia em dois níveis em relação à classificação de risco da Companhia vigente na data de Emissão das Debêntures da 4ª Emissão;
- VII. cisão, fusão, incorporação ou qualquer forma de reorganização societária envolvendo a Companhia, exceto se (a) a operação tiver sido previamente aprovada por Debenturistas representando, no mínimo, 2/3 (dois terços) das Debêntures da 4ª Emissão em circulação; ou (b) tiver sido assegurado aos Debenturistas da 4ª Emissão que o desejarem, durante o prazo mínimo de 6 (seis) meses contados da data de

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

publicação das atas dos atos societários relativos à operação, o resgate das Debêntures da 4ª Emissão de que forem titulares, pelo saldo devedor do Valor Nominal das Debêntures da 4ª Emissão, acrescido da respectiva Remuneração, calculada *pro rata temporis*, desde a data de Emissão das Debêntures da 4ª Emissão ou a data de Pagamento da Remuneração das Debêntures imediatamente anterior, conforme o caso, até a data do efetivo pagamento; ou (c) a operação for uma incorporação, pela Companhia, de uma sociedade controlada (conforme definição de controle prevista no artigo 116 da Lei das Sociedades por Ações) (de modo que a Companhia seja a incorporadora);

- VIII. (a) decretação de falência da Companhia; (b) pedido de autofalência formulado pela Companhia; (c) pedido de falência da Companhia, formulado por terceiros não elidido no prazo legal; (d) pedido de recuperação judicial ou de recuperação extrajudicial da Companhia, independentemente do deferimento do respectivo pedido; ou (e) liquidação, dissolução ou extinção da Companhia, exceto se a liquidação, dissolução e/ou extinção decorrer de uma operação societária que não constitua um Evento de Inadimplemento;
- IX. transformação da forma societária da Companhia de sociedade por ações para sociedade limitada, nos termos dos artigos 220 a 222 da Lei das Sociedades por Ações;
- X. alteração do objeto social da Companhia, conforme disposto em seu estatuto social, que altere substancialmente as atividades atualmente praticadas e exclusivamente relacionadas, direta ou indiretamente, à atividade fim de geração de energia elétrica, ressalvadas as hipóteses de alteração da fonte de geração;
- XI. término antecipado ou intervenção, por qualquer motivo, de quaisquer dos contratos de concessão, concedidos à Companhia pelo Poder Concedente, relativo ao serviço público de geração de energia elétrica;
- XII. comprovação de que qualquer das declarações prestadas na Cláusula 10.1 da Escritura de Emissão da 4ª Emissão e/ou no Contrato de Distribuição desta Emissão é falsa, incorreta ou enganosa em qualquer aspecto relevante, não sanado no prazo de até 30 (trinta) dias contados da data de comunicação da referida comprovação (a) pela Companhia ao Agente Fiduciário, ou (b) pelo Agente Fiduciário à Companhia, conforme o caso, dos dois o que ocorrer primeiro;
- XIII. redução de capital social da Companhia, exceto (a) pela Redução de Capital Permitida; (b) por redução de capital social para absorver prejuízo; ou (c) se previamente aprovada por Debenturistas da 4ª Emissão representando, no mínimo, a maioria das Debêntures da 4ª Emissão em circulação, conforme disposto no artigo 174, parágrafo 3º, da Lei das Sociedades por Ações;

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

- XIV. realização, caso a Companhia esteja em mora com qualquer de suas obrigações estabelecidas na Escritura de Emissão da 4ª Emissão, de qualquer distribuição de dividendos, pagamento de juros sobre o capital próprio ou realização de quaisquer outros pagamentos a seus acionistas, ressalvado, entretanto, o pagamento do dividendo mínimo obrigatório previsto no artigo 202 da Lei das Sociedades por Ações ou no estatuto social da Companhia em vigor na data de Emissão das Debêntures da 4ª Emissão, dos dois o que for menor;
- XV. não utilização, pela Companhia, dos recursos líquidos obtidos com a Emissão estritamente nos termos da Cláusula 4.1 da Escritura de Emissão da 4ª Emissão; ou
- XVI. não observância, pela Companhia, de qualquer dos índices financeiros abaixo (em conjunto, "Índices Financeiros"), a serem apurados trimestralmente pela Companhia, nos termos da Cláusula 7.1 da Escritura de Emissão da 4ª Emissão, inciso II, alínea (a), e verificados pelo Agente Fiduciário no prazo de até 5 (cinco) dias úteis contados da data de recebimento, pelo Agente Fiduciário, das informações a que se refere a Cláusula 7.1 abaixo, inciso II, alínea (a), tendo por base as Demonstrações Financeiras da Companhia relativas a cada trimestre do ano civil, a partir, inclusive, das Demonstrações Financeiras da Companhia relativas a 30 de junho de 2013:
- a. do índice financeiro decorrente do quociente da divisão da Dívida Líquida pelo EBITDA, que deverá ser igual ou inferior a 3,20 (três inteiros e vinte centésimos); e
 - b. do índice financeiro decorrente do quociente da divisão do EBITDA pelo Resultado Financeiro, que deverá ser igual ou superior a 2 (dois).

Debêntures da 5ª Emissão:

A Administração da Companhia entende que, conforme previsto na escritura de emissão das Debêntures da 5ª Emissão da Companhia - vide Item 10.1 (f) (i) acima – a Companhia possui determinadas obrigações que, caso não sejam cumpridas, poderão vir a resultar em vencimento antecipado das Debêntures da 5ª Emissão. Dessa forma, a Companhia entende que tais obrigações, de forma indireta, podem ser entendidas como restrições impostas à Companhia, quais sejam:

- I. inadimplemento, pela Companhia, de qualquer obrigação não pecuniária prevista nesta Escritura de Emissão, não sanada no prazo de 30 (trinta) dias contados da data de comunicação para a Companhia do referido descumprimento, sendo que o prazo previsto neste inciso não se aplica às obrigações para as quais tenha sido estipulado prazo de cura específico;

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

- II. inadimplemento, pela Companhia, de qualquer obrigação pecuniária relativa às Debêntures na respectiva data de pagamento prevista nesta Escritura de Emissão, não sanado no prazo de até 2 (dois) dias úteis contados da data do respectivo vencimento;
- III. inadimplemento, pela Companhia, não sanado no prazo previsto no respectivo contrato ou, nos demais casos, no prazo de até 5 (cinco) dias úteis contados da data estipulada para pagamento, ou vencimento antecipado de qualquer dívida da Companhia, cujo valor, individual ou agregado, seja igual ou superior a R\$30.000.000,00 (trinta milhões de reais), atualizado mensalmente, a partir da Data de Emissão, pela variação positiva do Índice Geral de Preços – Mercado, divulgado pela Fundação Getúlio Vargas ("IGP-M") (ou seu equivalente em outras moedas);
- IV. protesto de títulos contra a Companhia, cujo valor, unitário ou agregado, seja igual ou superior a R\$30.000.000,00 (trinta milhões de reais), atualizado mensalmente, a partir da Data de Emissão, pela variação positiva do IGP-M (ou seu equivalente em outras moedas), exceto se, no prazo de até 5 (cinco) Dias Úteis contados da data de intimação para pagamento do protesto, tiver sido comprovado ao Agente Fiduciário que (a) o protesto foi cancelado ou suspenso; ou (b) o valor do(s) título(s) protestado(s) foi(ram) depositado(s) em juízo em dinheiro ou por meio de fiança bancária ou de seguro garantia contratado com instituição financeira de primeira linha ou qualquer outra garantia aceita pelo juízo;
- V. sequestro, arresto ou penhora de ativos da Companhia, cujo valor, individual ou agregado, seja igual ou superior a R\$50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais), atualizado mensalmente, a partir da Data de Emissão, pela variação positiva do IGP-M (ou seu equivalente em outras moedas), exceto se tal sequestro, arresto ou penhora for sanado no prazo de até 45 (quarenta e cinco) dias contados da data da intimação da Companhia;
- VI. transferência de controle acionário (conforme definição de controle prevista no artigo 116 da Lei das Sociedades por Ações) direto ou indireto da Companhia, desde que, após tal transferência, a Moody's ou a Standard&Poor's, ou na falta destas, a Fitch, rebaixar, por motivos diretamente ligados à transferência do controle acionário, a classificação de risco da Companhia em dois níveis em relação à classificação de risco da Companhia vigente na Data de Emissão;

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

- VII. cisão, fusão, incorporação ou qualquer forma de reorganização societária envolvendo a Companhia, exceto se (a) a operação tiver sido previamente aprovada por Debenturistas representando, no mínimo, 2/3 (dois terços) das Debêntures em circulação; ou (b) tiver sido assegurado aos Debenturistas que o desejarem, durante o prazo mínimo de 6 (seis) meses contados da data de publicação das atas dos atos societários relativos à operação, o resgate das Debêntures de que forem titulares, pelo saldo devedor do Valor Nominal Unitário, acrescido da respectiva Remuneração, calculada *pro rata temporis*, desde a Data de Emissão ou a Data de Pagamento da Remuneração imediatamente anterior, conforme o caso, até a data do efetivo pagamento; ou (c) a operação for uma incorporação, pela Companhia, de uma sociedade controlada (conforme definição de controle prevista no artigo 116 da Lei das Sociedades por Ações) (de modo que a Companhia seja a incorporadora);
- VIII. (a) decretação de falência da Companhia; (b) pedido de autofalência formulado pela Companhia; (c) pedido de falência da Companhia, formulado por terceiros não elidido no prazo legal; (d) pedido de recuperação judicial ou de recuperação extrajudicial da Companhia, independentemente do deferimento do respectivo pedido; ou (e) liquidação, dissolução ou extinção da Companhia, exceto se a liquidação, dissolução e/ou extinção decorrer de uma operação societária que não constitua um Evento de Inadimplemento;
- IX. transformação da forma societária da Companhia de sociedade por ações para sociedade limitada, nos termos dos artigos 220 a 222 da Lei das Sociedades por Ações;
- X. alteração do objeto social da Companhia, conforme disposto em seu estatuto social, que altere substancialmente as atividades atualmente praticadas e exclusivamente relacionadas, direta ou indiretamente, à atividade fim de geração de energia elétrica, ressalvadas as hipóteses de alteração da fonte de geração;
- XI. término antecipado de quaisquer dos contratos de concessão, concedidos à Companhia pelo Poder Concedente, relativo ao serviço público de geração de energia elétrica;
- XII. declaração de intervenção, por qualquer motivo, pelo Poder Concedente, em quaisquer dos contratos de concessão concedidos à Companhia pelo Poder Concedente, desde que afete a geração de caixa da Companhia ou possa

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

causar um Efeito Adverso Relevante, assim entendido (a) qualquer efeito adverso relevante na situação (financeira ou de outra natureza), nos negócios, nos bens, nos resultados operacionais e/ou nas perspectivas da Companhia; e/ou (b) qualquer efeito adverso na capacidade da Companhia de cumprir qualquer de suas obrigações nos termos desta Escritura de Emissão;

- XIII. comprovação de que qualquer das declarações prestadas pela Companhia na Cláusula 10.1 da 5ª Emissão de Debêntures é falsa, incorreta ou enganosa em qualquer aspecto relevante, e não seja sanada pela Companhia no prazo de até 30 (trinta) dias contados da data de comunicação da referida comprovação (a) pela Companhia ao Agente Fiduciário, ou (b) pelo Agente Fiduciário à Companhia, conforme o caso, dos dois o que ocorrer primeiro;
- XIV. redução de capital social da Companhia, exceto (a) pela Redução de Capital Permitida (conforme definido no inciso IV da Cláusula 6.27.4 da 5ª Emissão de Debêntures); (b) por redução de capital social para absorver prejuízo; ou (c) se previamente aprovada por Debenturistas representando, no mínimo, a maioria das Debêntures em circulação, conforme disposto no artigo 174, parágrafo 3º, da Lei das Sociedades por Ações;
- XV. realização, caso a Companhia esteja em mora com qualquer de suas obrigações estabelecidas nesta Escritura de Emissão, de qualquer distribuição de dividendos, pagamento de juros sobre o capital próprio ou realização de quaisquer outros pagamentos a seus acionistas, ressalvado, entretanto, o pagamento do dividendo mínimo obrigatório previsto no artigo 202 da Lei das Sociedades por Ações ou no estatuto social da Companhia em vigor na Data de Emissão, dos dois o que for menor;
- XVI. não utilização, pela Companhia, dos recursos líquidos obtidos com a Emissão estritamente nos termos da Cláusula 4.1 da 5ª Emissão de Debêntures;
- XVII. vencimento antecipado de qualquer financiamento ou empréstimo contratado pela Emissora, em operações realizadas nos mercados financeiros ou de capitais, no Brasil ou no exterior, em valor individual ou agregado superior a R\$30.000.000,00 (trinta milhões de reais), ou seu valor equivalente em outras moedas;

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

- XVIII. transferência ou qualquer forma de cessão ou promessa de cessão a terceiros, pela Emissora, das obrigações assumidas na Escritura de Emissão, sem prévia autorização dos Debenturistas que representem 90% (noventa por cento) das Debêntures em circulação; ou
- XIX. não observância, pela Companhia, de qualquer dos índices financeiros abaixo (em conjunto, "Índices Financeiros"), a serem apurados trimestralmente pela Companhia, nos termos da Cláusula 7.1 da 5ª Emissão de Debêntures, inciso II, alínea (a), e verificados pelo Agente Fiduciário no prazo de até 5 (cinco) Dias Úteis contados da data de recebimento, pelo Agente Fiduciário, das informações a que se refere a Cláusula 7.1 da 5ª Emissão de Debêntures, inciso II, alínea (a), tendo por base as Demonstrações Financeiras da Companhia (conforme definido na Cláusula 7.1 da 5ª Emissão de Debêntures, inciso I, alínea (b)) relativas a cada trimestre do ano civil, a partir, inclusive, das Demonstrações Financeiras da Companhia relativas a 31 de dezembro de 2013:
- (a) do índice financeiro decorrente do quociente da divisão da Dívida Líquida (conforme definido na Cláusula 6.27.4 da 5ª Emissão de Debêntures, inciso I) pelo EBITDA (conforme definido na Cláusula 6.27.4 da 5ª Emissão de Debêntures, inciso II), que deverá ser igual ou inferior a 3,20 (três inteiros e vinte centésimos); e
 - (b) do índice financeiro decorrente do quociente da divisão do EBITDA pelo Resultado Financeiro (conforme definido na Cláusula 6.27.4 da 5ª Emissão de Debêntures, inciso III), que deverá ser igual ou superior a 2 (dois).

g. limites de utilização dos financiamentos já contratados

Não há limites de utilização dos financiamentos já contratados.

h. alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

As demonstrações financeiras foram preparadas e apresentadas conforme as práticas contábeis adotadas no Brasil, incluindo os pronunciamentos, orientações e interpretações emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis ("CPC") e aprovados pelo Conselho Federal de Contabilidade ("CFC") e pela Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") e de acordo com as Normas Internacionais de Relatório Financeiro, o International Financial Reporting Standards ("IFRS") emitidas pelo International Accounting Standards Board ("IASB") vigentes em 31 de

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

dezembro de 2013, e normas aplicáveis às concessionárias de uso de bem público de energia elétrica estabelecidas pelo Poder Concedente.

A Companhia entende que não houve alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras.

Resultados Operacionais

Período encerrado em 31 de dezembro de 2013 em comparação ao período encerrado em 31 de dezembro de 2012.

(em milhares de reais)	2013	% Receita Operacional	2012	% Receita Operacional	% Variação 2013/2012
Receita operacional	1.354.619	100,00	1.218.901	100,00	11,13
Deduções às receitas operacionais	(138.583)	-10,23	(115.733)	-9,49	19,74
Receita operacional líquida	1.216.036	89,77	1.103.168	90,51	10,23
Despesas operacionais					
Pessoal	(73.397)	-5,42	(66.336)	-5,44	10,64
Material	(4.025)	-0,30	(3.560)	-0,29	13,06
Serviços de terceiros	(40.542)	-2,99	(41.883)	-3,44	(3,20)
Taxa de fiscalização da ANEEL	(4.190)	-0,31	(4.475)	-0,37	(6,37)
Energia elétrica comprada para revenda	(17.033)	-1,26	(61.640)	-5,06	(72,37)
Encargos de uso da rede elétrica	(77.604)	-5,73	(83.263)	-6,83	(6,80)
Compensação financeira pela utilização de recursos hídricos	(62.024)	-4,58	(59.011)	-4,84	5,11
Depreciação e amortização	(217.436)	-16,05	(222.849)	-18,28	(2,43)
Provisão para contingências	(4.714)	-0,35	(1.612)	-0,13	192,43
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	371	0,03	5.127	0,42	(92,76)
Aluguéis	(3.741)	-0,28	(3.525)	-0,29	6,13
Seguros	(4.364)	-0,32	(3.686)	-0,30	18,39
Outras	(11.109)	-0,82	(11.313)	-0,93	(1,80)
Total das despesas operacionais	(519.808)	-38,37	(558.026)	-45,78	(6,85)
Resultado operacional	696.228	51,40	545.142	44,72	27,71
Despesas financeiras (líquidas)	(101.131)	-7,47	(103.419)	-8,48	(2,21)
Imposto de renda e contribuição social	(176.846)	-13,06	(117.075)	-9,60	51,05
Lucro líquido	418.251	30,88	324.648	26,63	28,83

Receita Operacional

A receita operacional bruta em 2013 foi de R\$ 1.354,6 milhões, o que representa crescimento de R\$ 135,7 milhões, ou 11,1%, em relação ao ano anterior. O valor decorre principalmente de melhores preços fixados na comercialização e de maiores volumes de energia negociados nos contratos bilaterais (que antes eram negociados como contratos de leilões, cujo período de fornecimento foi encerrado), o que representou aumento de R\$ 232,7 milhões (32%). Como efeito do maior volume de geração de energia, a receita nas operações provenientes do MRE cresceu R\$ 10,9 milhões (55%). Houve também acréscimo nos preços de energia vendida no mercado de curto prazo, representado pelo PLD, cuja receita aumentou R\$ 10,1 milhões. A venda de energia nos contratos de leilões diminuiu R\$ 135,1 milhões em relação a 2012, em virtude do encerramento do prazo de fornecimento de parte dos contratos de Leilão.

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

Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de							
Fornecimento de energia	2013				2012		
	Volume (em MWh)	Receita operacional (milhares de reais)	%	Volume (em MWh)	Receita operacional (milhares de reais)	%	% Variação 2013/2012
Contratos bilaterais	6.231.649	958.980	70,79	4.978.115	726.299	59,59	32,04
Contratos de leilões	2.315.564	259.044	19,12	4.064.153	394.126	32,33	(34,27)
PLD/MRE/Outros	3.437.298	136.595	10,08	2.906.353	98.476	8,08	38,71
Total	11.984.511	1.354.619	100	11.948.621	1.218.901	100	11,13

Fornecimento de Energia – Contratos no Ambiente de Contratação Livre (“ACL”)

A receita operacional derivada dos contratos do ACL aumentou 32,0%, para R\$ 959,0 milhões em 2013, em comparação aos R\$ 726,3 milhões em 2012. O crescimento se deu em função dos melhores preços praticados e aumento no volume, antes negociado como ACR pelo encerramento dos contratos.

Fornecimento de Energia – Contratos no Ambiente de Contratação Regulada (“ACR”)

A receita operacional derivada dos contratos do ACR diminuiu 34,3%, totalizando R\$ 259,0 milhões em 2013 em comparação aos R\$ 394,1 milhões em 2012. A principal razão da redução da receita dos contratos de ACR foi o encerramento de contratos nessa modalidade.

Mercado de Curto Prazo

As regras de mercado preveem uma liquidação financeira que reflete o comportamento hidrológico. A Câmara de Comercialização de Energia Elétrica – CCEE é onde são apurados esses efeitos e através dessa apuração são auferidas as receitas de MRE e PLD.

A receita operacional derivada das operações no MRE aumentou para R\$ 30,8 milhões, o que representa um aumento de 54,6% em relação a 2012. Tal aumento se deve, principalmente, pelo maior volume de energia gerado em 2013. Já as receitas do PLD tiveram um aumento de 12,9%, passando de R\$ 78,5 milhões em 2012 para R\$ 88,6 milhões em 2013.

Deduções à Receita Operacional

A receita operacional bruta da Companhia está sujeita ao Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (“ICMS”) e a Contribuição ao Programa de Integração Social (“PIS”)/Financiamento da Seguridade Social (“COFINS”). Dentro do estado de São Paulo o ICMS é diferido na geração de energia elétrica e nas vendas para outros estados poderá haver

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

incidência de acordo com a legislação do estado de destino, havendo cobrança deste imposto por substituição tributária (ICMS-ST). O ICMS-ST é cobrado sobre a receita operacional bruta recebida de consumidores livres a uma taxa que pode variar entre 7% e 30%, conforme determinado pela legislação do Estado em que o consumidor livre está localizado. PIS e COFINS são cobrados sobre a receita operacional bruta a uma taxa que depende da modalidade de faturamento. No ambiente da Câmara de Comercialização de Energia Elétrica ("CCEE"), a tarifa é de 3,65%, de acordo com o Artigo 47 da Lei nº 10.637/2002, que possibilita a opção por regime especial de tributação cumulativa do PIS e COFINS nas operações de compra e venda de energia junto a CCEE. Nas outras modalidades de faturamento a tarifa sobre receita operacional bruta gerada é de 9,25%.

Em 2007, a ANEEL, através do Ofício Circular SFF/ANEEL nº 2.409/07, de 14 de novembro de 2007, estabeleceu que as despesas com pesquisa e desenvolvimento deveriam ser classificadas como deduções à receita operacional.

As deduções à receita operacional aumentaram R\$ 22,9 milhões, ou 19,7%, em relação a 2012. Tal crescimento superou a variação positiva de 11,1% da receita operacional bruta devido, principalmente, ao fato de parte da receita sofrer tributação não cumulativa de PIS e COFINS, além de refletir o aumento de venda para outros estados, com tributação de ICMS-ST.

Um dos itens de redução da receita operacional bruta é referente à pesquisa e desenvolvimento, que em 2013 foi R\$ 12,2 milhões, representando um aumento de R\$ 1,1 milhão em relação aos R\$ 11,1 milhões de 2012, acompanhando o aumento da receita.

Receita Operacional Líquida

Como resultado dos fatores citados, em 2013, a receita operacional líquida aumentou 10,2% na comparação com 2012 e alcançou R\$ 1.216,0 milhões.

Despesas Operacionais

As despesas operacionais totalizaram R\$ 519,8 milhões, redução de 6,8% em relação ao montante do ano anterior (R\$ 558,0 milhões). O quadro abaixo apresenta as despesas operacionais da Companhia, para os períodos indicados.

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

(em milhares de reais)	2013	% do total	2012	% do total	% Variação 2013/2012
Despesas operacionais					
Pessoal	(73.397)	14,12	(66.336)	11,89	10,64
Material	(4.025)	0,77	(3.560)	0,64	13,06
Serviços de terceiros	(40.542)	7,80	(41.883)	7,51	-3,20
Taxa de fiscalização da ANEEL	(4.190)	0,81	(4.475)	0,80	-6,37
Energia elétrica comprada para revenda	(17.033)	3,28	(61.640)	11,05	-72,37
Encargos de uso da rede elétrica	(77.604)	14,93	(83.263)	14,92	-6,80
Compensação financeira pela utilização de recursos hídricos	(62.024)	11,93	(59.011)	10,57	5,11
Depreciação e amortização	(217.436)	41,83	(222.849)	39,94	-2,43
Provisão para contingências	(4.714)	0,91	(1.612)	0,29	192,43
Estimativa para créditos de liquidação duvidosa	371	-0,07	5.127	-0,92	-92,76
Aluguéis	(3.741)	0,72	(3.525)	0,63	6,13
Seguros	(4.364)	0,84	(3.686)	0,66	18,39
Outras	(11.109)	2,14	(11.313)	2,03	-1,80
Total das despesas operacionais	(519.808)	100	(558.026)	100	-6,85

Abaixo seguem os comentários sobre as principais variações nas despesas operacionais para os anos de 2013 e 2012.

Energia comprada para revenda – O item representou a maior redução, em decorrência da necessidade do mercado de energia e da adequação do lastro registradas durante o ano de 2012 que não se repetiram em 2013;

Encargos de uso da rede elétrica – A redução nos encargos em relação a 2012 se deu em razão da Medida Provisória 579/2012 (que originou a Lei nº 12.783/2013) que promoveu a redução dos encargos setoriais e a modicidade tarifária;

Compensação financeira pela utilização de recursos hídricos – O aumento de R\$ 3,0 milhões, ou 5,1% em comparação ao ano anterior, deve-se ao maior volume de energia gerado em 2013 – 12.650.004 MWh, 1,4% superior aos 12.469.885 MWh de 2012, bem como ao reajuste de 3,5% na Tarifa Atualizada de Referência (TAR), que passou de R\$ 72,87/MWh para R\$ 75,45/MWh. O cálculo é baseado no volume de geração efetiva das usinas, descontando-se a parcela relativa à CBA para as usinas Canoas I e II;

Provisões para riscos fiscais, trabalhistas e ambientais – Aumento de R\$ 3,1 milhões em decorrência, principalmente, de provisões para riscos trabalhistas, no montante de R\$ 2,2 milhões em 2013, e de riscos ambientais, no montante de R\$ 1,6 milhão; entre outros;

Estimativa para crédito de liquidação duvidosa – Em 2013 houve acordo para a recuperação de títulos, compensados parcialmente pelo aumento na participação da inadimplência na liquidação da Câmara de Comercialização de Energia Elétrica (CCEE);

Pessoal – Incremento de R\$ 7,1 milhões, ou 10,6%, especialmente em razão da reposição de vagas em aberto, e do reajuste salarial. O dissídio de 2013 foi de 7,9%, determinado em acordo coletivo.

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

Serviços de Terceiros

Serviços de terceiros incluem determinados serviços que são prestados à Companhia, tais como atividades de consultoria e custos de manutenção.

Em 2013, não houve variação significativa nesta rubrica. Em 2012, o acréscimo de R\$ 6,1 milhões, ou 17,0% acima do ano anterior, deve-se principalmente à variação nas despesas de manutenção e conservação, no montante de R\$ 3,5 milhões, e maiores despesas com consultoria financeira de R\$ 1,7 milhão, pela redução de capital, e serviços técnicos operacionais de R\$ 1,5 milhão.

Compensação Financeira pela Utilização de Recursos Hídricos

A regulamentação do setor elétrico brasileiro exige que os titulares de concessões e autorizações, que utilizem recursos hídricos, paguem uma taxa de 6,75% da tarifa Atualizada de Referência estabelecida para a energia elétrica gerada. A Compensação Financeira pela Utilização de Recursos Hídricos ("CFURH") foi criada pela Lei n.º 7.990, de 28 de dezembro de 1989, e destina-se a compensar os municípios afetados pela perda de terras produtivas, ocasionadas por inundação de áreas na construção de reservatórios de usinas hidrelétricas. Do montante arrecadado mensalmente a título de compensação financeira, 45% se destina aos Estados, 45% aos municípios, 4,4% ao Ministério de Meio Ambiente, 3,6% ao Ministério de Minas e Energia e 2% ao Ministério de Ciência e Tecnologia. A gestão da sua arrecadação fica a cargo da ANEEL. Esses pagamentos são devidos a Estados e municípios em que a usina ou seu reservatório está localizado. A compensação pelo uso de recursos hídricos é igual ao seguinte produto:

$6,75\% * \text{energia gerada mensalmente (MWh)} * \text{tarifa de referência atual (R\$ /MWh)}$

A tarifa de referência é estabelecida pela ANEEL e é corrigida anualmente pelo IPCA. Antes de 2005, a tarifa de referência era corrigida anualmente pelo IGP-M. A ANEEL revê a tarifa de referência a cada quatro anos e estabelece uma nova base. Como resultado da revisão mais recente em 2005, a ANEEL aumentou a tarifa base em 19%. As tarifas vigentes foram: R\$68,34/MWh em 2011, R\$ 72,87/MWh em 2012 e R\$ 75,45/MWh em 2013.

Em 2013, as despesas com CFURH foram de R\$ 62,0 milhões, representando um aumento de 5,1% em comparação aos R\$ 59,0 milhões do exercício anterior. Nesse ano, a Companhia gerou 12.650.004 MWh, 1,4% superior aos 12.469.885 MWh gerados no período anterior. Houve ainda reajuste de 3,5% na Tarifa Atualizada de Referência (TAR).

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

As despesas com CFURH foram de R\$ 59,0 milhões no exercício de 2012, representando um aumento de 10,8% em comparação aos R\$ 53,2 milhões do exercício anterior. Em 2012, a Companhia gerou 11.997.120,96 MWh, 4,0% superior aos 11.540.774,15 MWh gerados no período anterior. Houve ainda reajuste de 6,6% na Tarifa Atualizada de Referência (TAR).

Encargos de Uso da Rede Elétrica

A Aneel regula as tarifas que regem o acesso aos sistemas de distribuição e transmissão. As tarifas devidas pela Companhia são: (i) Tarifas de Uso de Sistema de Transmissão – Tust; (ii) Tarifas de Uso do Sistema de Distribuição Aplicáveis às Unidades Geradoras Conectadas aos Sistemas de Distribuição – TUSD-g; e (iii) Encargos de Conexão.

A Companhia atualmente discute judicialmente a revisão dos valores a serem pagos por conta da TUSD-g, pelo entendimento de que as Demais Instalações de Transmissão – DITs e os Transformadores de Fronteira integram o sistema de transmissão e que a tarifa por remunerar estes ativos do sistema de transmissão deve ser calculada com base na diretriz do sinal locacional.

Em setembro de 2008, a Companhia ajustou o valor registrado por uma melhor estimativa de cálculo com base em estudos técnicos elaborados pela Universidade de São Paulo – USP. De acordo com o parecer dos assessores jurídicos da Companhia, as chances de êxito nesta discussão são possíveis.

Em dezembro de 2008, o Ilmo. Sr. Dr. Diretor-Geral da Aneel, contatou a Companhia com proposta de acordo com vistas à solução extrajudicial da discussão que envolve os valores da TUSD-g. Tal acordo, em síntese, seria realizado nos seguintes termos: (i) a Companhia pagaria à Elektro e à Vale Paranapanema (empresas de distribuição cujas instalações são remuneradas pela TUSD-g devida pela Companhia) os valores da TUSD-g relativos aos períodos de julho de 2004 a junho de 2009, calculado de acordo com a metodologia do selo postal; (ii) o referido pagamento poderia ser parcelado em 36 meses, contados a partir de janeiro de 2009, sem a incidência de multa; (iii) o acordo seria formalizado por meio da assinatura dos Contratos de Uso do Sistema de Distribuição – CUSD em janeiro de 2009; e (iv) a Aneel publicaria em julho de 2009 resolução com nova metodologia de cálculo para a TUSD-g com base na diretriz legal do sinal locacional.

Visto que a proposta de tal acordo não alterou em nada a situação fática e jurídica questionada judicialmente pela Companhia, a proposta feita pela Aneel não foi aceita.

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

No final de janeiro de 2009, a Aneel conseguiu suspender os efeitos da Decisão da Tutela Antecipada obtida pela Companhia em julho de 2008 até o julgamento do recurso de Agravo de Instrumento promovido pela Aneel. No início de fevereiro de 2009, a Companhia apresentou pedido de reconsideração e contraminuta ao Agravo de Instrumento da Aneel. Ainda em fevereiro de 2009, o pedido de reconsideração da Companhia foi negado e atualmente aguarda-se o julgamento final do agravo. No início de março de 2009, a Companhia recebeu, Termo de Notificação nº 141/09-SFG emitido pela Aneel, o qual aponta que a Companhia (i) não firmou os Cusd com as concessionárias de distribuição cujas instalações são remuneradas pela TUSD-g devida por ela; e (ii) não pagou o passivo da TUSD-g acumulado de julho de 2004 a junho de 2009.

Em 17 de março de 2009, a Companhia protocolou petição para dar conhecimento ao juízo da edição da Resolução Normativa Aneel nº 349/2009, que configura fato novo reconhecendo o próprio pedido da Companhia, eis que adota como nova metodologia de cálculo para a TUSD-g o sinal locacional para vigorar a partir de 1º de julho de 2009. Na mesma oportunidade, a Companhia requereu o julgamento antecipado da lide. Em 15 de junho de 2009, o juiz proferiu despacho determinando, entre outros, que a Aneel, Elektro e Vale do Paranapanema se manifestassem sobre a petição da Companhia.

Em 23 de março de 2009, a Companhia apresentou defesa ao termo de notificação emitido pela Aneel. No entanto, a manifestação da Companhia não foi acolhida e, em 1º de abril de 2009, a Aneel lavrou um Auto de Infração nº 014/09-SFG contra a Companhia em razão do não cumprimento ao disposto no Termo de Notificação. A Companhia apresentou defesa ao Auto de Infração em 13 de abril de 2009. Em 26 de maio de 2009, foi publicado o Despacho Aneel nº 1.932/2009 mantendo a integralidade da multa imposta contra a Companhia. Em 23 de junho de 2009, a Companhia ajuizou Mandado de Segurança para suspender a cobrança da multa. A liminar em favor da Companhia foi concedida em 29 de junho de 2009.

Em 23 de junho de 2009, a Companhia apresentou petição nos autos da Ação Ordinária requerendo o depósito judicial dos valores da TUSD-g, para se evitar a difícil reversibilidade do pagamento diretamente às distribuidoras, e a determinação judicial de que os Cusd com a Elektro e a Vale Paranapanema sejam considerados como assinados até 30 de junho de 2009 para todos os fins de direito, inclusive, mas não se limitando, ao cumprimento da obrigação regulatória estabelecida nos § 4º c/c 6º do Art. 4º da Resolução Homologatória Aneel nº 497/2007.

Em 29 de junho de 2009, o juiz proferiu decisão para: (i) indeferir o pedido de depósito judicial, sob o fundamento de que não seria possível mitigar ou obstar os efeitos resguardados pelo

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

Agravo de Instrumento da Aneel (com a suspensão dos efeitos da decisão de tutela antecipada anteriormente conferida à Companhia); e (ii) deferir o pedido para reconhecer como assinado os Cusd da Companhia com as distribuidoras, sob o fundamento de que a assinatura dos Cusd com a confissão de dívida equivaleria ao reconhecimento de improcedência do pedido da Companhia na Ação Ordinária, sem prejuízo de que o correspondente pagamento seja efetivamente observado, em consonância com os § 5º e 6º, do Art. 4º, da Resolução nº 497/2007.

Desta forma, diante da obrigação de pagar tais valores, em 30 de junho de 2009, a Companhia reconheceu em seu resultado o montante de R\$ 71.262 (R\$ 59.311 registrado na rubrica Encargos do Uso da Rede Elétrica e R\$ 11.951 registrado na rubrica Despesas Financeiras), sendo, R\$ 30.534 no Passivo Circulante e R\$ 40.728 no Passivo Não Circulante, ajustando o valor registrado ao montante estabelecido pela Resolução Homologatória Aneel nº 497/2007, respeitando decisão proferida em 29 de junho de 2009. Segundo o parecer dos assessores jurídicos da Companhia, as chances de êxito na Ação Ordinária não são alteradas em razão do indeferimento da petição de depósito, permanecendo classificadas como possíveis.

Em 30 de julho de 2009, a Companhia recebeu os Ofícios Aneel nº 203/2009 e nº 204/2009, informando a ciência da decisão solicitando às Distribuidoras Elektro e EDEVP, respectivamente, que efetuem o faturamento dos encargos de uso relativos à Companhia.

A Companhia recorreu da decisão que indeferiu o pedido de depósito e, em agosto de 2009, o Tribunal autorizou os depósitos judiciais dos montantes relativos à diferença entre as tarifas calculadas em conformidade com a Resolução Aneel nº 349/2009 e a Resolução nº 497/2007.

Em 28 de junho de 2013, foi proferida sentença denegando a segurança ao Mandado de Segurança impetrado pela Companhia, mantendo-se a multa imposta pela Aneel pelo suposto descumprimento das obrigações de assinar os Cusd e de pagar o Passivo acumulado entre julho de 2004 a junho de 2009.

Em 2 de outubro de 2013, a Companhia opôs Embargos de Declaração com o objetivo de sanar: (i) omissão da sentença quanto à conexão entre o Mandado de Segurança e a Ação Ordinária e, portanto, a necessidade de julgamento conjunto de tais processos (caso a Ação Ordinária seja julgada procedente, a Resolução nº 497/2007 seria anulada e, via de consequência, a Companhia não estaria obrigada a cumprir as disposições de tal Resolução e pagar as multas decorrentes; e (ii) contradição e omissão da sentença quanto ao cumprimento das obrigações de assinar os Cusd e de aderir ao parcelamento do Passivo da TUSD-g em junho de 2009, que de fato foram cumpridos no prazo citado.

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

Em 7 de outubro de 2013, sem prejuízo dos Embargos de Declaração, a Companhia apresentou petição requerendo a suspensão da exigibilidade da multa imposta pela Aneel até o julgamento definitivo do Mandado de Segurança, mediante o depósito do valor integral e atualizado da multa objeto do Mandado de Segurança, impedindo-se a inscrição do débito na Dívida Ativa da União e a inscrição da Companhia no Cadastro Informativo de Créditos não Quitados do Setor Público Federal (Cadin) e no Cadastro de Inadimplentes da Aneel.

Em 8 de novembro de 2013, foi proferida decisão rejeitando os Embargos de Declaração opostos pela Companhia, bem como indeferindo o pedido de efeito suspensivo, sob o argumento de que o depósito do valor integral da multa poderia ser feito nos autos da Ação Ordinária.

Com relação à parte da decisão que indeferiu o pedido de efeito suspensivo ao Mandado de Segurança, em 18 de novembro de 2013, a Companhia ajuizou Medida Cautelar Inominada, com pedido liminar, requerendo a suspensão da exigibilidade da multa cuja legalidade é discutida no Mandado de Segurança, mediante depósito de seu valor integral e atualizado.

Em 22 de novembro de 2013, foi proferida decisão na Medida Cautelar deferindo o pedido liminar formulado pela Companhia, suspendendo-se a exigibilidade da multa objeto do Mandado de Segurança mediante depósito judicial.

Em 3 de dezembro de 2013, a Companhia interpôs recurso de apelação requerendo a anulação da sentença que denegou o Mandado de Segurança em razão: (i) da necessidade de julgamento conjunto do Mandado de Segurança com a Ação Ordinária, considerando a conexão entre tais demandas; e (ii) dos vícios de fundamentação da sentença, pela ausência de correlação entre a motivação, em que foi reconhecido que o prazo para a assinatura dos Cusd e a regularização do passivo da TUSD-G seria até junho de 2009, e a parte dispositiva, em que foi denegada a segurança. No mérito, a Companhia requerer a reforma da sentença, pelos seguintes fundamentos: (i) o §6º do artigo 4º da Resolução nº 497/2007 prevê expressamente a possibilidade da Companhia pagar os valores do passivo até junho de 2009; e (ii) o §6º do artigo 4º da Resolução nº 497/2007, ao estabelecer que pode regularizar o passivo quem celebrar os Cusd até junho de 2009, previu regra especial que prevalece sobre a regra geral prevista no artigo 4º, §4º, interpretação esta, aliás, que a própria Aneel deu nos casos de outras geradoras, e somente negou à Companhia, em violação ao princípio da isonomia.

Não ocorreram novos eventos na Ação Ordinária, referente à discussão judicial da revisão dos valores a serem pagos por conta da TUSD-G, sendo que a Companhia efetuou as últimas parcelas dos depósitos judiciais no primeiro trimestre de 2012, cujo montante atualizado em 31

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

de dezembro de 2013 é de R\$ 54.986 (R\$ 47.524 em 31 de dezembro de 2012). O passivo é apresentado líquido dos depósitos judiciais, cujo montante líquido em 31 de dezembro de 2013 é de R\$ 5.097 (R\$ 3.469 em 31 de dezembro de 2012).

Depreciação e Amortização

Despesas com depreciação e amortização permaneceram estáveis, de acordo com os critérios estabelecidos pelo CPC 27, 28, 37 e 43 e ICPC 10, sendo R\$ 217,4 milhões em 2013, em comparação aos R\$ 222,8 milhões em 2012.

Outras Despesas

Essa rubrica é composta pelos impostos e taxas, doações e contribuições, outras receitas e outras despesas entre outros.

Despesas Financeiras Líquidas

O resultado financeiro apresentado em 2013 foi negativo em R\$ 101,1 milhões, o que representa redução de 2,2% na comparação com o ano de 2012 (negativo em R\$ 103,4 milhões).

Receita financeira

As receitas financeiras no ano de 2013 foram de R\$ 37,9 milhões, redução de 10,2% em comparação com os R\$ 42,2 milhões no ano de 2012, principalmente devido ao menor volume de aplicações no período.

Despesas financeiras

Em 2013, as despesas financeiras diminuíram 4,5%, como efeito da queda do Índice Geral de Preços do Mercado – IGP-M de 5,5%, em comparação com 7,8% de 2012.

Esse índice de preços é um dos principais indexadores da dívida da Companhia.

Imposto de Renda e Contribuição Social

O imposto de renda e a contribuição social são cobrados com base em receita tributável, corrigida pelas despesas dedutíveis, indedutíveis, diferenças temporárias e a compensação de perdas de imposto de renda e contribuição social até o limite de 30% da renda tributável por ano. A atual taxa de imposto de renda é 25% e a atual taxa da contribuição social é 9%.

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

A Companhia optou pelo Regime Tributário de Transição ("RTT") de apuração do lucro real, que trata dos ajustes tributários decorrentes dos métodos e critérios contábeis introduzidos pela Lei nº 11.638/2007, e pelos arts. 36 e 37 da MP nº 449/2008 (convertida na Lei nº 11.941/2009), que modificam o critério de reconhecimento de receitas, custos e despesas computadas na apuração do lucro líquido do exercício definido no Art. 191 da Lei nº 6.404/1976, não terão efeitos para fins de apuração do lucro real da pessoa jurídica sujeita ao RTT, devendo ser considerados, para fins tributários, os métodos e critérios contábeis vigentes em 31 de dezembro de 2007.

Em milhares de reais

	2013		2012	
	Circulante	Não Circulante	Circulante	Não Circulante
Ativo				
IRPJ e CSLL	4.772	-	22.404	-
PIS e COFINS	227	-	254	-
ICMS	-	318	17	318
ISS	39	-	21	-
INSS	21	-	39	-
	5.059	318	22.735	318
Passivo				
IRPJ e CSLL	160.538	-	-	-
PIS e COFINS	10.018	-	8.351	-
ICMS	1.442	-	741	-
IRRF sobre JSCP	9.934	-	12.879	-
Outros	308	-	229	-
	182.240	-	22.200	-
Ativo de imposto diferido				
Diferenças temporárias	-	(11.495)	-	(9.939)
Benefício fiscal	-	(36.518)	-	(41.194)
Passivo de imposto diferido				
Ajuste de avaliação patrimonial	-	447.916	-	482.895
Passivo de imposto diferido (líquido)	-	399.903	-	431.762

Imposto de renda e contribuição social diferidos sobre diferenças temporárias

Em 1º de janeiro de 2009, conforme previsto no CPC 27 (Ativo imobilizado) e em atendimento às orientações contidas no ICPC 10 (Interpretação sobre a aplicação inicial ao ativo imobilizado e à propriedade para investimento dos pronunciamentos técnicos CPCs 27, 28, 37 e 43), a Companhia reconheceu o valor justo do ativo imobilizado (custo atribuído) na data da adoção inicial dos CPCs e do IFRS. Em decorrência, a Companhia também reconheceu os correspondentes valores de imposto de renda e de contribuição social diferidos, nessa data de transição.

Em 31 de dezembro de 2013, a Companhia efetuou provisão para imposto de renda e contribuição social diferidos sobre ganho de avaliação patrimonial do plano de pensão e aposentadoria no montante de R\$ 746 (R\$ 2.570 em 31 de dezembro de 2012).

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

Em 31 de dezembro de 2013, as diferenças intertemporais representadas por despesas dedutíveis no futuro, apresentam o montante de R\$ 33.809 (R\$ 29.232 em 31 de dezembro de 2012). A realização do imposto de renda e contribuição social ocorrerá na medida em que tais valores sejam oferecidos à tributação.

A Companhia apresenta o imposto de renda e contribuição social diferidos no grupo não circulante conforme CPC 26 (Apresentação das demonstrações contábeis).

Demonstrações da Apuração do Imposto de Renda e Contribuição Social***Em milhares de reais***

	2013		2012	
	IRPJ	CSLL	IRPJ	CSLL
Lucro contábil antes do IRPJ e CSLL	595.097	595.097	441.723	441.723
Alíquota nominal do IRPJ e CSLL	25%	9%	25%	9%
IRPJ e CSLL a alíquotas da legislação	148.774	53.559	110.431	39.755
Ajustes para cálculo pela alíquota efetiva				
Amortização encargo credor inflacionário	(2.212)	74	(2.231)	75
Reversão/(provisão) de ECLD	(141)	(51)	(1.922)	(692)
Benefício fiscal - ágio incorporado (Res. Aneel nº 02/2002)	(3.438)	(1.238)	(3.621)	(1.305)
Despesas indedutíveis	2.082	610	1.299	393
Juros sobre capital próprio	(16.738)	(6.026)	(21.673)	(7.802)
Lei de incentivo ao esporte	(414)	-	(931)	-
Lei Rouanet e Fundo da Criança	(3.193)	-	(2.216)	-
Ajustes decorrentes do RTT	26.290	9.464	27.487	9.904
Diferenças temporárias no resultado	(23.976)	(8.631)	(22.607)	(8.139)
Ajuste saldo negativo 2012	244	118	-	-
Outros	1.226	463	630	240
IRPJ e CSLL com efeito no resultado	128.504	48.342	84.646	32.429
IRPJ e CSLL corrente com efeito no resultado	152.480	56.973	107.253	40.568
IRPJ e CSLL diferidos com efeito no resultado	(23.976)	(8.631)	(22.607)	(8.139)
	128.504	48.342	84.646	32.429
Alíquota efetiva do IRPJ e CSLL	21,6%	8,1%	19,2%	7,3%

Foram excluídos na apuração das bases de cálculos dos tributos federais da Companhia, conforme determinado no RTT, os ajustes contábeis decorrentes da aplicação das seguintes normas: CPC 33 R1 (Benefícios a empregados), CPC 10 (R1) (Pagamento baseado em ações) e CPC 27 (Ativo imobilizado).

Em 31 de dezembro de 2013, os totais de IRPJ e CSLL corrente e diferido com efeito no resultado foram de R\$ 209.453 e R\$ (32.607), respectivamente R\$ 147.821 e R\$ (30.746), respectivamente em 2012. O aumento da despesa de imposto de renda e contribuição social para o exercício de 2013 decorre principalmente do aumento do resultado do exercício comparado ao ano anterior.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Benefício fiscal – Ágio incorporado**

O montante de ágio absorvido pela Companhia, em razão da incorporação da Duke Energia do Sudeste Ltda ("Duke Sudeste"), teve como fundamento econômico a expectativa de resultados futuros e será amortizado até 2030, conforme estipulado pela Resolução Aneel nº 28/2002, baseado na projeção de resultados futuros, elaborada por consultores externos naquela data .

A Companhia constituiu provisão para manter a integridade do patrimônio, cuja reversão neutralizará o efeito da amortização do ágio no balanço patrimonial, segue sua composição:

	2013			2012
	Ágio	Provisão	Valor Líquido	Valor Líquido
Saldos oriundos da incorporação	305.406	(201.568)	103.838	103.838
Realização	(197.987)	130.667	(67.320)	(62.644)
Saldos no final do exercício	107.419	(70.901)	36.518	41.194

Para fins de apresentação das demonstrações financeiras, o valor líquido correspondente ao benefício fiscal – imposto de renda e contribuição social, acima descrito, está sendo apresentado no balanço patrimonial como conta redutora desses mesmos tributos no passivo não circulante, na rubrica impostos diferidos. Na forma prevista pela instrução CVM nº 319/1999, não há efeitos no resultado no exercício conforme demonstrado a seguir:

	2013	2012
Amortização do ágio	(13.752)	(14.489)
Reversão da provisão	9.076	9.563
Benefício fiscal	4.676	4.926
Efeito líquido no exercício	-	-

Realização do benefício fiscal referente ágio incorporado da Duke Sudeste.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019 - 2020	2021 - 2024	2025 em diante	Total
Realização estimada	4.334	4.002	3.695	3.299	2.946	4.978	7.132	6.132	36.518

Lucro Líquido

Em 2013, a companhia registrou lucro líquido de R\$ 418,3 milhões, elevação de 28,8% comparativamente a 2012. O principal fator que contribuiu para esse desempenho foi o crescimento da receita operacional, efeito dos melhores preços e maiores volumes negociados nos contratos bilaterais, e no mercado de curto prazo representado pelo PLD.

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

A Companhia destina 100% do lucro líquido ao pagamento de dividendos e juros sobre capital próprio, de acordo com seu Estatuto Social, após constituição da Reserva Legal.

Ebitda

O Ebitda aumentou 19,0% em 2013, na comparação com 2012, em decorrência do acréscimo das receitas operacionais e da redução das despesas operacionais.

Ebitda e margem Ebitda (Em milhares de reais)

	2012	2013	% Variação
Lucro líquido	324.648	418.251	28,8
Imposto de renda e contribuição social	117.075	176.846	51,1
Resultado financeiro (líquido)	103.419	101.131	-2,2
Depreciação e amortização	222.849	217.436	-2,4
Ebitda	767.991	913.664	19,0
<i>Margem Ebitda</i>	<i>69,6%</i>	<i>75,1%</i>	

O Ebitda (Lajida – lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização) é calculado como o lucro líquido acrescido de resultado financeiro líquido, Imposto de Renda e Contribuição Social, depreciação e amortização. Essa é uma medição não contábil, calculada tomando como base as disposições da Instrução CVM nº 527, de 04 de outubro de 2012, e não deve ser considerado como uma alternativa ao fluxo de caixa como indicador de liquidez. A administração da companhia acredita que o Ebitda fornece uma medida útil de seu desempenho, que é amplamente utilizado por investidores e analistas para avaliar resultados e comparar empresas.

Ao fazer tais comparações, entretanto, deve-se ter em mente que o Ebitda não é uma medida reconhecida pelas práticas contábeis adotadas no Brasil e que pode ser calculado de forma diferente por diferentes companhias.

A Administração entende que os resultados do EBITDA atenderam a sua expectativa, refletindo o desempenho da Companhia.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Contas Relevantes do Balanço Patrimonial****Ativo Circulante**

O saldo do ativo circulante em 31 de dezembro de 2013 era de R\$ 800,4 milhões, um aumento de R\$ 482,4 em comparação aos R\$ 318,0 milhões em 31 de dezembro de 2012. O Caixa e equivalentes de caixa da Companhia representaram em 31 de dezembro de 2013, R\$ 611,7 milhões em comparação aos R\$ 169,6 milhões em 31 de dezembro de 2012. Houve aumento nesse grupo, comparado a 2012, principalmente, pela geração de caixa e pela mudança nas antecipações mensais de IRPJ/CSLL, devido à opção pelo método de estimativa mensal.

Ativo Não circulante

O saldo do ativo não circulante em 31 de dezembro de 2013 foi de R\$ 3.709,9 milhões, em comparação aos R\$ 3.856,4 milhões de 31 de dezembro de 2012. Esta variação foi causada principalmente pela depreciação e amortização do exercício.

Passivo Circulante

O saldo do passivo circulante em 31 de dezembro de 2013 era de R\$ 763,2 milhões, um aumento de 22,4% em comparação aos R\$ 623,4 milhões em 31 de dezembro 2012. Houve aumento nesse grupo, comparado a 2012, principalmente, pela mudança nas antecipações mensais de IRPJ/CSLL, devido à opção pelo método de estimativa mensal. E maior montante de dividendos a pagar, comparado a 2012.

Passivo Não Circulante

O saldo do passivo não circulante em 31 de dezembro 2013 foi de R\$ 1.323,8 milhões, um aumento de 22,2%, comparado a R\$ 1.083,4 milhões em 31 de dezembro 2012. Essa variação ocorreu principalmente, devido a 4ª emissão de debêntures ocorrida em julho de 2013.

Patrimônio Líquido

O saldo em 31 de dezembro de 2013 foi de R\$ 2.423,3 milhões, 1,8% inferior quando comparado com os R\$ 2.467,6 milhões de 31 de dezembro de 2012. A variação é o resultado dos lucros e ajustes de avaliação patrimonial acumulados no ano de 2013.

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

Período encerrado em 31 de dezembro de 2012 em comparação ao período encerrado em 31 de dezembro de 2011.

Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de					
(em milhares de reais)	2012	% Receita Operacional	2011	% Receita Operacional	% Variação 2012/2011
Receita operacional	1.218.901	100	1.063.556	100,00	14,61
Deduções às receitas operacionais	-115.733	-9,49	-105.553	-9,92	9,64
Receita operacional líquida	1.103.168	90,51	958.003	90,08	15,15
Despesas operacionais					
Pessoal	-66.336	-5,44	-54.968	-5,17	20,68
Material	-3.560	-0,29	-3.418	-0,32	4,15
Serviços de terceiros	-41.883	-3,44	-35.784	-3,36	17,04
Taxa de fiscalização da ANEEL	-4.475	-0,37	-4.298	-0,40	4,12
Energia elétrica comprada para revenda	-61.640	-5,06	-1.302	-0,12	4.634,25
Encargos de uso da rede elétrica	-83.263	-6,83	-77.585	-7,29	7,32
Compensação financeira pela utilização de recursos hídricos	-59.011	-4,84	-53.237	-5,01	10,85
Depreciação e amortização	-222.849	-18,28	-230.740	-21,70	-3,42
Provisão para contingências	-1.612	-0,13	-11.045	-1,04	-85,41
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	5.127	0,42	-3.003	-0,28	-270,73
Aluguéis	-3.525	-0,29	-3.235	-0,30	8,96
Seguros	-3.686	-0,30	-2.575	-0,24	43,15
Outras	-11.313	-0,93	-10.974	-1,03	3,09
Total das despesas operacionais	-558.026	-45,78	-492.164	-46,28	13,38
Resultado operacional	545.142	44,72	465.839	43,80	17,02
Despesas financeiras (líquidas)	-103.419	-8,48	-92.568	-8,70	11,72
Imposto de renda e contribuição social	-117.075	-9,60	-92.010	-8,65	27,24
Lucro líquido	324.648	26,63	281.261	26,45	15,43

Receita Operacional

A receita operacional bruta em 2012 foi de R\$ 1.218,9 milhões, o que representa crescimento de R\$ 155,3 milhões, ou 14,6%, em relação ao ano anterior, em virtude de melhores preços fixados na comercialização nos contratos bilaterais que representaram um aumento de R\$ 89,0 milhões (14,0%). A venda de energia nos contratos de leilão aumentou R\$ 14,7 milhões em relação a 2011, pelo reajuste dos preços. Como efeito do maior volume de geração de energia, a receita nas operações provenientes do MRE cresceu R\$ 8,8 milhões (79,3%). Houve também acréscimo nos preços de energia vendida no mercado de curto prazo, representado pelo Preço de Liquidação de Diferenças (PLD), cuja receita aumentou R\$ 42,9 milhões (120,3%).

Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de							
Fornecimento de energia	2012			2011			
	Volume (em MWh)	Receita operacional (milhares de reais)	%	Volume (em MWh)	Receita operacional (milhares de reais)	%	% Variação 2012/2011
Contratos bilaterais	4.978.115	726.299	59,59	4.671.725	637.285	59,93	13,97
Contratos de leilões	4.064.153	394.126	32,34	4.138.390	379.444	35,68	3,87
PLD	821.618	78.499	6,44	1.342.560	35.631	3,35	120,31
MRE	2.084.735	19.912	1,63	1.242.300	11.103	1,04	79,34
Total	11.948.621	1.218.836	100	11.394.975	1.063.463	100	14,61

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

Fornecimento de Energia – Contratos no Ambiente de Contratação Livre (“ACL”)

No ano de 2012 a receita operacional derivada dos contratos do ACL aumentou 14,0%, para R\$ 726,3 milhões, em comparação aos R\$ 637,3 milhões em 2011. Houve um aumento de 6,6% no volume de energia elétrica vendida de contratos do ACL em 2012, sendo o principal fator para o crescimento da receita o aumento de 7,0% no preço médio da energia elétrica vendida dos contratos do ACL da Companhia para R\$ 145,9/MWh em 2012, em comparação aos R\$ 136,41/MWh, em 2011.

Fornecimento de Energia – Contratos no Ambiente de Contratação Regulada (“ACR”)

Em 2012 a receita operacional derivada de contratos do ACR aumentou 3,9%, totalizando R\$ 394,1 milhões, em comparação aos R\$ 379,4 milhões em 2011, devido a ajustes de preços com base na inflação anual contidos nesses contratos.

Fornecimento de Energia – MRE

Em 2012 a receita operacional derivada de operações no MRE aumentou 79,3% para R\$ 19,9 milhões, em comparação aos R\$ 11,1 milhões em 2011, principalmente como resultado do aumento dos volumes de vendas de 67,8% decorrente de maior volume de geração de energia em 2012.

Fornecimento de Energia – Mercado PLD

Em 2012 a receita operacional derivada das vendas no mercado PLD aumentou em 120,3%, para R\$ 78,5 milhões, em comparação aos R\$ 35,6 milhões em 2011, o principal motivo do aumento da receita neste mercado é devido ao aumento no preço médio de 260,0%, de R\$ 95,54/MWh em 2012 ante R\$ 26,54/MWh em 2011. Em contrapartida, houve uma diminuição no volume negociado em transações PLD, de 38,8%, caindo de 1.342.560 MWh em 2011 para 821.618 MWh em 2012.

Deduções à Receita Operacional

A receita operacional bruta da Companhia está sujeita ao Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (“ICMS”) e a Contribuição ao Programa de Integração Social (“PIS”)/Financiamento da Seguridade Social (“COFINS”). O ICMS é cobrado sobre a receita operacional bruta recebida de consumidores livres a uma taxa entre 12% e 18%, dependendo do Estado em que o consumidor livre está localizado. PIS e COFINS são cobrados sobre a receita operacional bruta a uma taxa que depende da data de assinatura do contrato que gerou

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

a receita operacional bruta. A tarifa sobre a receita operacional bruta gerada em virtude de contratos assinados antes de outubro de 2003 é de 3,65%, e a tarifa sobre receita operacional bruta gerada em virtude de contratos assinados posteriormente é de 9,25%. No ambiente da Câmara de Comercialização de Energia Elétrica ("CCEE"), a tarifa é de 3,65%, de acordo com a Lei nº 10.637/2002, que possibilita a opção por regime especial de tributação cumulativa do PIS e COFINS nas operações de compra e venda de energia junto a CCEE. Em 2007, a ANEEL, através do Ofício Circular SFF/ANEEL nº 2.409/07, de 14 de novembro de 2007, estabeleceu que as despesas com pesquisa e desenvolvimento deveriam ser classificadas como deduções à receita operacional.

Em 2012 as deduções à receita operacional aumentaram R\$ 10,2 milhões, ou 9,6%, em relação a 2011. Tal crescimento não acompanhou a variação positiva de 14,6% da receita operacional bruta devido, principalmente, parte significativa dessa variação sofrer tributação cumulativa de PIS e COFINS e, além disso, em decorrência da diferença de tributação de ICMS para vendas de energia dentro e fora do estado de São Paulo.

O valor de pesquisa e desenvolvimento em 2012 representou R\$ 11,1 milhões frente a R\$ 9,2 milhões utilizados em 2011.

Receita Operacional Líquida

Em 2012 a receita operacional líquida do período aumentou 15,2% para R\$ 1.103,2 milhões na comparação com 2011.

Despesas Operacionais

Em 2012 as despesas operacionais totalizaram R\$ 558,0 milhões, acréscimo de 13,4% em relação ao montante do ano anterior (R\$ 492,2 milhões).

Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de					
(em milhares de reais)	2012	% do total	2011	% do total	% Variação 2012/2011
Despesas operacionais					
Pessoal	-66.336	11,89	-54.968	11,17	20,68
Material	-3.560	0,64	-3.418	0,69	4,15
Serviços de terceiros	-41.883	7,51	-35.784	7,27	17,04
Taxa de fiscalização da ANEEL	-4.475	0,80	-4.298	0,87	4,12
Energia elétrica comprada para revenda	-61.640	11,05	-1.302	0,26	4.634,25
Encargos de uso da rede elétrica	-83.263	14,92	-77.585	15,76	7,32
Compensação financeira pela utilização de recursos hídricos	-59.011	10,57	-53.237	10,82	10,85
Depreciação e amortização	-222.849	39,94	-230.740	46,88	(3,42)
Provisão para contingências	-1.612	0,29	-11.045	2,24	(85,41)
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	5.127	-0,92	-3.003	0,61	(270,73)
Aluguéis	-3.525	0,63	-3.235	0,66	8,96
Seguros	-3.686	0,66	-2.575	0,52	43,15
Outras	-11.313	2,03	-10.974	2,23	3,09
Total das despesas operacionais	-558.026	100	-492.164	100	13,38

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

Abaixo seguem os comentários sobre a variação nas despesas operacionais para os anos de 2012 e 2011.

Pessoal

Em 2012 ocorreu um aumento em R\$ 11,4 milhões, ou 20,7%, no ano, principalmente em razão do aumento do quadro funcional e reajuste salarial. O dissídio de 2012 foi de 6,5%, determinado em acordo coletivo.

Serviços de Terceiros

Serviços de terceiros incluem determinados serviços que são prestados à Companhia, tais como atividades de consultoria e custos de manutenção. As variações na maioria dessas despesas são causadas pela atualização dos contratos pela inflação.

Em 2012 o acréscimo de R\$ 6,1 milhões, ou 17,0% acima do ano anterior, deve-se principalmente à variação nas despesas de manutenção e conservação, no montante de R\$ 3,5 milhões, e maiores despesas com consultoria financeira de R\$ 1,7 milhão, pela redução de capital, e serviços técnicos operacionais de R\$ 1,5 milhão.

Essa rubrica inclui despesas com consultoria e auditoria externa, manutenção e conservação de instalações e serviços técnicos e de informática.

Compensação Financeira pela Utilização de Recursos Hídricos

A regulamentação do setor elétrico brasileiro exige que os titulares de concessões e autorizações, que utilizem recursos hídricos, paguem uma taxa de 6,75% da tarifa Atualizada de Referência estabelecida para a energia elétrica gerada. A Compensação Financeira pela Utilização de Recursos Hídricos ("CFURH") foi criada pela Lei n.º 7.990, de 28 de dezembro de 1989, e destina-se a compensar os municípios afetados pela perda de terras produtivas, ocasionadas por inundação de áreas na construção de reservatórios de usinas hidrelétricas. Do montante arrecadado mensalmente a título de compensação financeira, 45% se destina aos Estados, 45% aos municípios, 4,4% ao Ministério de Meio Ambiente, 3,6% ao Ministério de Minas e Energia e 2% ao Ministério de Ciência e Tecnologia. A gestão da sua arrecadação fica a cargo da ANEEL. Esses pagamentos são devidos a Estados e municípios em que a usina ou seu reservatório está localizado. A compensação pelo uso de recursos hídricos é igual ao seguinte produto:

$6,75\% \times \text{energia gerada mensalmente (MWh)} \times \text{tarifa de Atualizada de Referência (R\$/MWh)}$

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

A tarifa de referência é estabelecida pela ANEEL e é corrigida anualmente pelo IPCA. Antes de 2005, a tarifa de referência era corrigida anualmente pelo IGP-M. A ANEEL revê a tarifa de referência a cada quatro anos e estabelece uma nova base. Como resultado da revisão mais recente em 2005, a ANEEL aumentou a tarifa base em 19%. As tarifas vigentes foram: R\$ 64,69/MWh em 2010, R\$ 68,34/MWh em 2011, R\$ 72,87/MWh em 2012 e R\$ 75,45/MWh em 2013.

As despesas com CFURH foram de R\$ 59,0 milhões no exercício de 2012, representando um aumento de 10,8% em comparação aos R\$ 53,2 milhões do exercício anterior. Em 2012, a Companhia gerou 11.997.120,96 MWh, 4,0% superior aos 11.540.774,15 MWh gerados no período anterior. Houve ainda reajuste de 6,6% na Tarifa Atualizada de Referência (TAR).

Encargos de Uso da Rede Elétrica

A ANEEL regula as tarifas que regem o acesso aos sistemas de distribuição e transmissão. As tarifas devidas pela Companhia são: (i) Tarifas de Uso de Sistema de Transmissão – Tust; (ii) Tarifas de Uso do Sistema de Distribuição Aplicáveis Unidades Geradoras Conectadas aos Sistemas de Distribuição – TUSD-g; e (iii) encargos de conexão.

A Companhia discutiu administrativamente, durante o ano de 2008, a revisão dos valores a serem pagos em relação à TUSD-g, referente ao período de julho de 2004 a junho de 2009, tendo uma decisão final desfavorável. Atualmente, a Companhia discute judicialmente essa questão em Ação Ordinária, pelo entendimento de que as Demais Instalações de Transmissão – DITs e os Transformadores de Fronteira integram o sistema de transmissão e que a tarifa por remunerar esses ativos do sistema de transmissão deve ser calculada com base na diretriz do sinal locacional.

Em junho de 2009, foi proferida decisão na Ação Ordinária: (i) indeferindo o pedido de depósito judicial feito pela Companhia, sob o fundamento de que não seria possível mitigar ou obstar os efeitos resguardados pelo Agravo de Instrumento da ANEEL (com a suspensão dos efeitos da decisão de tutela antecipada anteriormente conferida à Companhia); e (ii) deferindo o pedido para reconhecer como assinado os contrato de uso do sistema de distribuição ("CUSD") da Companhia com as distribuidoras, sob o fundamento de que a assinatura dos CUSD com a confissão de dívida equivaleria ao reconhecimento de improcedência do pedido da Companhia na Ação Ordinária, sem prejuízo de que o correspondente pagamento seja efetivamente observado, em consonância com os § 5º e 6º, do Art. 4º, da Resolução ANEEL nº 497/2007.

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

Desta forma, diante da obrigação de pagar tais valores, em 30 de junho de 2009, a Companhia reconheceu em seu resultado o montante de R\$ 71,3 milhões (R\$ 59,3 milhões registrados na rubrica Encargos do Uso da Rede Elétrica e R\$ 12,0 milhões registrados na rubrica Despesas Financeiras), sendo R\$ 30,5 milhões no Passivo Circulante e R\$ 40,7 milhões no Passivo Não Circulante, ajustando o valor registrado ao montante estabelecido pela Resolução ANEEL nº 497/2007, respeitando decisão proferida em junho de 2009. Segundo o parecer dos assessores jurídicos da Companhia, as chances de êxito na Ação Ordinária não são alteradas em razão do indeferimento da petição de depósito, permanecendo classificadas como possíveis.

Em agosto de 2009, foi proferida decisão, em sede apelação, em favor da Companhia, autorizando os depósitos judiciais dos montantes relativos à diferença entre as tarifas calculadas em conformidade com as Resoluções ANEEL nºs 349/09 e 497/2007. Desta forma, a Companhia reclassificou naquela data o montante de R\$ 40,7 milhões do Passivo Circulante para o Passivo Não Circulante.

Não ocorreram novos eventos referentes à discussão judicial da revisão dos valores a serem pagos por conta da Tusd-g, sendo que a Companhia efetuou as últimas parcelas dos depósitos judiciais em 31 de dezembro de 2012.

Em 2012 os encargos de uso da rede elétrica aumentaram em 7,3% para R\$ 83,3 milhões, em comparação aos R\$ 77,6 milhões em 2011.

Depreciação e Amortização

Em 2012 as despesas com depreciação e amortização foram de R\$ 222,8 milhões e R\$ 230,7 milhões em 2011.

Outras Despesas

Essa rubrica é composta pelos impostos e taxas, doações e contribuições, outras receitas e outras despesas entre outros.

Despesas Financeiras Líquidas

Em 2012 o resultado financeiro apresentado foi negativo em R\$ 103,4 milhões, o que representa variação de 11,7% na comparação com o ano de 2011 (negativo em R\$ 92,6 milhões).

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

Receita financeira

Em 2012 as receitas financeiras foram de R\$ 42,2 milhões, aumento de 6,9% em comparação com os R\$ 39,5 milhões de 2011, principalmente devido ao maior volume médio de aplicações financeiras no ano.

Despesas financeiras

Em 2012 as despesas financeiras aumentaram 10,3%, como efeito do aumento do Índice Geral de Preços do Mercado – IGP-M em 2012 de 7,8%, em comparação com 5,1% em 2011.

Esse índice de preços é um dos principais indexadores da dívida da Companhia.

Imposto de Renda e Contribuição Social

O imposto de renda e a contribuição social são cobrados com base em receita tributável, corrigida pelas despesas dedutíveis, indedutíveis, diferenças temporárias e a compensação de perdas de imposto de renda e contribuição social até o limite de 30% da renda tributável por ano. A atual taxa de imposto de renda é 25% e a atual taxa da contribuição social é 9%.

	2012		2011	
	Circulante	Não Circulante	Circulante	Não Circulante
Ativo				
IRPJ e CSLL	22.404	-	21.853	-
PIS e COFINS	254	-	276	-
ICMS	17	318	34	398
ISS	21	-	21	-
INSS	39	-	39	-
	22.735	318	22.223	398
Passivo				
IRPJ e CSLL	-	-	-	-
PIS e COFINS	8.351	-	7.877	-
ICMS	741	-	472	-
IRRF sobre JSCP	12.879	-	14.611	-
Outros	229	-	117	-
	22.200	-	23.077	-
Ativo de imposto diferido				
Diferenças temporárias	-	(9.939)	-	(11.646)
Benefício fiscal	-	(41.194)	-	(46.120)
Passivo de imposto diferido				
Ajuste de avaliação patrimonial	-	482.895	-	522.844
Passivo de imposto diferido (líquido)	-	431.762	-	465.078

A Companhia optou pelo Regime Tributário de Transição ("RTT") de apuração do lucro real, que trata dos ajustes tributários decorrentes dos novos métodos e critérios contábeis introduzidos

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

pela Lei nº 11.638/07, e pelos artigos 36 e 37 da Medida Provisória nº 449/08 (convertida na Lei nº 11.941/09).

As alterações introduzidas por citada legislação, que modificam o critério de reconhecimento de receitas, custos e despesas computadas na apuração do lucro líquido do exercício definido no art. 191 da Lei das Sociedades por Ações, não terão efeitos para fins de apuração do lucro real da pessoa jurídica sujeita ao RTT, devendo ser considerados, para fins tributários, os métodos e critérios contábeis vigentes em 31 de dezembro de 2007.

Imposto de renda e contribuição social diferidos sobre diferenças temporárias

Em 1º de janeiro de 2009, conforme previsto no CPC 27 (Ativo imobilizado) e em atendimento às orientações contidas no ICPC 10 (Interpretação sobre a aplicação inicial ao ativo imobilizado e à propriedade para investimento dos pronunciamentos técnicos CPCs 27, 28, 37 e 43), a Companhia reconheceu o valor justo do ativo imobilizado (custo atribuído) na data da adoção inicial dos CPCs e do IFRS. Em decorrência, a Companhia também reconheceu os correspondentes valores de imposto de renda e de contribuição social diferidos, nessa data de transição.

A Companhia efetuou provisão para imposto de renda e contribuição social diferidos sobre ganho de avaliação patrimonial do plano de pensão e aposentadoria no montante de R\$ 2,6 milhões em 31 de dezembro de 2012 e R\$ 1,7 milhão em 31 de dezembro de 2011.

Em 31 de dezembro de 2012, as diferenças intertemporais representadas por despesas dedutíveis no futuro, apresentam o montante de R\$ 30,7 milhões e R\$ 33,8 milhões em 31 de dezembro de 2011).

A realização do imposto de renda e contribuição social ocorrerá na medida em que tais valores sejam oferecidos à tributação.

A Companhia apresenta o imposto de renda e contribuição social diferidos no grupo não circulante conforme CPC 26 (Apresentação das demonstrações contábeis).

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Demonstrações da Apuração do Imposto de Renda e Contribuição Social***Em milhares de reais*

	31/12/2012		31/12/2011	
	IRPJ	CSLL	IRPJ	CSLL
Lucro contábil antes do IRPJ e CSLL	441.723	441.723	373.271	373.271
Alíquota nominal do IRPJ e CSLL	25%	9%	25%	9%
IRPJ e CSLL a alíquotas da legislação	110.407	39.755	93.294	33.594
Ajustes para cálculo pela alíquota efetiva				
Amortização encargo credor inflacionário	(2.231)	75	(2.443)	79
Reversão/(provisão) de PCLD	(1.922)	(692)	333	120
Benefício fiscal - ágio incorporado (Res. Aneel nº 02/2002)	(3.621)	(1.305)	(3.804)	(1.369)
Despesas indedutíveis	1.299	393	2.754	892
Juros sobre capital próprio	(21.673)	(7.802)	(24.554)	(8.839)
Lei de incentivo ao esporte	(477)	-	(179)	-
Lei Rouanet e Fundo da Criança	(2.671)	-	(2.618)	-
Ajustes decorrentes do RTT	27.511	9.904	28.068	10.105
Diferenças temporárias no resultado	(22.607)	(8.139)	(24.884)	(8.957)
Outros	631	240	297	121
IRPJ e CSLL com efeito no resultado	84.646	32.429	66.264	25.746
IRPJ e CSLL corrente com efeito no resultado	107.253	40.568	91.148	34.703
IRPJ e CSLL diferidos com efeito no resultado	(22.607)	(8.139)	(24.884)	(8.957)
	84.646	32.429	66.264	25.746
Taxa efetiva	-24,8%	-9,0%	-24,8%	-9,0%

Benefício fiscal – Ágio incorporado

O montante de ágio absorvido pela Companhia, em razão da incorporação da Duke Energia do Sudeste Ltda. ("Duke Sudeste"), teve como fundamento econômico a expectativa de resultados futuros. O ágio será amortizado até 2030, conforme estipulado pela Resolução ANEEL nº 28, de 21 de janeiro de 2002, baseado na projeção de resultados futuros, elaborada por consultores externos naquela data. A Companhia constituiu provisão para manter a integridade do patrimônio, cuja reversão neutraliza o efeito da amortização do ágio no balanço patrimonial, conforme composição que segue abaixo:

Para fins de apresentação das demonstrações financeiras, o valor líquido correspondente ao benefício fiscal – imposto de renda e contribuição social, acima descrito, está representado no balanço patrimonial como conta redutora desses mesmos tributos no passivo não circulante, na rubrica impostos diferidos. Na forma prevista pela regulamentação da CVM, não há efeitos no resultado no período conforme demonstrado a seguir:

	2012		2011
	Ágio	Provisão	Valor Líquido
Saldos oriundos da incorporação	305.406	(201.568)	103.838
Realização	(184.234)	121.590	(57.718)
Saldos no final do exercício	121.172	(79.978)	46.120

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

	2012	2011
Amortização do ágio	(14.489)	(15.214)
Reversão da provisão	9.563	10.041
Benefício fiscal	4.926	5.173
Efeito líquido no exercício	-	-

O imposto de renda aumentou em 27,2% para R\$ 117,1 milhões em 2012, em comparação aos R\$ 92,0 milhões em 2011, em função do crescimento do resultado.

Lucro Líquido

Em 2012, a Companhia alcançou lucro líquido de R\$ 324,6 milhões, elevação de 15,4% na comparação com 2011. Os principais fatores que contribuíram para esse desempenho foram o crescimento da receita operacional devido a melhores preços nos contratos bilaterais, leilões e no mercado de curto prazo representado pelo PLD – Preço de Liquidação de Diferenças. O aumento da receita operacional em 2012 foi compensado parcialmente pelo aumento em despesas operacionais pela compra de energia em decorrência de previsão de lastro a descoberto durante o ano de 2012 e exposição no mercado de curto prazo.

A Companhia destina 100% do lucro líquido ao pagamento de dividendos e juros sobre capital próprio, de acordo com seu Estatuto Social, após constituição da Reserva Legal.

Ebitda

O Ebitda em 2012 foi de R\$ 768,0 milhões, 10,3% superior aos R\$ 696,6 milhões apurados em 2011.

Em milhares de reais

	2011	2012	% Variação
Lucro líquido	281.261	324.648	15,4
Imposto de renda e contribuição social	92.010	117.075	27,2
Resultado financeiro (líquido)	92.568	103.419	11,7
Depreciação e amortização	230.740	222.849	-3,4
Ebitda	696.579	767.991	10,3
<i>Margem Ebitda</i>	<i>72,7%</i>	<i>69,6%</i>	

O Ebitda (Lajida – lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização) é calculado como o lucro líquido acrescido do resultado financeiro líquido, imposto de renda e contribuição social, depreciação e amortização. Esta é uma medição não contábil, calculada tomando como

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

base as disposições da Instrução CVM nº 527, de 04 de outubro de 2012, e não deve ser considerado como uma alternativa ao fluxo de caixa como indicador de liquidez.

Em 2012 o Ebitda aumentou 10,3%, na comparação com 2011, em decorrência do aumento das receitas operacionais, compensado parcialmente pelo aumento das despesas operacionais.

A Administração entende que os resultados do EBITDA atenderam a sua expectativa, refletindo o desempenho da Companhia.

Contas Relevantes do Balanço Patrimonial

Ativo Circulante

O saldo do ativo circulante em 31 de dezembro de 2012 era de R\$ 318,0 milhões, uma redução de 9,4% em comparação aos R\$ 351,1 milhões em 31 de dezembro de 2011. O Caixa e equivalentes de caixa da Companhia representaram em 2012 R\$ 169,6 milhões em comparação aos R\$ 210,4 milhões em 2011, uma redução de 19,4%, principalmente devido à redução de capital em agosto de 2012 de R\$ 300 milhões.

Ativo Não circulante

O saldo do ativo não circulante em 2012 foi de R\$ 3.856,4 milhões, uma redução de 5,0% em comparação aos R\$ 4.059,4 milhões em 2011. Esta variação foi causada principalmente pela depreciação e amortização do exercício.

Passivo Circulante

O saldo do passivo circulante em 2012 era de R\$ 623,4 milhões, um aumento de 77,4% em comparação com os R\$ 351,4 milhões em 2011. Tal variação decorreu principalmente pela transferência do passivo não circulante para o passivo circulante dos valores de principal e variação monetária da segunda série da 1ª emissão e série única da segunda emissão a pagar das debêntures vencíveis em julho e setembro de 2013, respectivamente.

Passivo Não Circulante

O saldo do passivo não circulante em 2012 foi de R\$ 1.083,4 milhão, uma redução de 12,2%, comparado a R\$ 1.233,8 milhões em 2011. Tal variação ocorreu devido transferência do passivo não circulante para o passivo circulante dos valores a pagar de principal e variação

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

monetária da segunda série da 1ª emissão e série única da segunda emissão das debêntures vencíveis em julho e setembro de 2013, respectivamente.

Patrimônio Líquido

Em 2012 o saldo foi de R\$ 2.467,6 milhões, comparado com os R\$ 2.825,3 milhões em 2011. Este saldo foi afetado principalmente pela redução de capital de R\$ 300 milhões em agosto de 2012 e também pela realização dos ajustes de avaliação patrimonial pela depreciação do custo atribuído no período.

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

Período encerrado em 31 de dezembro de 2011 em comparação ao período encerrado em 31 de dezembro de 2010.

A tabela abaixo apresenta os resultados operacionais da Companhia, para os períodos encerrados em 31 de dezembro de 2011 e 2010.

Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de					
(em milhares de Reais)	2011	% Receita Operacional	2010	% Receita Operacional	% Variação 2011/2010
Receita operacional	1.063.556	100	964.913	100	10,22
Deduções às receitas operacionais	-105.553	-9,92	-102.610	-10,63	2,87
Receita operacional líquida	958.003	90,08	862.303	89,37	11,10
Despesas operacionais					
Pessoal	-54.968	-5,17	-57.204	-5,93	-3,91
Material	-3.418	-0,32	-3.004	-0,31	13,78
Serviços de terceiros	-35.784	-3,36	-42.250	-4,38	-15,30
Taxa de fiscalização da ANEEL	-4.298	-0,40	-4.051	-0,42	6,10
Energia elétrica comprada para revenda	-1.302	-0,12	-2.807	-0,29	-53,62
Encargos de uso da rede elétrica	-77.585	-7,29	-74.274	-7,70	4,46
Compensação financeira pela utilização de recursos hídricos	-53.237	-5,01	-56.763	-5,88	-6,21
Depreciação e amortização	-230.740	-21,70	-235.130	-24,37	-1,87
Provisão para contingências	-11.045	-1,04	-1.509	-0,16	631,94
Provisão para crédito de liquidação duvidosa	-3.003	-0,28	-5.003	-0,52	-39,98
Aluguéis	-3.235	-0,30	-3.009	-0,31	7,51
Seguros	-2.575	-0,24	-3.138	-0,33	-17,94
Outras	-10.974	-1,03	-9.718	-1,01	12,92
Total despesas operacionais	-492.164	-46,28	-497.860	-51,60	-1,14
Resultado operacional	465.839	43,80	364.443	37,77	27,82
Despesas financeiras (líquidas)	-92.568	-8,70	-102.783	-10,65	-9,94
Imposto de renda e contribuição social	-92.010	-8,65	-81.155	-8,41	13,38
Lucro Líquido	281.261	26,45	180.505	18,71	55,82

Receita Operacional

A receita operacional bruta em 2011, de R\$ 1.063,6 milhão, apresentou crescimento de R\$ 98,6 milhões, ou 10,2% acima do ano anterior, principalmente pelos maiores preços da energia elétrica constantes dos contratos bilaterais celebrados pela Companhia. As vendas de energia nos contratos de leilões aumentaram em R\$ 21,0 milhões em relação a 2010, devido à correção

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

nos preços. Como efeito da menor geração de energia, a receita apresentou queda de R\$ 14,2 milhões (56,1%) nas operações provenientes do MRE. No entanto, apesar da redução nos preços, houve aumento no volume de energia vendida no mercado PLD, cuja receita aumentou R\$ 4,4 milhões (14,2%).

Fornecimento de Energia	2011			2010			% Variação 2011/2010
	Volume (em MWh)	Receita operacional (em milhares de reais)	%	Volume (em MWh)	Receita operacional (em milhares de reais)	%	
Contratos bilaterais	4.671.725	637.285	59,93	4.551.956	549.951	57,00	15,88
Contratos de leilões	4.138.390	379.444	35,68	4.142.086	358.439	37,15	5,86
SPOT	1.342.560	35.631	3,35	997.088	31.211	3,23	14,16
MRE	1.242.300	11.103	1,04	2.981.019	25.266	2,62	-56,06
Total	11.394.975	1.063.463	100	12.672.149	964.867	100	10,22

Fornecimento de Energia – Contratos no Ambiente de Contratação Livre (“ACL”)

A receita operacional derivada dos contratos do ACL aumentou 15,9%, para R\$ 637,3 milhões, em 2011, em comparação aos R\$ 550,0 milhões em 2010. Houve pequeno aumento de 2,6% no volume de energia elétrica vendida de contratos do ACL em 2011, sendo o principal fator para o crescimento da receita o aumento de 13,1% no preço médio da energia elétrica vendida dos contratos do ACL da Companhia para R\$ 136,63/MWh em 2011, em comparação aos R\$ 120,82/MWh, em 2010.

Fornecimento de Energia – Contratos no Ambiente de Contratação Regulada (“ACR”)

A receita operacional derivada de contratos do ACR aumentou 5,8%, totalizando R\$ 379,4 milhões, em 2011, em comparação aos R\$ 358,4 milhões em 2010, devido a ajustes de preços com base na inflação anual contidos nesses contratos.

Fornecimento de Energia – MRE

A receita operacional derivada de operações no MRE diminuiu 56,1% para R\$ 11,1 milhões em 2011, em comparação aos R\$ 25,3 milhões em 2010, principalmente como resultado da queda de volumes de vendas de 56,1% decorrente de menor volume de geração de energia em 2011.

Fornecimento de Energia – Mercado PLD

A receita operacional derivada das vendas no mercado PLD aumentou em 14,2%, para R\$ 35,6 milhões, em 2011, em comparação aos R\$ 31,2 milhões em 2010, o principal motivo do aumento da receita neste mercado é devido ao aumento no volume de vendas. Em

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

contrapartida, houve uma diminuição nos preços médios de energia elétrica, vendida em transações PLD, de R\$ 31,30/MWh em 2010 para R\$ 26,54/MWh em 2011.

Deduções à Receita Operacional

A receita operacional bruta da Companhia está sujeita ao Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços ("ICMS") e a Contribuição ao Programa de Integração Social ("PIS")/Financiamento da Seguridade Social ("COFINS"). O ICMS é cobrado sobre a receita operacional bruta recebida de consumidores livres a uma taxa entre 12% e 18%, dependendo do Estado em que o consumidor livre está localizado. PIS e COFINS são cobrados sobre a receita operacional bruta a uma taxa que depende da data de assinatura do contrato que gerou a receita operacional bruta. A tarifa sobre a receita operacional bruta gerada em virtude de contratos assinados antes de outubro de 2003 é de 3,65%, e a tarifa sobre receita operacional bruta gerada em virtude de contratos assinados posteriormente é de 9,25%. No ambiente da Câmara de Comercialização de Energia Elétrica ("CCEE"), a tarifa é de 3,65%, de acordo com a Lei nº 10.637/2002, que possibilita a opção por regime especial de tributação cumulativa do PIS e COFINS nas operações de compra e venda de energia junto a CCEE.

Em 2007, a ANEEL, através do Ofício Circular SFF/ANEEL nº 2.409/07, de 14 de novembro de 2007, estabeleceu que as despesas com pesquisa e desenvolvimento deveriam ser classificadas como deduções à receita operacional.

As deduções à receita operacional apresentaram acréscimo de R\$ 2,9 milhões, ou 2,9% em relação ao ano de 2010, principalmente devido ao maior volume de receita, compensado parcialmente pela redução do ICMS acumulado sobre a venda de energia elétrica.

O valor de pesquisa e desenvolvimento em 2011 representou R\$ 9,2 milhões frente a R\$ 8,6 milhões utilizados em 2010.

Receita Operacional Líquida

Como resultado de todos esses fatores, a receita operacional líquida aumentou 11,1%, para R\$ 958,0 milhões em 2011, em comparação a R\$ 862,3 milhões no ano anterior.

Despesas Operacionais

As despesas operacionais totalizaram R\$ 492,2 milhões em 2011, decréscimo de 1,1% em comparação aos R\$ 497,9 milhões do ano anterior, devido, principalmente, ao reconhecimento, em 2010, da provisão adicional pela remensuração do montante necessário para a execução

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

dos compromissos estabelecidos no TAC Cibacap, redução nas despesas de pessoal e na rubrica Compensação Financeira pela Utilização de Recursos Hídricos – CFURH, compensados parcialmente pelo aumento nas provisões para contingências. O quadro abaixo apresenta as despesas operacionais da Companhia, para os períodos indicados.

Exercício social encerrado em 31 de dezembro de					
	2.011	% do Total	2.010	% do Total	% Variação 2011/2010
Pessoal	-54.968	11,17	-57.204	11,49	-3,91
Material	-3.418	0,69	-3.004	0,60	13,78
Serviços de terceiros	-35.784	7,27	-42.250	8,49	-15,30
Taxa de fiscalização da ANEEL	-4.298	0,87	-4.051	0,81	6,10
Energia elétrica comprada para revenda	-1.302	0,26	-2.807	0,56	-53,62
Encargos de uso da rede elétrica	-77.585	15,76	-74.274	14,92	4,46
Compensação financeira pela utilização de recursos hídricos	-53.237	10,82	-56.763	11,40	-6,21
Depreciação e amortização	-230.740	46,88	-235.130	47,23	-1,87
Provisão para contingências	-11.045	2,24	-1.509	0,30	631,94
Provisão para crédito de liquidação duvidosa	-3.003	0,61	-5.003	1,00	-39,98
Aluguéis	-3.235	0,66	-3.009	0,60	7,51
Seguros	-2.575	0,52	-3.138	0,63	-17,94
Outras	-10.974	2,23	-9.718	1,95	12,92
Total despesas operacionais	-492.164	100	-497.860	100	-1,14

Abaixo seguem os comentários sobre a variação nas despesas operacionais entre 2011 e 2010.

Pessoal

As despesas de pessoal foram reduzidas, em 3,9%, no ano, principalmente em razão do programa de renovação das equipes e da diminuição dos pagamentos de indenizações. O dissídio de 2011 foi de 7,21%, determinado em acordo coletivo.

Serviços de Terceiros

Serviços de terceiros incluem determinados serviços que são prestados à Companhia, tais como atividades de consultoria e custos de manutenção. As variações na maioria dessas despesas são causadas pela atualização dos contratos pela inflação.

Os termos de ajustamento de conduta ("TAC") são acordos entre Prefeituras, o Ministério Público e Concessionárias, segundo os quais as partes concordam por fim a ações judiciais e/ou procedimentos administrativos pela realização de ações estabelecidas nesses acordos. A Companhia é parte em um TAC, junto ao Consórcio Intermunicipal da Bacia Capivara

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

("CIBACAP"), conforme o qual concorda em tomar determinadas medidas ambientais compensatórias na bacia do reservatório de Capivara.

Os serviços de terceiros totalizaram R\$ 35,8 milhões em 2011, 15,3% inferior ao ano anterior, devido, principalmente, à correção em 2010 na estimativa de recursos necessários para realização de ações estabelecidas no TAC com CIBACAP no montante de R\$ 7,9 milhões.

Essa rubrica inclui despesas com consultoria e auditoria externa, manutenção e conservação de instalações e serviços técnicos e de informática.

Compensação Financeira pela Utilização de Recursos Hídricos

A regulamentação do setor elétrico brasileiro exige que os titulares de concessões e autorizações, que utilizem recursos hídricos, paguem uma taxa de 6,75% da tarifa Atualizada de Referência estabelecida para a energia elétrica gerada. A Compensação Financeira pela Utilização de Recursos Hídricos ("CFURH") foi criada pela Lei n.º 7.990, de 28 de dezembro de 1989, e destina-se a compensar os municípios afetados pela perda de terras produtivas, ocasionadas por inundação de áreas na construção de reservatórios de usinas hidrelétricas. Do montante arrecadado mensalmente a título de compensação financeira, 45% se destina aos Estados, 45% aos municípios, 4,4% ao Ministério de Meio Ambiente, 3,6% ao Ministério de Minas e Energia e 2% ao Ministério de Ciência e Tecnologia. A gestão da sua arrecadação fica a cargo da ANEEL. Esses pagamentos são devidos a Estados e municípios em que a usina ou seu reservatório está localizado. A compensação pelo uso de recursos hídricos é igual ao seguinte produto:

$6,75\% \times \text{energia gerada mensalmente (MWh)} \times \text{tarifa atualizada de referência (R\$ /MWh)}$

A tarifa de referência é estabelecida pela ANEEL e é corrigida anualmente pelo IPCA. Antes de 2005, a tarifa de referência era corrigida anualmente pelo IGP-M. A ANEEL revê a tarifa de referência a cada quatro anos e estabelece uma nova base. Como resultado da revisão mais recente em 2005, a ANEEL aumentou a tarifa base em 19%. As tarifas vigentes foram: R\$ 62,33/MWh em 2009, R\$ 64,69/MWh em 2010 e R\$ 68,34/MWh em 2011.

As despesas com CFURH foram de R\$ 53,2 milhões no exercício de 2011, representando uma queda de 6,2% em comparação aos R\$ 56,8 milhões do exercício anterior. Em 2011, a Companhia gerou 11.540.774 MWh, já descontando-se a parcela relativa à Companhia Brasileira de Alumínio – CBA para as usinas Canoas I e II, ou seja, 11,2% inferior aos 12.999.345 MWh gerados no período anterior.

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

Encargos de Uso da Rede Elétrica

A ANEEL regula as tarifas que regem o acesso aos sistemas de distribuição e transmissão. As tarifas devidas pela Companhia são: (i) Tarifas de Uso de Sistema de Transmissão – Tust; (ii) Tarifas de Uso do Sistema de Distribuição Aplicáveis Unidades Geradoras Conectadas aos Sistemas de Distribuição – TUSD-g; e (iii) encargos de conexão.

A Companhia discutiu administrativamente, durante o ano de 2008, a revisão dos valores a serem pagos em relação à TUSD-g, referente ao período de julho de 2004 a junho de 2009, tendo uma decisão final desfavorável. Atualmente, a Companhia discute judicialmente essa questão em Ação Ordinária, pelo entendimento de que as Demais Instalações de Transmissão – DITs e os Transformadores de Fronteira integram o sistema de transmissão e que a tarifa por remunerar esses ativos do sistema de transmissão deve ser calculada com base na diretriz do sinal locacional.

Em junho de 2009, foi proferida decisão na Ação Ordinária: (i) indeferindo o pedido de depósito judicial feito pela Companhia, sob o fundamento de que não seria possível mitigar ou obstar os efeitos resguardados pelo Agravo de Instrumento da ANEEL (com a suspensão dos efeitos da decisão de tutela antecipada anteriormente conferida à Companhia); e (ii) deferindo o pedido para reconhecer como assinado os contratos de uso do sistema de distribuição (“CUSD”) da Companhia com as distribuidoras, sob o fundamento de que a assinatura dos CUSD com a confissão de dívida equivaleria ao reconhecimento de improcedência do pedido da Companhia na Ação Ordinária, sem prejuízo de que o correspondente pagamento seja efetivamente observado, em consonância com os §§ 5º e 6º, do Art. 4º, da Resolução ANEEL nº 497/2007.

Desta forma, diante da obrigação de pagar tais valores, em 30 de junho de 2009, a Companhia reconheceu em seu resultado o montante de R\$ 71,3 milhões (R\$ 59,3 milhões registrados na rubrica Encargos do Uso da Rede Elétrica e R\$ 12,0 milhões registrados na rubrica Despesas Financeiras), sendo R\$ 30,5 milhões no Passivo Circulante e R\$ 40,7 milhões no Passivo Não Circulante, ajustando o valor registrado ao montante estabelecido pela Resolução ANEEL nº 497/2007, respeitando decisão proferida em junho de 2009. Segundo o parecer dos assessores jurídicos da Companhia, as chances de êxito na Ação Ordinária não são alteradas em razão do indeferimento da petição de depósito, permanecendo classificadas como possíveis.

Em agosto de 2009, foi proferida decisão, em sede apelação, em favor da Companhia, autorizando os depósitos judiciais dos montantes relativos à diferença entre as tarifas calculadas em conformidade com as Resoluções ANEEL nºs 349/09 e 497/2007. Desta forma, a

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

Companhia reclassificou naquela data o montante de R\$ 40,7 milhões do Passivo Circulante para o Passivo Não Circulante.

Não ocorreram novos eventos referentes à discussão judicial da revisão dos valores a serem pagos por conta da Tusd-g, sendo que a Companhia continua efetuando mensalmente o depósito judicial dos valores controversos discutidos na Ação Ordinária, cujo montante atualizado em 31 de dezembro de 2011 é de R\$ 42,8 milhões (R\$ 21,9 milhões em 31 de dezembro de 2010) apresentado líquido na rubrica "encargos de uso da rede – Tusd-g" no passivo circulante em 2011 (passivo não circulante em 2010).

Os encargos de uso da rede elétrica aumentaram em 4,5% para R\$ 77,6 milhões em 2011, em comparação aos R\$ 74,3 milhões em 2010.

Depreciação e Amortização

Despesas com depreciação e amortização permaneceram estáveis, de acordo com os critérios estabelecidos pelo CPC 27, 28, 37 e 43 e ICPC 10, sendo R\$ 230,7 milhões em 2011, e R\$ 235,1 milhões em 2010.

Outras Despesas

A variação na rubrica de outras despesas é decorrente principalmente da constituição de provisões fiscais, compensado parcialmente pela redução em contingências trabalhistas. Essa rubrica também é composta pelos custos com alugueis, seguros, impostos e taxas, entre outros.

Despesas Financeiras, Líquidas

No exercício de 2011, a Companhia registrou resultado financeiro negativo de R\$ 92,6 milhões, representando redução de 9,9% em relação ao ano anterior, quando registrou resultado financeiro negativo na ordem de R\$ 102,8 milhões. Esta variação deve-se, principalmente, ao menor volume de aplicações financeiras no período e à variação do IGP-M em 2011 de 5,10% em comparação com 11,32% ocorrida em 2010.

Receita financeira

A receita financeira do exercício de 2011 foi de R\$ 39,5 milhões, representando uma redução de 22,0% em comparação com os R\$ 50,7 milhões de 2010, principalmente devido ao menor volume de aplicações financeiras.

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

As despesas financeiras do exercício de 2011 foram de R\$ 132,1 milhões, representando uma redução de 13,9% em relação a 2010, quando as despesas financeiras foram de R\$ 153,4 milhões. Esta variação ocorreu, principalmente, como efeito da alta do IGP-M em 2011 (5,10%) em comparação aos 11,32% em 2010.

Imposto de Renda e Contribuição Social

O imposto de renda e a contribuição social são cobrados com base em renda tributável, corrigida pelas despesas não dedutíveis, renda não tributável, diferenças temporárias e a compensação de perdas de imposto de renda e contribuição social até o limite de 30% da renda tributável por ano. A atual taxa de imposto de renda é 25% e a atual taxa da contribuição social é 9%.

Em milhares de reais

	2011		2010	
ATIVO	Circulante	Não Circulante	Circulante	Não Circulante
IRPJ e CSLL a recuperar	21.853	-	7.066	-
PIS e COFINS a compensar	276	-	260	-
ICMS a Recuperar	34	398	411	436
ISS	21	-	21	-
INSS	39	-	39	-
	22.223	398	7.797	436
PASSIVO				
IRPJ e CSLL	-	-	5.693	-
PIS e COFINS	7.877	-	6.380	-
ICMS	472	-	1.227	-
Outros	14.728	-	2.969	-
	23.077	-	16.269	-
Ativo de imposto diferido				
Diferenças temporárias	-	(11.646)	-	(10.737)
Passivo de imposto diferido				
Benefício fiscal	-	(46.120)	-	(51.293)
Ajuste de avaliação patrimonial	-	522.844	-	562.615
Passivo de imposto diferido (líquido)	-	465.078	-	500.585

A Companhia optou pelo Regime Tributário de Transição ("RTT") de apuração do lucro real, que trata dos ajustes tributários decorrentes dos novos métodos e critérios contábeis introduzidos pela Lei nº 11.638/07, e pelos artigos 36 e 37 da Medida Provisória nº 449/08 (convertida na Lei nº 11.941/09).

As alterações introduzidas por citada legislação, que modificam o critério de reconhecimento de receitas, custos e despesas computadas na apuração do lucro líquido do exercício definido no

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

art. 191 da Lei das Sociedades por Ações, não terão efeitos para fins de apuração do lucro real da pessoa jurídica sujeita ao RTT, devendo ser considerados, para fins tributários, os métodos e critérios contábeis vigentes em 31 de dezembro de 2007.

Imposto de renda e contribuição social diferidos sobre diferenças temporárias

Em 1º de janeiro de 2009, conforme previsto no CPC 27 (Ativo imobilizado) e em atendimento às orientações contidas no ICPC 10 (Interpretação sobre a aplicação inicial ao ativo imobilizado e à propriedade para investimento dos pronunciamentos técnicos CPCs 27, 28, 37 e 43), a Companhia reconheceu o valor justo do ativo imobilizado (custo atribuído) na data da adoção inicial dos CPCs e do IFRS. Em decorrência, a Companhia também reconheceu os correspondentes valores de imposto de renda e de contribuição social diferidos, nessa data de transição.

Em 31 de dezembro de 2011, a Companhia efetuou provisão para imposto de renda e contribuição social diferidos sobre ganho de avaliação patrimonial do plano de pensão e aposentadoria no montante de R\$ 1,7 milhão (R\$ 0,6 milhões em 31 de dezembro de 2010).

Em 31 de dezembro de 2011, as diferenças intertemporais representadas por despesas dedutíveis no futuro, apresentam o montante de R\$ 34,3 milhões (R\$ 31,6 milhões em 31 de dezembro de 2010). A realização do imposto de renda e contribuição social ocorrerá na medida em que tais valores sejam oferecidos à tributação.

A Companhia apresenta o imposto de renda e contribuição social diferidos no grupo não circulante conforme CPC 26 (Apresentação das demonstrações contábeis).

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Demonstrações da Apuração do Imposto de Renda e Contribuição Social***Em milhares de reais*

	2011		2010	
	Imposto Renda	Contrib. Social	Imposto Renda	Contrib. Social
Lucro contábil antes do IRPJ e CSLL	373.271	373.271	261.660	261.660
Ajustes decorrente do RTT	112.269	112.269	117.905	117.905
Lucro antes do IRPJ e CSLL e após ajuste do RTT	485.540	485.540	379.565	379.565
Alíquota nominal do IRPJ e CSLL	25%	9%	25%	9%
IRPJ e CSLL a alíquotas da legislação	121.361	43.699	94.867	34.161
Ajustes para cálculo pela alíquota efetiva				
Amortização encargo credor Inflacionário	(9.772)	882	(9.772)	882
Provisão para crédito de liquidação duvidosa	1.333	1.333	3.742	3.742
Benefício fiscal - ágio incorporado (Res. Aneel nº 02/02)	(15.214)	(15.214)	(16.003)	(16.003)
Despesas indedutíveis	11.016	9.914	6.208	4.977
Juros sobre Capital Próprio	(98.211)	(98.211)	(18.887)	(18.887)
Outros	1.188	1.343	(1.902)	(1.738)
Base de cálculo tributável	375.880	385.587	342.951	352.538
Alíquota aplicável	25%	9%	25%	9%
IRPJ e CSLL correntes	93.945	34.703	85.714	31.728
Ajustes de IRPJ e CSLL de anos anteriores	-	-	-	-
Incentivos fiscais				
Lei de Incentivo ao Esporte	(179)	-	(168)	-
Lei Rouanet e Fundo da Criança	(2.618)	-	(1.652)	-
Ajustes ref. incentivo a Projetos Técnicos de anos anteriores	-	-	(232)	(37)
Total IRPJ e CSLL correntes com efeito no resultado	91.148	34.703	83.662	31.691
Base de cálculo das diferenças temporárias no resultado	(99.533)	(99.533)	(100.583)	(100.583)
Alíquota aplicável	25%	9%	25%	9%
Total IRPJ e CSLL diferidos com efeito no resultado	(24.884)	(8.957)	(25.146)	(9.052)
Movimentação das diferenças temporárias no patrimônio líquido	(4.899)	(4.899)	(1.722)	(1.722)
Base de cálculo tributável	(4.899)	(4.899)	(1.722)	(1.722)
Alíquota aplicável	25%	9%	25%	9%
IRPJ e CSLL diferidos com efeito no patrimônio líquido	(1.224)	(441)	(431)	(155)

(1) Os valores referentes a 2010, publicados naquele ano, sofreram alterações em relação à publicação de 2010 comparativamente ao ano de 2011 devido a reclassificações entre linhas de Benefício Fiscal do Ágio e Juros sobre Capital Próprio com efeito nas linhas de Ajustes decorrentes do RTT e Lucro antes do IRPJ e CSLL e após ajuste de RTT, para melhor comparabilidade e entendimento.

Benefício fiscal – Ágio incorporado

O montante de ágio absorvido pela Companhia, em razão da incorporação da Duke Energia do Sudeste Ltda. ("Duke Sudeste"), teve como fundamento econômico a expectativa de resultados futuros. O ágio será amortizado até 2030, conforme estipulado pela Resolução ANEEL nº 28, de 21 de janeiro de 2002, baseado na projeção de resultados futuros, elaborada por consultores externos naquela data. A Companhia constituiu provisão para manter a integridade do

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

patrimônio, cuja reversão neutraliza o efeito da amortização do ágio no balanço patrimonial, conforme composição que segue abaixo:

Em milhares de reais

	2011		2010	
	Ágio	Provisão	Valor Líquido	Valor Líquido
Saldos oriundos da incorporação	305.406	(201.568)	103.838	103.838
Realização	(169.745)	112.027	(57.718)	(52.545)
Saldos no final do período	135.661	(89.541)	46.120	51.293

Para fins de apresentação das demonstrações financeiras, o valor líquido correspondente ao benefício fiscal – imposto de renda e contribuição social, acima descrito, está representado no balanço patrimonial como conta redutora desses mesmos tributos no passivo não circulante, na rubrica impostos diferidos. Na forma prevista pela regulamentação da CVM, não há efeitos no resultado no período conforme demonstrado a seguir:

Em milhares de reais

	2011	2010
Amortização do ágio	(15.214)	(16.003)
Reversão da provisão	10.041	10.562
Benefício fiscal	5.173	5.441
Efeito líquido no período	-	-

O imposto de renda aumentou em 13,4% para R\$ 92,0 milhões em 2011, em comparação aos R\$ 81,2 milhões em 2010, em função do crescimento do resultado.

Lucro Líquido

Afetado principalmente pela melhor receita e menores despesas e resultado financeiro, o lucro líquido da Companhia aumentou de 55,8% para R\$ 281,3 milhões em 2011, em comparação aos R\$ 180,5 milhões em 2010.

Ebitda

O Ebitda em 2011 foi de R\$ 696,6 milhões, 16,2% superior aos R\$ 599,6 milhões apurados em 2010.

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

	2011	2010	% Variação 2011/2010
LUCRO LÍQUIDO	281.261	180.505	55,82
Imposto de Renda e Contribuição Social	92.010	81.155	13,38
Despesas Financeiras (Líquida)	92.568	102.783	-9,94
Depreciação e Amortização	230.740	235.130	-1,87
EBITDA ⁽¹⁾	696.579	599.573	16,18

(1) O Ebitda (lucro antes dos impostos, juros, depreciação e amortização) é calculado com base no lucro líquido acrescido das receitas e despesas financeiras líquidas, imposto de renda e contribuição social, depreciação e amortização. O Ebitda é uma medição não contábil, calculada tomando como base as disposições do Ofício Circular CVM nº 01/2008. O Ebitda não deve ser considerado como uma alternativa ao lucro líquido (prejuízo), como um indicador do desempenho da Companhia, ou como uma alternativa ao fluxo de caixa como indicador de liquidez. A Administração da Companhia acredita que o Ebitda fornece uma medida útil de seu desempenho, a qual é amplamente utilizado por investidores e analistas para avaliar desempenho e comparar empresas. Ao fazer tais comparações, entretanto, deve-se ter em mente que o Ebitda não é uma medida reconhecida pelas práticas contábeis adotadas no Brasil e que pode ser calculado de forma diferente por diferentes Companhias.

Contas Relevantes do Balanço Patrimonial**Ativo Circulante**

O saldo do ativo circulante em 31 de dezembro de 2011 era de R\$ 351,1 milhões, uma redução de 41,9% em comparação aos R\$ 604,6 milhões em 31 de dezembro de 2010. O Caixa e equivalentes de caixa da Companhia representaram em 2011 R\$ 210,4 milhões em comparação aos R\$ 495,8 milhões em 2010, uma redução de 57,6%, principalmente devido à redução de capital em janeiro de 2011 de R\$ 360 milhões.

Ativo Não circulante

O saldo do ativo não circulante em 2011 foi de R\$ 4.059,4 milhões, uma redução de 5,0% em comparação aos R\$ 4.270,9 milhões em 2010. Esta variação foi causada: (i) em virtude de depósito judicial referente créditos fiscais no valor de R\$ 5,3 milhões em agosto de 2011, mas principalmente (ii) pela depreciação e amortização do exercício.

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

O saldo do passivo circulante em 2011 era de R\$ 351,4 milhões, um aumento de 10,8% em comparação com os R\$ 317,1 milhões em 2010. Tal variação decorreu principalmente pelo aumento no valor relativo à distribuição de juros sobre capital próprio provisionado em 2011.

Passivo Não Circulante

O saldo do passivo não circulante em 2011 foi de R\$ 1.233,8 milhão, uma redução de 5,4%, comparado a R\$ 1.304,7 milhões em 2010. Tal variação ocorreu devido principalmente devido à realização do imposto de renda e contribuição social diferidos.

Patrimônio Líquido

O saldo em 2011 foi de R\$ 2.825,3 milhões, comparado com os R\$ 3.253,8 milhões em 2010. Este saldo foi afetado principalmente pela realização dos ajustes de avaliação patrimonial pela depreciação do custo atribuído no período.

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro**a. resultados das operações da Companhia, em especial: (i) descrição de quaisquer componentes importantes da receita; (ii) fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais**

A Companhia é caracterizada por sólida geração de caixa operacional e baixa necessidade de recursos de capital. Como resultado de uma cuidadosa gestão de operações e manutenção de suas usinas hidrelétricas, a Companhia é capaz de controlar os custos operacionais de forma eficiente. Dessa maneira, a margem de Ebitda da Companhia tem sido superior a 60% nos últimos três anos. As necessidades de dispêndios de capital para manter o ativo imobilizado da Companhia são baixas quando comparadas às receitas da Companhia, sendo de R\$ 44,2 milhões em 2013, R\$ 20,7 milhões no exercício de 2012 e R\$ 15,6 milhões no exercício de 2011.

i. descrição de quaisquer componentes importantes da receita

Componentes importantes da receita:

Garantia Física (Energia Assegurada)

De acordo com as regras do setor elétrico brasileiro, cada usina hidrelétrica recebe um determinado volume de Garantia Física, conforme uma fórmula de risco de fornecimento de energia elétrica definida pelo Ministério de Minas e Energia ("MME") que é baseada nos registros históricos dos recursos hídricos existentes. A Garantia Física representa o volume de energia disponível para comercialização para aquela usina hidrelétrica de acordo com seu contrato de concessão, independentemente do volume de energia elétrica que é despachado por aquela usina.

A cada cinco anos, a ANEEL pode rever o volume de Garantia Física em virtude dos contratos de concessão com base na análise de diversos fatores, incluindo a disponibilidade da Companhia em anos anteriores, resultando na manutenção, aumento ou redução dos volumes de Garantia Física, sendo a redução limitada a 5% do valor estabelecido na última revisão. As reduções durante o prazo de um contrato de concessão estão limitadas a um total de 10% do valor da Garantia Física constante no contrato de concessão. Geralmente, a análise da Energia Assegurada do MME envolve todas as Companhias geradoras de energia elétrica.

A Garantia Física atual da Companhia é de 1.085,6 MW. Desse volume, projeta-se para comercialização 1.003,6 MW, 52 MW referem-se a parcela do consórcio das usinas Canoas I e

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

Canoas II que são alocados para a CBA, 30 MW são destinados a estimativa de consumo interno e previsão de perdas no sistema.

Disponibilidade, Despacho e o MRE

Disponibilidade refere-se ao tempo em que a usina fica disponível para gerar energia elétrica. As usinas estão indisponíveis quando são retiradas de operação para manutenção ou quando há cortes de energia não programados. A Companhia tem operado com 95,2% de disponibilidade, valor que reflete a média dos últimos cinco anos, conforme procedimento aprovado pelo órgão regulador.

O despacho do sistema elétrico (incluindo as usinas da Companhia) é realizado pelo ONS, com base em critérios técnicos e disponibilidade efetiva de recursos hídricos. O objetivo do ONS é otimizar a geração de energia ao menor custo possível, utilizando os recursos disponíveis (usinas hidroelétricas, térmicas, eólicas e nuclear).

O MRE procura mitigar os riscos dos geradores hidroelétricos pela variação no despacho causada pela incerteza dos fluxos de recursos hídricos existentes. O objetivo do MRE é garantir que cada empresa geradora participante do MRE tenha um volume de energia alocado para comercialização, independentemente do volume de energia elétrica que ela realmente tenha gerado. O MRE efetivamente realoca energia elétrica, transferindo o excedente daquelas que geraram energia além de sua Garantia Física para aquelas que geraram menos do que sua Garantia Física. A realocação, que ocorre no Sistema Interligado Nacional, é baseada nas Regras de Mercado e determinada pela Câmara de Comercialização de Energia Elétrica (CCEE) com base na demanda nacional de energia elétrica e nas condições hidrológicas, independentemente da energia que qualquer gerador em particular está comprometido a vender em virtude de seus contratos de compra e venda de energia elétrica. A energia elétrica trocada entre os agentes do MRE é precificada de acordo com a Tarifa de Energia de Otimização ("TEO"), sendo destinada a cobrir somente os custos de operação variável, manutenção da usina, e a compensação financeira pelo uso dos recursos hídricos. As realocações do MRE são realizadas e liquidadas no âmbito da CCEE mensalmente. A partir de 1º de janeiro de 2014 a TEO é de R\$ 10,54. Em 31 de dezembro de 2013 era R\$ 10,01, em 31 de dezembro de 2012 era de R\$ 9,58/MWh e em dezembro de 2011 a TEO era R\$ 8,99/MWh.

Fonte: <http://www.aneel.gov.br>

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

Energia Contratada e Contratos

Estratégia de Contratação

A Companhia adota uma estratégia de gestão de riscos na qual uma porcentagem de sua Garantia Física permanece descontratada. Essa estratégia permite a Companhia se proteger em uma situação em que a geração do sistema não atinja o quociente total de Garantia Física, resultando em falta de energia elétrica ao MRE. Nessa situação, a Companhia e outros geradores precisariam comprar energia no mercado PLD a preços mais altos, devido ao aumento na demanda e diminuição no fornecimento. A estratégia de manter uma parte de sua Garantia Física não contratada protege a Companhia de exposição a preços potencialmente altos no mercado PLD.

Um Grupo Técnico formado pelo Diretor Presidente da Companhia e por um representante das seguintes áreas: Risco, Financeiro, Estudos Energéticos e Comercial ou por pessoas por eles designadas se reúne, no mínimo duas vezes ao ano, para discutir os fundamentos do mercado, premissas utilizadas no modelo de despacho utilizado nas simulações de cenários hidrológicos, no setor elétrico brasileiro - Newave e seus resultados. Com base nessas informações serão recomendados os limites de contratação para a Companhia aplicáveis ao portfólio para o ano corrente e para os cinco anos subsequentes.

A carteira contratual atual da Companhia inclui contratos com empresas de distribuição no ACR resultantes dos leilões e contratos bilaterais no ACL. A Companhia também comercializa energia em operações no MRE e no mercado PLD.

Contratos no ACR

De acordo com as regras do setor elétrico brasileiro, empresas de distribuição de energia devem comprar 100% de suas necessidades esperadas de energia elétrica para seus clientes que não se qualificam como consumidores livres no ACR, através de um processo de leilão público, administrado pela ANEEL, conforme determinadas diretrizes fornecidas pelo MME. A Companhia está comprometida a fornecer energia elétrica às distribuidoras, em virtude dos processos de leilão.

A Companhia participou dos leilões que ocorreram em 7 de dezembro de 2004, 11 de outubro de 2005 e 30 de setembro de 2011. A Companhia firmou Contrato de Comercialização de Energia no ACR ("CCEAR") como resultado desses leilões, segundo os quais a Companhia se comprometeu a fornecer energia às empresas de distribuição.

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

Em 2013, os contratos no ACR, geraram 19,12% da receita bruta da Companhia.

Contratos no ACL

No ACL, é realizada a venda de energia para consumidores livres, produtores independentes e comercializadoras de energia elétrica. Dessa forma, a Companhia acredita que deve continuar a ter uma carteira diversificada de clientes, formada por distribuidoras, comercializadoras e consumidores livres, a partir de contratos flexíveis, tanto em termos de duração quanto de volume.

Em 2013, as vendas no ACL geraram 70,79% da receita bruta. Os contratos no ACL tem prazos que variam de um mês a oito anos. Os preços médios tendem a serem maiores do que os preços médios que a Companhia obtém no ACR. Os preços dos contratos no ACL com prazos superiores a um ano são corrigidos, em sua maioria, com base na variação do IGP-M e IPCA.

Em 2012, as vendas no ACL geraram 59,6% da receita operacional bruta de energia Companhia no ano. As vendas no Ambiente de Contratação Regulada (ACR), para os distribuidores, representaram 32,3% da receita operacional bruta.

Em 2011, as vendas no ACL geraram 59,9% da receita operacional bruta de energia Companhia no ano. As vendas no Ambiente de Contratação Regulada (ACR), para os distribuidores, representaram 35,7% da receita operacional bruta.

Mercado de Curto Prazo

A Companhia liquida parte de sua geração de energia elétrica, que não está contratada, através da CCEE, no Mercado de Curto Prazo. A CCEE contabiliza e compensa transações entre os agentes do mercado. Os geradores vendem e compram energia no mercado PLD em um valor igual à diferença entre os volumes de energia alocada às suas usinas e os volumes que eles vendem em virtude de contratos do ACR, contratos do ACL e operações no MRE. Os geradores vendem a energia excedente (ou, alternativamente, compram a energia necessária para cumprir suas obrigações contratuais) pelo Preço de Liquidação de Diferenças ("PLD"). O PLD é atualizado pela CCEE semanalmente e a compensação e pagamento são feitos mensalmente.

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro***ii. fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais***

O desempenho da Companhia está sujeito a uma série de fatores externos e internos, e a situação financeira da Companhia e seus resultados operacionais refletem, dentre outras, as respostas da Administração a esses fatores.

Os resultados operacionais de 2011, 2012 e de 2013 foram materialmente afetados pelos seguintes fatores:

Compensação financeira para utilização de recursos hídricos - CFURH

A CFURH somou R\$ 62,0 milhões em 2013, que representa um aumento de 5,1% em relação a 2012. O cálculo da compensação financeira é baseado na geração efetiva das usinas, que foi de 12.650 GWh em 2013, já descontando-se a parcela relativa à Companhia Brasileira de Alumínio - CBA para as usinas Canoas I e II, 1,4% superior aos 12.469 GWh gerados no exercício de 2012. A Tarifa Atualizada de Referência (TAR) aumentou 3,5%, passando de R\$72,87/MWh em 2012 para R\$ 75,45/MWh em 2013. Em 2011 a TAR foi de R\$ 68,34/MWh.

Provisão para riscos fiscais, trabalhistas e ambientais

Na comparação dos exercícios de 2013 e 2012 a rubrica Provisão para riscos fiscais, trabalhistas e ambientais foi de R\$ 4,7 milhões em 2013 contra R\$ 1,6 milhão em 2012. A variação é decorrente principalmente das provisões para riscos trabalhistas e ambientais ocorridas em 2013.

Na comparação dos exercícios de 2012 e 2011 a rubrica Provisão para riscos fiscais, trabalhistas e ambientais foi de R\$ 1,6 milhão em 2012 contra R\$ 11,0 milhões em 2011.

Energia comprada para revenda

Em 2013, a rubrica Energia comprada apresentou redução de R\$ 44,6 milhões ante os R\$ 61,6 milhões no exercício de 2012, a redução significativa foi em decorrência da necessidade do mercado de energia e da adequação de lastro registradas durante o ano de 2012, que não se repetiu em 2013.

Em 2012, a rubrica energia comprada foi de R\$ 61,6 milhões, que representa um incremento de R\$ 60,3 milhões em comparação aos R\$ 1,3 milhão do exercício de 2011, aumento significativo em decorrência das condições hidrológicas desfavoráveis nas regiões Sul e Nordeste do país, que fizeram com que os reservatórios da região Sudeste-Centro-Oeste fossem explorados para

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

uma maior geração de energia elétrica para suprimento daquelas regiões. Com o reduzido armazenamento dos reservatórios de todo o Sistema Interligado Nacional e a baixa afluência verificada no período de setembro a dezembro, houve significativo despacho térmico, o que provocou aumento significativo no Preço de Liquidação das Diferenças - PLD nesse período, além disso, tivemos que comprar energia para adequação do lastro durante o ano de 2012.

Adicionalmente, exceto pelos comentários neste item, não houve fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais da Companhia nos últimos três exercícios sociais e que não tenham sido mencionados no item 10.1 (h) "Comentários dos Diretores - alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras".

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

As variações na receita da Companhia em sua maioria ocorrem pela correção dos preços, dos contratos com prazos maiores que doze meses, por índices de inflação como IPCA e IGPM.

Os efeitos de variação dos índices de inflação na receita da Companhia seriam:

Receitas - Paranapanema	Saldo em 31/12/2013	Cenário - Δ 50%	Cenário - Δ 25%	Cenário + Δ 25%	Cenário + Δ 25%
Total da Receita	1.354.619	-35.748	-19.757	12.223	28.214

A Administração entende que os efeitos da alteração dos índices de inflação não afetam significativamente os resultados da Companhia uma vez que suas dívidas e contratos de prestação de serviços são atrelados aos mesmos índices (ver item 5.1).

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 da Companhia

Todos os contratos da Companhia celebrados no ACR e no ACL, com prazos maiores do que doze meses, têm preços indexados à inflação. A maioria de seus contratos do ACL é indexada ao IGP-M e IPCA e todos os seus contratos do ACR são indexados ao IPCA.

As despesas da Companhia são denominadas em reais e incorridas no Brasil. Os contratos de serviços, bem como as tarifas regulatórias, são atualizados anualmente tendo como referência a inflação ocorrida no período.

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

Em dezembro de 2013, as principais dívidas da Companhia eram: (i) Série 1 e Série 2 de Debêntures da 4ª Emissão, corrigidas pelo CDI e IPCA, respectivamente, emitidas em 16 de julho de 2013 (ii) 3ª Emissão de Debêntures remuneradas pelo CDI, emitida em 10 de janeiro de 2012; (iii) 2ª Emissão de Debêntures, corrigidas pelo IGPM, emitida em 16 de julho de 2010.

Em dezembro de 2012, as principais dívidas da Companhia eram: (i) 3ª Emissão de Debêntures remuneradas pelo CDI, emitida em 10 de janeiro de 2012; (ii) 2ª Emissão de Debêntures, corrigidas pelo IGPM, emitida em 16 de julho de 2010; (iii) Série 1 e Série 2 de Debêntures da 1ª Emissão, corrigidas pelo CDI e IPCA, respectivamente, emitidas em 15 de setembro de 2008.

As aplicações financeiras da Companhia correspondem a operações de fundos de investimentos de renda fixa, fundo de investimento exclusivo multimercado e certificados de depósitos bancários, as quais são realizadas com instituições que operam no mercado financeiro nacional e são contratadas em condições e taxas normais de mercado, tendo como característica alta liquidez, baixo risco de crédito e remuneração pela variação do CDI.

A totalidade das receitas e despesas da Companhia é realizada em reais. Consequentemente, a Companhia não está exposta a variações na taxa de câmbio do real frente ao dólar dos Estados Unidos da América ou outra moeda estrangeira.

10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs***i. introdução ou alienação de segmento operacional***

Não houve introdução ou alienação de segmento operacional que causasse efeito relevante nas demonstrações financeiras da Companhia.

ii. constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Não houve constituição, aquisição ou alienação de participação societária que causasse efeito relevante nas demonstrações financeiras da Companhia.

iii. eventos ou operações não usuais

Em 12 de agosto de 2014, após aprovação da proposta de redução de capital por todos os órgãos sociais e regulatórios da Companhia, foi convocada Assembleia Geral Extraordinária, para apreciar e votar a proposta da Administração sobre a redução do capital social, previamente aprovada pela SFF da ANEEL, de acordo com o Despacho nº 140 de 21 de janeiro de 2014 e nº 3375 de 26 de agosto de 2014. Nesse sentido, em 28 de agosto de 2014, a proposta da Companhia de Redução de Capital foi devidamente aprovada pelos Acionistas da Companhia, em Assembleia Geral Extraordinária e paga aos acionistas em 07 de novembro de 2014 após transcorrido o prazo de 60 dias (sessenta dias) de oposição de credores, previsto no parágrafo 2º do art. 174 da Lei nº 6.404/1976 sem a incidência de correção sobre o valor creditado aos acionistas entre a data de deliberação da AGE e o efetivo crédito aos acionistas. A redução de capital, de R\$1.339.137.503,80 para R\$839.137.503,80 com uma redução efetiva no valor de R\$500.000.000,00 milhões não acarretou no cancelamento de quaisquer ações ordinárias ou preferenciais representativas do capital social, mantendo-se, ademais, inalterado o percentual de participação dos acionistas no capital social da Companhia.

Em 28 de abril de 2014, foi aprovada em Assembleia Geral Extraordinária a proposta do Conselho de Administração para a captação de recursos pela Companhia no mercado na forma de dívida, por meio da 5ª emissão pública de 47.900 (quarenta e sete mil e novecentas) debêntures, não conversíveis em ações, em duas séries, emitidas sob a forma nominativa, escritural, da espécie quirografária, no mercado local, com valor nominal unitário de R\$10.000,00, coordenada pelo Banco BTG Pactual S.A., as quais foram distribuídas com esforços restritos, nos termos da Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, destinadas exclusivamente a investidores qualificados.

A oferta foi emitida com base nas deliberações: (i) da reunião da diretoria da Companhia realizada em 25 de março de 2014 ("RD"); (ii) da reunião do conselho de administração da

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

Companhia realizada em 03 de abril de 2014 ("RCA de 03 de abril de 2014"); (iii) no parecer favorável do Conselho Fiscal da Companhia datado de 03 de abril de 2014 ("Parecer"); (iv) da assembleia geral extraordinária dos acionistas da Companhia realizada em 28 de abril de 2014 ("AGE").

Foi aprovada em Assembleia Geral Extraordinária, de 13 de junho de 2013, a proposta do Conselho de Administração para a captação de recursos pela Companhia no mercado na forma de dívida, por meio da 4ª emissão pública de 500.000 (quinhentas mil) debêntures, não conversíveis em ações, em duas séries, emitidas sob a forma nominativa, escritural, da espécie quirografária, no mercado local, com valor nominal unitário de R\$1 mil, coordenada pelo Banco Bradesco BBI S/A., as quais foram distribuídas com esforços restritos, nos termos da Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, destinadas exclusivamente a investidores qualificados.

A oferta foi emitida com base nas deliberações: (i) da reunião da diretoria da Companhia realizada em 16 de maio de 2013 ("RD"); (ii) da reunião do conselho de administração da Companhia realizada em 17 de maio de 2013 ("RCA de 17 de maio de 2013"); (iii) no parecer favorável do Conselho Fiscal da Companhia datado de 17 de maio 2013 ("Parecer"); (iv) da assembleia geral extraordinária dos acionistas da Companhia realizada em 13 de junho de 2013 ("AGE"); (v) da reunião do conselho de administração da Companhia realizada em 21 de junho de 2013 ("RCA de 21 de junho de 2013").

Em 03 de maio de 2012, após aprovação da proposta de redução de capital por todos os órgãos sociais e regulatórios da Companhia, foi convocada Assembleia Geral Extraordinária, para apreciar e votar a proposta da Administração sobre a redução do capital social, previamente aprovada pela SFF da ANEEL, de acordo com o Despacho nº 107 de 13 de janeiro de 2012. Nesse sentido, em 21 de maio de 2012, a proposta da Companhia de Redução de Capital foi devidamente aprovada pelos Acionistas da Companhia, em Assembleia Geral Extraordinária e paga aos acionistas em 10 de agosto de 2012 após transcorrido o prazo de 60 dias (sessenta dias) de oposição de credores, previsto no parágrafo 2º do art. 174 da Lei nº 6.404/1976, sem a incidência de correção sobre o valor creditado aos acionistas entre a data de deliberação da AGE e o efetivo crédito aos acionistas.

A redução de capital, de R\$1.639.137.503,80 para R\$1.339.137.503,80 com uma redução efetiva no valor de R\$300 milhões não acarretou o cancelamento de quaisquer ações ordinárias ou preferenciais representativas do capital social da Companhia, mantendo-se, ademais, inalterado o percentual de participação dos acionistas no capital social da Companhia.

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

Em 10 de janeiro de 2012, a Companhia procedeu à captação de R\$ 150 milhões de reais no mercado na forma de dívida, por meio da 3ª emissão pública de distribuição de debêntures simples, não conversíveis em ações, emitidas sob a forma nominativa, escritural, da espécie quirografária, no mercado local, coordenadas pelo Banco BTG Pactual S.A., as quais foram distribuídas com esforços restritos, nos termos da Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, destinadas exclusivamente a investidores qualificados.

A oferta foi emitida com base nas deliberações: (i) da AGE da Companhia realizada em 27 de dezembro de 2011, (ii) da reunião do Conselho Fiscal realizada em 30 de novembro de 2011 que deu parecer favorável à captação de recursos através da terceira emissão de debêntures; (iii) da reunião do Conselho de Administração da Companhia realizada em 22 de novembro de 2011, que aprovou proposta apresentada pelo Banco BTG Pactual S.A. na 189ª Reunião de Diretoria, realizada em 17 de novembro de 2011, para captação de recursos pela Companhia.

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

As IFRSs novas e revisadas a seguir foram adotadas nas demonstrações financeiras. A adoção dessas IFRSs não teve nenhum efeito relevante sobre os valores reportados e/ou divulgados para os exercícios corrente e anterior; no entanto, poderá afetar a contabilização de transações ou acordos futuros.

- Alterações à IFRS 7 – divulgação – transferência de ativos financeiros;
- IAS 12 – Imposto de renda diferido: recuperação de ativos subjacentes;
- IFRS 13 - Mensuração do Valor Justo;
- Modificações às IFRSs - Ciclo de Melhorias anuais de 2009-2011;
- IAS 19 (revisada em 2011) - Benefícios a Empregados.

Normas e interpretações novas e revisadas já emitidas e ainda não adotadas:

- IFRS 9 - Instrumentos Financeiros (2);
- Modificações às IFRS 9 e IFRS 7 Data de Aplicação Mandatória da IFRS 9 e Divulgações de Transição (2);
- Modificações à IAS 32 Compensação de Ativos e Passivos Financeiros (1):

(1) Em vigor para períodos anuais iniciados em ou após 1º de janeiro de 2014;

(2) Em vigor para períodos anuais iniciados em ou após 1º de janeiro de 2015.

O Comitê de Pronunciamentos Contábeis - CPC ainda não editou todos os respectivos pronunciamentos e modificações correlacionadas às IFRSs novas e revisadas apresentadas acima.

Em decorrência do compromisso do CPC e do Conselho Federal de Contabilidade - CFC de manter atualizado o conjunto de normas emitido com base nas atualizações feitas pelo “*International Accounting Standards Board* - IASB” é esperado que esses pronunciamentos e modificações sejam editados pelo CPC e aprovados pelo CFC, de modo que sejam aplicados a partir de sua aprovação, conforme previsto pelas IFRSs.

A Administração da Companhia avaliou as novas normas e não espera efeitos significativos sobre os valores reportados.

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases**b. efeitos significativos das alterações em práticas contábeis**

A Administração da Companhia avaliou as novas normas e não espera efeitos significativos sobre os valores reportados nas Demonstrações Financeiras do exercício de 31 de dezembro de 2013.

c. ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Em 2011, não houve ressalvas no parecer do auditor.

Para o ano de 2012, houve o seguinte parágrafo de ênfase no parecer do auditor referente as demonstrações financeiras:

Conforme descrito na nota explicativa nº 2.10, da Demonstração Financeira Patrimonial (DFP) de 2012, os bens do imobilizado da atividade de geração de energia no regime de produção independente são depreciados pelo seu prazo estimado de vida-útil, considerando-se os fatos e circunstâncias que estão mencionados na referida nota. À medida que novas informações ou decisões do órgão regulador ou do poder concedente sejam conhecidas, o atual prazo de depreciação desses ativos poderá ou não ser alterado. A opinião dos auditores não contém ressalva relacionada a esse assunto.

Nas demonstrações financeiras de 2013 houve o seguinte parágrafo de ênfase:

Conforme descrito nas notas explicativas nº 2.10 e nº 3.1.2, os bens do imobilizado da atividade de geração de energia no regime de produção independente são depreciados pelo seu prazo estimado de vida útil, considerando-se os fatos e as circunstâncias que estão mencionados na referida nota. À medida que novas informações ou decisões do órgão regulador ou do poder concedente sejam conhecidas, o atual prazo de depreciação desses ativos poderá ou não ser alterado. A opinião dos auditores não contém ressalva relacionada a esse assunto.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Na elaboração das demonstrações financeiras, é necessário utilizar estimativas para o registro de certos ativos, passivos e outras transações. As demonstrações financeiras da companhia incluem, portanto, estimativas referentes à seleção das vidas úteis do ativo imobilizado, provisões necessárias para passivos contingentes, determinação de provisões para imposto de renda, contribuição social e outras similares. Os resultados reais podem apresentar variações em relação às estimativas.

Resumo das principais políticas contábeis

As principais políticas contábeis aplicadas na preparação destas demonstrações financeiras individuais da Companhia estão definidas abaixo. Essas políticas foram aplicadas de modo consistente em todos os exercícios apresentados, salvo disposição em contrário. As demonstrações financeiras são preparadas e apresentadas conforme as práticas contábeis adotadas no Brasil, incluindo os pronunciamentos, orientações e interpretações emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis ("CPC") e aprovados pelo Conselho Federal de Contabilidade ("CFC") e pela Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") e de acordo com as Normas Internacionais de Relatório Financeiro, o *International Financial Reporting Standards* ("IFRS") emitidas pelo *International Accounting Standards Board* ("IASB").

As demonstrações financeiras são preparadas considerando o custo histórico como base de valor e ajustadas para refletir o "custo atribuído" de barragens, edificações, máquinas, móveis e veículos na data de convergência para IFRS, e determinados ativos financeiros compreendendo ativos e passivos financeiros mensurados ao valor justo contra o patrimônio líquido.

A preparação de demonstrações financeiras requer o uso de certas estimativas contábeis críticas e também o exercício de julgamento por parte da Administração da Companhia no processo de aplicação das suas políticas contábeis. Aquelas áreas que requerem maior nível de julgamento e possuem maior complexidade, bem como as áreas nas quais premissas e estimativas são significativas para as demonstrações financeiras individuais, estão divulgadas no item "Estimativa e Julgamentos contábeis críticos".

Caixa e equivalentes de caixa

Caixa e equivalentes de caixa incluem o caixa, os depósitos bancários, investimentos de curto prazo de alta liquidez, com risco insignificante de mudança de valor, e contas garantidas liquidadas em curto espaço de tempo.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Instrumentos financeiros

Classificação

A Companhia classifica seus ativos financeiros nas seguintes categorias: mensurados ao valor justo através do resultado e empréstimos e recebíveis. A Administração determina a classificação de seus ativos financeiros no reconhecimento inicial, dependendo da finalidade para a qual os ativos financeiros foram adquiridos. Nestas demonstrações financeiras, a Companhia possui os seguintes instrumentos financeiros:

Ativos financeiros ao valor justo por meio do resultado

Os ativos financeiros ao valor justo por meio do resultado são ativos financeiros mantidos para negociação. Um ativo financeiro é classificado nessa categoria se foi adquirido, principalmente, para fins de venda no curto prazo. Os ativos dessa categoria são classificados como ativos circulantes.

Empréstimos e recebíveis

Os empréstimos e recebíveis são ativos financeiros não derivativos com pagamentos fixos ou determináveis, que não são cotados em um mercado ativo. São incluídos como ativo circulante, exceto aqueles com prazo de vencimento superior a 12 meses após a data de emissão do balanço (estes são classificados como ativos não circulantes). Os empréstimos e recebíveis da Companhia compreendem "Contas a receber de clientes e demais contas a receber".

A Companhia não opera com derivativos e também não aplica a metodologia denominada contabilidade de operações de hedge (hedgeaccounting).

Reconhecimento e mensuração

As compras e as vendas regulares de ativos financeiros são reconhecidas na data de negociação – data na qual a Companhia se compromete a comprar ou vender o ativo. Os valores são, inicialmente, reconhecidos pelo valor justo, acrescidos dos custos da transação para todos os ativos financeiros não classificados como ao valor justo por meio do resultado. Os custos das transações dos ativos financeiros classificados como valor justo por meio do resultado (destinados à negociação) são reconhecidos no resultado. Os empréstimos e recebíveis são mensurados pelo valor do custo amortizado.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Os ativos financeiros são baixados quando os direitos de receber fluxos de caixa dos investimentos tenham vencido ou tenham sido transferidos; neste último caso, desde que a Companhia tenha transferido, significativamente, todos os riscos e os benefícios da propriedade.

Os ganhos ou as perdas decorrentes de variações no valor justo de ativos financeiros mensurados ao valor justo através do resultado são apresentados na demonstração do resultado em "outros ganhos (perdas), líquidos" no período em que ocorrem.

Compensação de instrumentos financeiros

Ativos e passivos financeiros são compensados e o valor líquido é reportado no balanço patrimonial, quando há um direito legalmente aplicável de compensar os valores reconhecidos e há uma intenção de liquidá-lo, ou realizar o ativo e liquidar o passivo simultaneamente.

Impairment de ativos financeiros

Ativos negociados ao custo amortizado

A Companhia avalia no final de cada exercício se há evidência objetiva de que o ativo financeiro ou o grupo de ativos financeiros está deteriorado. Um ativo ou grupo de ativos financeiros está deteriorado e os prejuízos de impairment são incorridos somente se há evidência objetiva de impairment como resultado de um ou mais eventos ocorridos após o reconhecimento inicial dos ativos ("evento de perda") e aquele evento (ou eventos) de perda tem um impacto nos fluxos de caixa futuros estimados do ativo financeiro ou grupo de ativos financeiros que pode ser estimado de maneira confiável.

Os critérios que a Companhia usa para determinar se há evidência objetiva de uma perda por impairment incluem:

- Dificuldade financeira relevante do emitente ou tomador;
- Uma quebra de contrato, como inadimplência ou mora no pagamento dos juros ou principal;
- A Companhia, por razões econômicas ou jurídicas relativas à dificuldade financeira do tomador de empréstimo, garante ao tomador uma concessão que o credor não consideraria;
- Torna-se provável que o tomador declare falência ou outra reorganização financeira;
- O desaparecimento de um mercado ativo para aquele ativo financeiro devido às dificuldades financeiras; ou

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

- Dados observáveis indicando que há uma redução mensurável nos futuros fluxos de caixa estimados a partir de uma carteira de ativos financeiros desde o reconhecimento inicial daqueles ativos, embora a diminuição não possa ainda ser identificada com os ativos financeiros individuais na carteira, incluindo:
 - i. Mudanças adversas na situação do pagamento dos tomadores de empréstimo na carteira;
 - ii. Condições econômicas nacionais ou locais que se correlacionam com as inadimplências sobre os ativos na carteira.

O montante da perda por impairment é mensurado como a diferença entre o valor contábil dos ativos e o valor presente dos fluxos de caixa futuros estimados (excluindo os prejuízos de crédito futuro que não foram incorridos) descontados à taxa de juros em vigor original dos ativos financeiros. O valor contábil do ativo é reduzido e o valor do prejuízo é reconhecido na demonstração do resultado. Se um empréstimo ou investimento tiver uma taxa de juros variável, a taxa de desconto para medir uma perda por impairment é a atual taxa de juros efetiva determinada de acordo com o contrato. Como um expediente prático, a Companhia pode mensurar o impairment com base no valor justo de um instrumento utilizando um preço de mercado observável.

Se, num exercício subsequente, o valor da perda por impairment diminuir e a diminuição puder ser relacionada objetivamente com um evento que ocorreu após o impairment ser reconhecido (como uma melhoria na classificação de crédito do devedor), a reversão da perda por impairment reconhecida anteriormente será reconhecida na demonstração do resultado.

Contas a receber de clientes

As contas a receber de clientes correspondem aos valores a receber de clientes no decurso normal das atividades da Companhia. Se o prazo de recebimento é equivalente a um ano ou menos (ou outro que atenda o ciclo normal de operações da Companhia), as contas a receber são classificadas no ativo circulante. Caso contrário, estão apresentadas no ativo não circulante. Incluem os valores relativos ao suprimento de energia elétrica faturada e não faturada, inclusive a comercialização de energia elétrica efetuada no âmbito da Câmara de Comercialização de Energia Elétrica – CCEE.

As contas a receber de clientes são, inicialmente, reconhecidas pelo valor justo e, subsequentemente, mensuradas pelo custo amortizado com o uso do método da taxa de juros efetiva menos a provisão para crédito de liquidação duvidosa. Na prática, dado o prazo de

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

cobrança, são normalmente reconhecidas ao valor faturado, ajustado pela provisão para impairment, se necessária.

Estimativa para créditos de liquidação duvidosa

Constituída com base na estimativa das possíveis perdas que possam ocorrer na cobrança destes créditos.

A estimativa para créditos de liquidação duvidosa é estabelecida quando existe uma evidência objetiva de que a Companhia não será capaz de cobrar todos os valores devidos de acordo com os prazos originais das contas a receber.

Estoques

Os materiais e equipamentos em estoque, classificados na rubrica ("outros ativos") no ativo circulante (almoxarifado de manutenção e administrativo) estão registrados ao custo de aquisição e não excedem os seus custos de reposição ou valores de realização, deduzidos de provisões para perdas, quando aplicável.

Despesas pagas antecipadamente

Os valores registrados no ativo representam as despesas pagas antecipadamente de seguros, para apropriação conforme o regime de competência, isto é, amortizadas linearmente pelo prazo de vigência da apólice, bem como gastos incorridos com o sistema de banco de dados de cadastramento das propriedades nas bordas dos reservatórios, amortizados linearmente pelo prazo da concessão.

Serviços em curso

Os valores registrados nessa rubrica referem-se aos recursos aplicados em projetos de Pesquisa e Desenvolvimento - P&D, em consonância com a Resolução Aneel nº 444/2001. Quando da conclusão dos projetos, estes são submetidos à aprovação da superintendência da Aneel, responsável pela avaliação e baixados em contrapartida da conta do passivo de P&D.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Ativos intangíveis

Softwares

As licenças de softwares adquiridas são capitalizadas com base nos custos incorridos para adquirir os softwares e fazer com que eles estejam prontos para serem utilizados. Esses custos são amortizados durante sua vida útil estimável de cinco anos.

Os custos associados à manutenção de softwares são reconhecidos como despesa, conforme incorridos. Os custos de desenvolvimento que são diretamente atribuíveis ao projeto e aos testes de produtos de software identificáveis e exclusivos, controlados pela Companhia, são reconhecidos como ativos intangíveis.

Utilização de bem público – UBP

Pela exploração da geração de energia elétrica outorgada através dos contratos de concessões, a Companhia pagou, ao longo de cinco anos, contados a partir das assinaturas dos contratos, valores anuais, em parcelas mensais referentes à UBP. Tais desembolsos, a valores históricos, foram reconhecidos no grupo de intangíveis, e são amortizados ao longo do período de concessão.

Imobilizado

Os itens do imobilizado são apresentados pelo custo histórico ou atribuído menos depreciação acumulada. Com exceção dos terrenos, todos os bens, ou conjuntos de bens que apresentavam valores contábeis substancialmente diferentes dos valores justos na data da adoção das novas práticas contábeis tiveram o valor justo como custo atribuído na data de transição em 1º de janeiro de 2009. O custo histórico inclui os gastos diretamente atribuíveis à aquisição dos itens e de ativos qualificadores.

Os terrenos foram mantidos a custo histórico devido a Companhia entender que são os valores aceitos pelo órgão regulador para fins de indenização ao final da concessão.

Os custos subsequentes aos valores históricos são incluídos no valor contábil do ativo ou reconhecidos como um ativo separado, conforme apropriado, somente quando for provável que fluam benefícios econômicos futuros associados ao item e que o custo do item possa ser mensurado com segurança. O valor contábil de itens ou peças substituídos é baixado. Todos os outros reparos e manutenções são lançados em contrapartida ao resultado do exercício, quando incorridos.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Os terrenos não são depreciados. A depreciação de outros ativos é calculada usando o método linear para alocar seus custos aos seus valores residuais durante a vida útil-econômica remanescente, como segue:

Vida útil média remanescente:

- Reservatórios, barragens e adutoras 17 anos
- Edificações, obras civis e benfeitorias 22 anos
- Máquinas e equipamentos 13 anos
- Móveis e utensílios 02 anos
- Veículos 04 anos

A Administração da Companhia entende, suportada por seus assessores legais, que não houve, até o momento, alteração nas condições de indenização dos ativos a serem revertidos ao final da Concessão e que possui o direito à indenização do valor residual de todos os bens vinculados e reversíveis, inclusive dos terrenos, considerando os fatos e circunstâncias disponíveis atualmente. Caso haja legislação nova que venha a alterar as condições atuais a Companhia avaliará os efeitos correspondentes, em suas demonstrações financeiras.

Os valores de depreciação e valores residuais dos ativos são revistos e ajustados, se apropriado, ao final de cada exercício.

O valor contábil de um ativo é imediatamente baixado para seu valor recuperável se o valor contábil do ativo for maior do que seu valor recuperável estimado.

Os ganhos e as perdas de alienações são determinados pela comparação dos resultados das alienações com o valor contábil residual e são reconhecidos na demonstração do resultado do exercício em "Outras despesas operacionais".

Contratos de Concessão

Em 22 de setembro de 1999, a Companhia e a Aneel assinaram o contrato de Concessão de Geração nº 76/1999, que regula as concessões de UBP para geração de energia elétrica das usinas Jurumirim, Chavantes, Salto Grande, Capivara, Taquaruçu e Rosana, outorgadas pelo Decreto s/nº de 20 de setembro de 1999. O contrato concede à Companhia o direito de produção e comercialização de energia elétrica na condição de produtor independente, deixando, a partir daquela data, de recolher a Reserva Global de Reversão – RGR, para contribuir com uma taxa de UBP, por um período de 5 anos. O prazo de duração da concessão

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

e do contrato é de 30 anos a partir da data de assinatura do mesmo, podendo ser prorrogado por até 20 anos a critério do Poder Concedente.

Em 14 de janeiro de 2000, através da Resolução Aneel 14/2000, homologou o 6º Termo Aditivo ao contrato de constituição do Consórcio Canoas, tendo como partes a Companhia, como produtora independente de energia elétrica, e a Companhia Brasileira de Alumínio – CBA. Tal contrato prevê que 50,3% da energia gerada serão disponibilizados à CBA e os 49,7% restantes pertencerão à Companhia. Eventuais sobras de energia não utilizadas pela CBA devem ser absorvidas, sem ônus, pela Companhia. Reciprocamente, em regime normal de operação, quando a geração for inferior ao estabelecido contratualmente, a diferença será complementada, sem ônus, pela Companhia. O contrato de concessão tem prazo de vigência de 35 anos a partir da data de assinatura do mesmo, podendo ser prorrogado por até 20 anos a critério do Poder Concedente.

Contrato de Concessão Aneel	Usina	Tipo	UF	Rio	Potência Instalada (MW)	Energia Assegurada (MW médio)	Início da Concessão	Vencimento Concessão
76/1999	Jurumirim	UHE - Hidrelétrica	SP	Paranapanema	101 **	47 ****	22/09/1999	21/09/2029
76/1999	Chavantes	UHE - Hidrelétrica	SP	Paranapanema	414 **	172 ***	22/09/1999	21/09/2029
76/1999	Salto Grande	UHE - Hidrelétrica	SP	Paranapanema	74 **	55 ***	22/09/1999	21/09/2029
76/1999	Capivara	UHE - Hidrelétrica	SP	Paranapanema	619 **	330 ***	22/09/1999	21/09/2029
76/1999	Taquaruçu	UHE - Hidrelétrica	SP	Paranapanema	525 **	201 ****	22/09/1999	21/09/2029
76/1999	Rosana	UHE - Hidrelétrica	SP	Paranapanema	354 **	176 ****	22/09/1999	21/09/2029
183/1998	Canoas I	UHE - Hidrelétrica	SP	Paranapanema	83 *	57 ***	30/07/1998	29/07/2033
183/1998	Canoas II	UHE - Hidrelétrica	SP	Paranapanema	72 *	48 ***	30/07/1998	29/07/2033
					2.241	1.086		

Impairment de ativos não financeiros

Os ativos sujeitos à depreciação ou amortização são revisados para a verificação de impairment sempre que eventos ou mudanças nas circunstâncias indicarem que o valor contábil pode não ser recuperável. Uma perda por impairment é reconhecida pelo valor ao qual o valor contábil do ativo excede seu valor recuperável. Este último é o valor mais alto entre o valor justo de um ativo menos os custos de venda e o valor em uso. Para fins de avaliação do impairment, os ativos são agrupados nos níveis mais baixos para os quais existam fluxos de caixa identificáveis separadamente (Unidade Geradora de Caixa – UGC). Os ativos não financeiros que tenham sofrido impairment são revisados para a análise de uma possível reversão do impairment na data de apresentação do relatório.

Para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013, a Companhia não identificou quaisquer eventos ou circunstâncias que indicassem qualquer perda por impairment a ser reconhecida.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Fornecedores e outras contas a pagar

Fornecedores e outras contas a pagar são obrigações a pagar por bens, energia elétrica, encargos de uso da rede, materiais e serviços que foram adquiridos de fornecedores no curso normal dos negócios, sendo classificados como passivos circulantes se o pagamento for devido no período de até um ano (ou no ciclo operacional normal dos negócios, ainda que mais longo), caso contrário, fornecedores e outras contas a pagar são apresentados como passivo não circulante.

Eles são, inicialmente, reconhecidos pelo valor justo e, subsequentemente, mensurados pelo custo amortizado com o uso do método de taxa de juros efetiva. Na prática, considerando o prazo de pagamento, são normalmente reconhecidos ao valor da fatura correspondente.

Debêntures

As debêntures são reconhecidas, inicialmente, pelo valor justo, líquido dos custos incorridos na transação e são, subsequentemente, demonstrados pelo custo amortizado. Qualquer diferença entre os valores captados (líquidos dos custos da transação) e o valor de liquidação é reconhecida na demonstração do resultado durante o período em que as debêntures estejam em aberto, utilizando o método da taxa efetiva de juros.

As taxas pagas no estabelecimento das debêntures são reconhecidas como custos da transação das debêntures, uma vez que seja provável que uma parte ou o total seja sacado. Nesse caso, a taxa é diferida até que o saque ocorra. Quando não houver evidências da probabilidade de saque de parte ou da totalidade, a taxa é capitalizada como um pagamento antecipado de serviços de liquidez e amortizada durante o período ao qual se relaciona.

As debêntures são classificadas como passivo circulante, a menos que a Companhia tenha um direito incondicional de diferir a liquidação do passivo por, pelo menos, 12 meses após a data do balanço.

Provisões

As provisões para restauração ambiental, custos de reestruturação e ações judiciais (trabalhistas, civis e fiscais) são reconhecidas quando a Companhia tem uma obrigação presente ou não formalizada (constructive obligation) como resultado de eventos passados, provável saída de recursos para liquidar a obrigação e valor estimado com segurança. As provisões não são reconhecidas com relação às perdas operacionais futuras.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

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

Imposto de renda e contribuição social correntes e diferidos

As despesas de imposto de renda e contribuição social do exercício compreendem os impostos correntes e diferidos. Os impostos sobre a renda são reconhecidos na demonstração do resultado, exceto na proporção em que estiverem relacionados com itens reconhecidos diretamente no patrimônio líquido ou no resultado abrangente. Nesse caso, o imposto também é reconhecido no patrimônio líquido ou no resultado abrangente.

Os encargos de imposto de renda e contribuição social correntes são calculados com base nas leis tributárias promulgadas, ou substancialmente promulgadas, na data do balanço. A Administração avalia, periodicamente, as posições tributárias assumidas pela Companhia com relação às situações em que a regulamentação fiscal aplicável dá margem a interpretações. Estabelece provisões, quando apropriado, com base nos valores estimados de pagamento às autoridades fiscais.

O imposto de renda e contribuição social correntes são apresentados líquidos, por entidade contribuinte, no passivo quando houver montantes a pagar, ou no ativo quando os montantes antecipadamente pagos excedam o total devido na data do balanço.

O imposto de renda e contribuição social diferidos são reconhecidos usando-se o método do passivo sobre as diferenças temporárias decorrentes de diferenças entre as bases fiscais dos ativos e passivos e seus valores contábeis nas demonstrações financeiras. Entretanto, o imposto de renda e contribuição social diferidos não são contabilizados se resultar do reconhecimento inicial de um ativo ou passivo em uma operação que não seja uma combinação de negócios, a qual, na época da transação, não afeta o resultado contábil, nem o lucro tributável (prejuízo fiscal).

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

Os impostos de renda diferidos ativos e passivos são compensados quando há um direito exequível legalmente de compensar os ativos fiscais correntes contra os passivos fiscais.

Para o cálculo de imposto de renda e contribuição social sobre o lucro corrente, a Companhia adota o Regime Tributário de Transição – RTT, que permite expurgar os efeitos decorrentes das mudanças promovidas pelas Leis nºs 11.638/2007 e 11.941/2009, da base de cálculo desses tributos.

Benefícios a empregados

Obrigações de aposentadoria

A Companhia patrocina planos de pensão e aposentadoria a seus empregados. Esses planos foram constituídos de acordo com as características de benefício definido e contribuição definida. Os custos, contribuições e o passivo ou ativo atuarial do plano de benefício definido são determinados, anualmente, em 31 de dezembro, por atuários independentes, e apurados usando o método da unidade de crédito projetada e registrados de acordo com a Deliberação CVM nº 695/2012. Um plano de contribuição definida é um plano de pensão segundo o qual a Companhia faz contribuições fixas a uma entidade separada. Para este plano, a Companhia não tem obrigações legais nem construtivas de fazer contribuições se o fundo não tiver ativos suficientes para pagar a todos os empregados os benefícios relacionados com o serviço do empregado no período corrente e anterior. Um plano de benefício definido é diferente de um plano de contribuição definida. Em geral, os planos de benefício definido estabelecem um valor de benefício de aposentadoria que um empregado receberá em sua aposentadoria, normalmente dependente de um ou mais fatores, como idade, tempo de serviço e remuneração. Neste caso, a Companhia tem obrigações legais de fazer contribuições se o fundo não tiver ativos suficientes para pagar os benefícios a todos os empregados.

A Companhia reconhece passivo no balanço patrimonial com relação aos planos de pensão de benefício definido se o valor presente da obrigação de benefício definido na data do balanço é maior que o valor justo dos ativos do plano.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

A Companhia reconheceria um ativo no balanço patrimonial se os superávits do plano de benefício definido levassem a uma redução efetiva dos pagamentos de contribuições futuras. No momento, o superávit verificado não atendeu a esse critério e nenhum ativo foi constituído.

Os custos correntes do plano, incluindo os juros, menos os rendimentos esperados dos ativos, são reconhecidos no resultado do exercício mensalmente. Os ganhos e as perdas atuariais são reconhecidos imediatamente em outros resultados abrangentes, com efeito imediato no patrimônio líquido da Companhia.

Pagamento baseado em ações, liquidados com instrumentos patrimoniais

Não há plano de remuneração baseado em ações de emissão da Companhia aos membros do Conselho de Administração, Diretoria e Diretoria Estatutária.

A Duke Energy Corporation ("Controladora"), por outro lado, opera um plano de remuneração baseado em ações, liquidado com seus instrumentos patrimoniais, para o qual elege alguns executivos da Companhia a participar.

A Companhia recebe os serviços dos executivos elegíveis como contraprestação à remuneração baseada em ações da Controladora, sendo estes valores calculados pelo valor justo das ações da Controladora na data da concessão, e reconhecido como despesa, em contrapartida do aumento do patrimônio líquido da Companhia, em conformidade com o CPC 10 R1 (Pagamento baseado em ações).

Benefícios de rescisão

Os benefícios de rescisão são exigíveis quando o emprego é rescindido pela Companhia antes da data normal de aposentadoria ou sempre que o empregado aceitar a demissão voluntária em troca desses benefícios. A Companhia reconhece os benefícios de rescisão quando está, de forma demonstrável, comprometida com a rescisão dos atuais empregados de acordo com um plano formal detalhado, o qual não pode ser suspenso ou cancelado, ou o fornecimento de benefícios de rescisão como resultado de uma oferta feita para incentivar a demissão voluntária.

Participação nos lucros

A Companhia reconhece um passivo e uma despesa de participação nos lucros e resultados com base em uma fórmula que leva em conta o lucro líquido do exercício, conforme Acordo Coletivo vigente.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Capital Social

Ações Ordinárias (ON) e Preferenciais (PN) são classificadas como patrimônio líquido. As ações preferenciais não dão direito de voto, possuindo preferência na liquidação da sua parcela do capital social.

Reconhecimento da receita

Receita de comercialização de energia

A receita compreende o valor justo da contraprestação recebida ou a receber pela comercialização de produtos e serviços no curso normal das atividades da Companhia. A receita de vendas é apresentada líquida dos impostos incidentes, das devoluções, dos abatimentos e dos descontos concedidos.

A Companhia reconhece a receita quando: (i) o valor da receita pode ser mensurado com segurança; (ii) é provável que benefícios econômicos futuros fluirão para a entidade e (iii) quando critérios específicos são atendidos para cada uma das atividades da Companhia, conforme descrição a seguir. O valor da receita não é considerado como mensurável com segurança até que todas as contingências relacionadas com a venda tenham sido resolvidas. A Companhia baseia suas estimativas em resultados históricos, levando em consideração o tipo de cliente, o tipo de transação e as especificações de cada venda.

A Companhia reconhece as receitas de vendas de energia em contratos bilaterais, leilões, MRE e PLD no mês de suprimento da energia de acordo com os valores constantes dos contratos e estimativas da Administração da Companhia, ajustados posteriormente por ocasião da disponibilidade dessas informações.

Receita diferida

A Companhia possui contratos de longo prazo de venda de energia contendo, além da cláusula de atualização monetária por índices de preços, a previsão de redução do preço contratado na energia a ser fornecida no futuro. Em consonância com a Orientação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (OCPC 05 - Orientação sobre Contratos de Concessão), para fins de linearização da receita ao longo do tempo, a Companhia difere a parcela da receita obtida entre o preço de venda e o preço médio de venda no decorrer do contrato.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Receita financeira

As receitas financeiras são reconhecidas conforme o prazo decorrido, usando o método da taxa de juros efetiva, registradas contabilmente em regime de competência e são representadas principalmente por rendimentos sobre aplicações financeiras, juros e descontos obtidos.

Distribuição de dividendos e Juros sobre Capital Próprio – JSCP

A distribuição de dividendos para os acionistas da Companhia, com base no seu Estatuto Social, é reconhecida como um passivo em suas demonstrações financeiras ao final do exercício.

O Estatuto Social da Companhia prevê que o pagamento de JSCP, pode ser deduzido do montante de dividendos a pagar. O montante calculado está em conformidade com a legislação vigente e o benefício fiscal gerado é reconhecido na demonstração do resultado.

Estimativas e Julgamentos Contábeis Críticos

As estimativas e os julgamentos contábeis são continuamente avaliados e baseiam-se na experiência histórica e em outros fatores, incluindo expectativas de eventos futuros, consideradas razoáveis para as circunstâncias.

Estimativas e premissas contábeis críticas

Com base em premissas, a Companhia faz estimativas com relação ao futuro. Por definição, as estimativas contábeis resultantes raramente serão iguais aos respectivos resultados reais. As estimativas e premissas que apresentam um risco significativo, com probabilidade de causar um ajuste relevante nos valores contábeis de ativos e passivos para o próximo exercício financeiro, estão contempladas abaixo:

Imposto de renda, contribuição social e impostos diferidos

O método do passivo de contabilização do imposto de renda e contribuição social é usado para imposto de renda diferido gerado por diferenças temporárias entre o valor contábil dos ativos e passivos e seus respectivos valores fiscais. O montante do imposto de renda diferido ativo é revisado a cada data das demonstrações financeiras e reduzido pelo montante que não seja mais realizável através de lucros tributáveis futuros. Ativos e passivos fiscais diferidos são calculados usando as alíquotas fiscais aplicáveis ao lucro tributável nos anos em que essas diferenças temporárias deverão ser realizadas. O lucro tributável futuro pode ser maior ou

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

menor que as estimativas consideradas quando da definição da necessidade de registrar, e o montante a ser registrado, do ativo fiscal.

Os créditos, que tem por base diferenças temporárias foram reconhecidos conforme a expectativa de sua realização.

Vida útil de ativos de longa duração

A Companhia aplicou o custo atribuído na adoção inicial do IFRS de acordo com o CPC 27 (Ativo imobilizado) em 1º de janeiro de 2009 e contratou consultoria especializada para elaboração da avaliação do ativo imobilizado. A Companhia registra sua depreciação de acordo com a vida útil determinada pelos avaliadores que leva em consideração (i) os valores residuais dos ativos (de indenização ao final da concessão ou da autorização admitidos pelos reguladores) e (ii) respeita a vida útil econômica estimada pelos reguladores que vem sendo aceita pelo mercado como adequada, a menos que exista evidência robusta de que outra vida útil é mais adequada. A Companhia não acredita que existam indicativos de uma alteração material nas estimativas e premissas usadas no cálculo de perdas por recuperação de ativos de vida longa.

10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs**a. grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las**

A Companhia conta com uma estrutura de controles internos com objetivo de mitigar riscos e, como subsidiária de empresa norte-americana, atender às exigências da Lei Sarbanes & Oxley.

A Companhia mantém um sistema de controle com os principais processos mapeados e testados anualmente. Esses processos são revistos constantemente para assegurar um alto grau de conformidade com as políticas e práticas contábeis.

Nos exercícios de 2013, 2012 e 2011 os testes constataram a efetividade dos controles e nenhuma ineficiência dos controles foi verificada.

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

Nossos auditores independentes não reportaram, durante a execução dos trabalhos de auditoria, recomendações ou deficiências sobre os nossos controles internos.

10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados**a. como os recursos resultantes da oferta foram utilizados***1ª Emissão*

Os recursos líquidos obtidos da captação dos R\$ 340,9 milhões, da primeira emissão para distribuição pública da Companhia, foram integralmente destinados para o pagamento antecipado parcial do saldo devedor do contrato de empréstimo que a Companhia tinha com a Eletrobrás.

2ª Emissão

Os recursos líquidos obtidos da captação dos R\$ 500 milhões, da segunda emissão pública de 500 (quinhentas) debêntures simples, não-conversíveis em ações, em série única, emitidas sob a forma nominativa, escritural, da espécie quirografária, no mercado local, distribuídas com esforços restritos, nos termos da Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, foram integralmente utilizados para pagamento de dívidas da Companhia, que contemplaram a quitação, em julho de 2010, do saldo devedor com a Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - ELETROBRÁS e o pagamento da primeira amortização em 15 de setembro de 2010 da primeira série da 1ª Emissão de Debêntures da Companhia.

3ª Emissão

Os recursos líquidos obtidos da captação dos R\$ 150 milhões, da terceira emissão pública de 15.000 (quinze mil) debêntures, não conversíveis em ações, em série única, emitidas sob a forma nominativa, escritural, da espécie quirografária, no mercado local, distribuídas com esforços restritos, nos termos da Instrução CVM 476, foram integralmente utilizados para o refinanciamento de principal e de juros incidentes sobre a segunda e a terceira amortizações da primeira série da 1ª Emissão de Debêntures da Companhia, nos termos do "Instrumento Particular de Escritura de Emissão Pública de Debêntures Quirografárias e Não Conversíveis em Ações da Primeira Emissão de Duke Energy International, Geração Paranapanema S.A." celebrado em 15 de setembro de 2008, entre a Companhia e Planner Trustee D.T.V.M. Ltda.

4ª Emissão

Os recursos líquidos, obtidos da captação de R\$ 500 milhões, da quarta emissão pública de 500.000 (quinhentas mil) debêntures, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, em duas séries, no mercado local, distribuídas com esforços restritos de colocação, nos termos da Instrução CVM nº 476/2009 foram integralmente utilizados para pagamento de principal, juros e correção monetária incidentes sobre a primeira emissão e sobre a primeira amortização da

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

segunda emissão, juros incidentes sobre a terceira emissão, e reforma da Unidade Geradora ("UG") 1, da UG 2 e da UG 3 da Usina de Chavantes, sob concessão da Companhia.

5ª Emissão

Os recursos líquidos obtidos da captação dos R\$ 479 milhões, da 5ª emissão pública de 47.900 (quarenta e sete mil e novecentas) debêntures, não conversíveis em ações, em duas séries, emitidas sob a forma nominativa, escritural, da espécie quirografária, no mercado local, com valor nominal unitário de R\$10.000,00, distribuídas com esforços restritos, nos termos da Instrução CVM nº 476, serão utilizados para o pagamento de (i) o pagamento dos valores em aberto do principal, juros e correção monetária incidente sobre todas as debêntures da segunda emissão da Companhia, nos termos do "Instrumento Particular de Escritura de Emissão Pública de Debêntures Quirografárias e Não Conversíveis em Ações da Segunda Emissão da Duke Energy International, Geração Paranapanema S.A.", celebrado em 5 de julho de 2010, entre a Companhia e a SWL Corretora de Valores e Câmbio Ltda.; e (ii) caso haja saldo excedente, refinanciamento dos valores em aberto dos juros incidentes sobre as debêntures da terceira emissão da Companhia, nos termos do "Instrumento Particular de Escritura de Emissão Pública de Debêntures Quirografárias e Não Conversíveis em Ações da Terceira Emissão da Duke Energy International, Geração Paranapanema S.A.", celebrado em 28 de dezembro de 2011, entre Companhia e Oliveira Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A..

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

Os recursos obtidos nas 1ª, 2ª, 3ª e 4ª emissões foram aplicados de acordo com as respectivas propostas, não havendo assim qualquer desvio.

Os recursos obtidos na 5ª emissão serão aplicados de acordo com as respectivas propostas, não havendo assim qualquer desvio.

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

Não aplicável, tendo em vista não ter havido quaisquer desvios.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

a. **os ativos e passivos detidos pela Companhia, 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; e (v) contratos de recebimentos futuros de financiamentos**

A Companhia não possui ativos ou passivos que sejam classificados como *off-balance sheet items*.

outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

A Companhia não possui ativos ou passivos que não tenham sido evidenciados nas demonstrações financeiras.

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

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 da Companhia

Não aplicável, uma vez que a Companhia não possui ativos ou passivos que não tenham sido evidenciados nas demonstrações financeiras.

b. natureza e o propósito da operação

Não aplicável, uma vez que a Companhia não possui ativos ou passivos que não tenham sido evidenciados nas demonstrações financeiras.

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

Não aplicável, uma vez que a Companhia não possui ativos ou passivos que não tenham sido evidenciados nas demonstrações financeiras.