

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	4
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	14
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	16
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	17
10.5 - Políticas contábeis críticas	19
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	23
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	24
10.8 - Plano de Negócios	25
10.9 - Outros fatores com influência relevante	26

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

5. Riscos de Mercado

5.1. Descrever, quantitativa e qualitativamente, os principais riscos de mercado a que a Emissora está exposta, inclusive em relação aos riscos cambiais e a taxas de juros.

Riscos Relacionados a Fatores Macroeconômicos

O Governo Federal tem exercido grande influência sobre a economia brasileira. Condições políticas e econômicas no Brasil podem influenciar adversamente as atividades da Emissora. A economia brasileira tem sofrido intervenções por parte do Governo Federal, que por vezes impõe mudanças políticas e econômicas significativas. As medidas do Governo Federal para controlar a inflação e implementar suas políticas macroeconômicas envolvem, entre outras medidas, aumento nas taxas de juros, mudanças nas políticas fiscais, desvalorização cambial, controle sobre o fluxo de capitais e restrições à importação.

Medidas tomadas pelo Governo Federal relativas à economia podem ter efeitos importantes sobre as empresas brasileiras e outras entidades, inclusive sobre a Emissora, e sobre as condições de mercado e preços dos títulos brasileiros, incluindo os valores mobiliários de emissão própria. A condição financeira e os resultados das operações da Emissora podem ser afetados negativamente pelos seguintes fatores:

- Inflação;
- Política monetária, cambial e taxas de juros;
- Liquidez do mercado doméstico financeiro e de capitais;
- Racionamento de energia elétrica;
- Políticas de controle de preços;
- Política fiscal;
- Outros fatores políticos, diplomáticos, sociais e econômicos no Brasil ou que afetem o Brasil.

Uma eventual redução do volume de investimentos estrangeiros no País poderá ter impacto na balança de pagamentos nacional e pode trazer impactos negativos sobre a economia brasileira, afetando a taxa de juros praticada no País e elevando o custo de captação de recursos por empresas brasileiras.

No que se refere à política cambial, a moeda brasileira tem sofrido flutuações significativas com relação ao Dólar e outras moedas fortes ao longo das últimas décadas. Embora em 2005, 2006 e 2007 tenha havido uma valorização do Real frente ao Dólar, correspondente a, respectivamente, 11,8%, 8,7%, e 17,2%, em 2008, em decorrência do agravamento da crise econômica mundial, o Real se desvalorizou 32% frente ao Dólar, tendo fechado em R\$2,34 por US\$1,00 ao final do ano. Em 31 de dezembro de 2011, a taxa de câmbio entre o Real e o Dólar era de R\$1,87 por US\$1,00, enquanto que, em 31 de dezembro de 2010 a taxa de câmbio era de R\$1,66 por US\$1,00.

Historicamente, o desempenho da economia brasileira tem sido influenciado pelo cenário político nacional. As crises políticas afetaram, no passado, a confiança dos investidores e do público em geral, resultando na redução da atividade econômica durante esses períodos.

A inflação e certas medidas governamentais para combatê-la podem contribuir para a incerteza econômica no Brasil e afetar adversamente a Emissora. Desde a crise da dívida brasileira na década de 80, o País passou por períodos de elevadas taxas de inflação. Mais recentemente, a taxa de inflação anual do País foi de 9,8% em 2008, -1,7% em 2009 e 11,3% em 2010 e 5,1% em 2011, conforme medida pelo IGP-M. A inflação, juntamente com as medidas governamentais destinadas a combatê-la e as especulações acerca dessas medidas tiveram, no passado, efeito negativo sobre a economia do País. Futuras medidas governamentais, incluindo aumento das taxas de juros, intervenção no mercado de câmbio e medidas para ajustar ou fixar o valor do real podem trazer o aumento da inflação. Se o Brasil vivenciar altas taxas de inflação no futuro, a Emissora pode não conseguir ajustar seus preços de forma a

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

compensar os efeitos da inflação em sua estrutura de custos. Pressões inflacionárias podem afetar a capacidade da Emissora de acessar mercados financeiros estrangeiros e de se antecipar às políticas governamentais de combate à inflação que possam lhe causar efeitos adversos.

A economia e as companhias brasileiras têm sido em diferentes intensidades, impactadas pelas condições econômicas e de mercado de outros países, emergentes ou não, bem como pelas reações dos investidores com relação a essas condições. Desta forma, a oferta de crédito às empresas brasileiras é diretamente influenciada pelas condições econômicas e de mercado no Brasil, e, ainda que em graus variáveis, pela economia e condições de mercado de outros países.

Acontecimentos ou condições econômicas e/ou políticas em outros países já afetaram significativamente a disponibilidade de crédito na economia brasileira e resultaram em consideráveis saídas de recursos e queda no volume de novos investimentos estrangeiros no País.

Não há como garantir que futuros acontecimentos em outras economias, bem como as medidas a serem adotadas pelos governos desses países, não afetarão a oferta de crédito às companhias brasileiras no mercado local e internacional de modo adverso, assim como o nível de atividade econômica, podendo, deste modo, vir a causar efeitos adversos na economia brasileira e na Emissora.

Riscos Cambiais

- Análise de sensibilidade de variações na moeda estrangeira**

A CEMAR possui uma única dívida em moeda estrangeira, com baixa representatividade no endividamento global da Emissora, 0,6% de sua dívida, derivada de seu contrato com a Secretaria do Tesouro Nacional – STN (em 31/12/2009).

A tabela abaixo apresenta o saldo do passivo em moeda estrangeira da companhia. A sensibilidade desta dívida foi demonstrada em cinco cenários.

Um cenário com taxas reais verificadas 31 de dezembro de 2011 (Cenário Provável) mais dois cenários com apreciação de 25% (Cenário II) e 50% (Cenário III) da cotação da moeda estrangeira considerada. Além disso, incluímos ainda mais dois cenários com o efeito inverso ao determinado na instrução para demonstrar os efeitos com a depreciação de 25% (Cenário IV) e 50% (Cenário V).

Risco de Variação Cambial					R\$ Mil	
Operação	Risco	Cenário Provável	Cenário II	Cenário III	Cenário IV	Cenário V
PASSIVOS FINANCEIROS						
<u>STN</u>	USD	923	(1.143)	(3.209)	2.989	5.056
Referência para PASSIVOS FINANCEIROS		Taxa em 31/12/2011	+ 25%	+ 50%	- 25%	- 50%
<u>Dólar USD/R\$</u>		1,88	2,34	2,81	1,41	0,94

Risco de Taxas de Juros e Indexadores Econômicos

- Análise de sensibilidade de variações nas taxas de juros e indicadores**

As variações das taxas de juros da economia afetam tanto os ativos quanto os passivos financeiros da Emissora. Abaixo seguem os principais indexadores que a Emissora está exposta:

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

- Certificado de Depósito Interbancário (“CDI”): Todas as aplicações financeiras da Emissora e aproximadamente 24,6% do seu endividamento total estão atrelados ao CDI (em 31/12/2011).
- IGP-M: Parte da tarifa de distribuição de energia está atrelada ao IGP-M, assim como 11,7% do endividamento da Emissora (em 31/12/2011).
- IPCA: As tarifas dos contratos de compra de energia estão atreladas ao IPCA.

Abaixo demonstramos os impactos dessas variações na rentabilidade das Aplicações Financeiras e no Endividamento em moeda nacional da Emissora.

A sensibilidade dos ativos e passivos Financeiros da Emissora foi demonstrada em cinco cenários.

Apresentamos um cenário com taxas reais verificadas em 31 de dezembro de 2011 (Cenário Provável) mais dois cenários com apreciação de 25% (Cenário II) e 50% (Cenário III) dos indexadores.

Incluimos, ainda, mais dois cenários para demonstrar os efeitos com a depreciação de 25% (Cenário IV) e 50% (Cenário V) desses indexadores.

Risco do Fluxo de Caixa ou Valor Justo associado à Taxa de Juros						R\$ Mil
Operação	Risco	Cenário Provável	Cenário II	Cenário III	Cenário IV	Cenário V
ATIVOS FINANCEIROS						
Aplicações Financeiras	CDI	35.364	44.205	53.046	26.523	17.682
PASSIVOS FINANCEIROS						
Empréstimos, Financiamentos e Debêntures						
ECF - 2034/00	FINEL	(2.474)	(2.542)	(2.610)	(2.406)	(2.339)
ECF - 1510/97	FINEL	(41)	(42)	(43)	(41)	(40)
ECF - 1639/97	FINEL	(391)	(400)	(409)	(383)	(374)
ECF - 1645/97	FINEL	(81)	(83)	(84)	(80)	(78)
ECF - 1960/99	IGP-M	(9.795)	(11.764)	(13.733)	(7.827)	(5.858)
ECF - 1907/99	FINEL	(52)	(54)	(55)	(51)	(50)
ECF - 1908/99	FINEL	(344)	(354)	(364)	(335)	(325)
FASCEMAR	CDI	(2.922)	(3.476)	(4.030)	(2.368)	(1.814)
FINEP	TJLP	(18)	(30)	(42)	(6)	6
BNDES I	TJLP	(543)	(561)	(580)	(524)	(506)
BNDES DIRETO (sub-crédito A)	TJLP	(477)	(1.479)	(2.482)	526	1.528
BNDES DIRETO (sub-crédito B)	TJLP	(532)	(1.535)	(2.538)	471	1.473
IFC	CDI	(10.155)	(12.506)	(14.857)	(7.803)	(5.452)
BNDES II	TJLP	(3.907)	(4.360)	(4.812)	(3.455)	(3.002)
BNDES PEC	TJLP	(11.098)	(12.674)	(14.250)	(9.523)	(7.947)
DEBENTURES 3ª EMISSAO	CDI	(26.572)	(32.636)	(38.700)	(20.508)	(14.444)

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

Conforme mencionado anteriormente, o principal risco de mercado para a Emissora são as eventuais oscilações nas taxas de juros e indicadores econômicos, que afetam diretamente o ativo e o passivo da Emissora. Buscamos também proteção para os riscos de liquidez e resultado.

b. Estratégia de proteção patrimonial (hedge)

Devido a nossa baixa exposição à moeda estrangeira, a Emissora optou por não realizar hedge cambial no momento. A nossa estratégia principal é atrelarmos os nossos ativos aos principais indicadores dos nossos passivos. Conforme demonstramos no item 5.1 acima, nossos principais indicadores são o CDI e o IGP-M. Abaixo descrevemos as principais estratégias para mitigar a exposição a esses índices:

- Certificado de Depósito Interbancário (“CDI”): A maior parte do nosso endividamento está atrelada ao CDI. Para minimizar os efeitos dessa exposição, todas as aplicações financeiras da Emissora também estão atreladas ao CDI.
- IGP-M: Parte significativa da nossa dívida está atrelada a esse índice. Em compensação parte da nossa tarifa de distribuição de energia também está atrelada ao IGP-M.

c. Instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge)

Os principais instrumentos financeiros utilizados pela Emissora são aplicações financeiras, captação de empréstimos para financiar os seus investimentos e capital de giro e captação de debêntures. Todas as operações são realizadas em condições normais de mercado.

d. Parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos

O gerenciamento dos riscos da Emissora é realizado através de estratégias conservadoras, visando liquidez, segurança e rentabilidade. Todas as operações são realizadas de acordo com condições normais de mercado e suas condições são acompanhadas sistematicamente.

e. Se a Emissora opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge) e quais são esses objetivos

A Emissora não opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge).

f. Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

A Emissora monitora constantemente os seus riscos. As áreas Financeira, Regulatória e Jurídica atuam em conjunto reportando à Diretoria e o Conselho de Administração as ações que visam mitigar os riscos existentes.

A área de auditoria interna realiza trabalhos periódicos, visando mitigar os riscos inerentes ao negócio, inclusive riscos de mercado, através de auditoria e acompanhamento da implementação de ações necessárias para minimização desses riscos.

g. Adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada

As áreas da Emissora que estão expostas aos riscos de mercado monitoram constantemente os seus riscos, conforme mencionado anteriormente no item f, em conjunto com a área de auditoria interna, sempre reportando as ações à diretoria e ao Conselho de Administração através de reuniões periódicas.

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

5.3 Informar se, em relação ao último exercício social, houve alterações significativas nos principais riscos de mercado a que a Emissora está exposta ou na política de gerenciamento de riscos adotada

No último exercício social não houve alterações significativas nos principais riscos de mercado a que a Emissora esteja exposta ou na política de gerenciamento de riscos adotada.

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

5.4 Fornecer outras informações que a Emissora julgue relevantes

Não existem outras informações relevantes, que não tenham sido mencionadas acima.

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

Comentários dos Diretores da Companhia
Item 10 – Formulário de Referência (Instrução CVM 480/09)

10.1. Os diretores devem comentar sobre:**a) condições financeiras e patrimoniais gerais**

A Companhia Energética do Maranhão - CEMAR é uma distribuidora de energia elétrica, cuja área de concessão engloba todo o estado do Maranhão, pertencente ao grupo Equatorial Energia.

A Emissora encerrou 2011 com Patrimônio Líquido de R\$964,1 milhões, crescimento de praticamente 6,2% em relação àquele apresentado ao final de 2010. No fechamento de 2009, o patrimônio líquido da Emissora era de R\$709,2 milhões.

O lucro líquido do exercício encerrado em 2011 totalizou R\$247,5 milhões, com geração operacional de caixa (EBITDA) de R\$482,2 milhões. Para os exercícios de 2010 e 2009, o lucro líquido apresentado foi de R\$278,6 milhões e R\$219,6 milhões, respectivamente. Em termos de geração operacional de caixa (EBITDA), os valores apresentados em 2010 e 2009 foram de R\$499 milhões e R\$495,5 milhões, respectivamente.

Ao final do ano, a CEMAR apresentava endividamento líquido de R\$919 milhões, valor que representava menos de 1 vez o patrimônio líquido e 2,0 vezes o EBITDA anual, patamares que consideramos confortáveis e que refletem a robustez patrimonial e financeira da empresa.

Durante o ano, os investimentos próprios da CEMAR somaram R\$322,3 milhões, além daqueles destinados ao Programa Luz Para Todos, que totalizaram R\$174,6 milhões.

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

- i. hipóteses de resgate
- ii. fórmula de cálculo do valor de resgate

O patrimônio líquido da Emissora, em 31 de dezembro de 2011, era de R\$964,1 milhões, um acréscimo de 6,2%, ou R\$56 milhões, em relação a 31 de dezembro de 2010. Em 31 de dezembro de 2009, o patrimônio líquido da Emissora era de R\$709,2 milhões.

Em 31 de dezembro de 2011, a Emissora tinha uma posição de caixa de R\$424,4 milhões. Na mesma data, a dívida líquida totalizava R\$919 milhões. A relação dívida líquida/patrimônio líquido em 2011 ficou em 0,9x.

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

c) capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

Considerando o perfil de longo prazo do endividamento da Emissora, bem como a trajetória de melhoria nos resultados, a Emissora pretende honrar seus compromissos financeiros, de curto e longo prazo com recursos provenientes da sua geração operacional de caixa.

Observando o endividamento, o fluxo de caixa e a posição de liquidez, a Emissora acredita ter liquidez e recursos de capital suficientes para cobrir os investimentos, despesas, dívidas e outros valores a serem pagos nos próximos anos. Caso a Emissora entenda necessário contrair empréstimos para financiar seus investimentos, a mesma acredita ter capacidade para contratá-los atualmente.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**d) fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes utilizados:**

Além da utilização em parte de sua geração própria de caixa, as principais fontes de financiamento para os projetos de investimento da Emissora são o Banco do Nordeste - BNB, a ELETROBRÁS e o BNDES, que usualmente oferecem taxas de juros menores e prazos de pagamento compatíveis com o tempo de retorno do projeto de investimento.

Por estar situada no Nordeste brasileiro e ter 90% do território coberto pela Amazônia Legal, além dos tradicionais órgãos de fomento a CEMAR tem possibilidades de utilização de linhas de créditos específicas para o desenvolvimento do Nordeste (FNE, FDNE, etc), bem como para desenvolvimento do Norte (FDA).

Visando sempre obter as menores taxas do mercado, caso haja projetos de investimento que não sejam elegíveis para financiamentos pelos referidos órgãos, a Emissora normalmente recorre ao mercado de capitais (debêntures), agências multilaterais de fomento ou demais fontes do mercado bancário.

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

Atualmente a Emissora possui limites substanciais de crédito aprovados em instituições financeiras de primeira linha, porém não tem utilizado os mesmos para financiamentos de curto prazo em capital de giro.

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 Emissora, 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**

Em 31 de dezembro de 2011, o endividamento total consolidado em aberto da Emissora era de R\$1.385 milhões, dos quais 0,6% (R\$8,0 milhões) eram em moeda estrangeira. Aquele valor, deduzido do caixa e disponibilidades da Emissora, no montante de R\$424,4 milhões, atinge R\$960,6 milhões.

Do valor total do endividamento acima, 20,3% (R\$282,2 milhões) tinha vencimento no curto prazo e 79,5% (R\$1.102,9 milhões) tinha vencimento no longo prazo.

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

Dívidas (R\$ milhões)	2009	2010	2011
Curto Prazo	148,3	194,1	282,3
<i>Moeda Estrangeira</i>	0,8	0,7	0,6

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

<i>Moeda Nacional</i>	147,5	193,4	281,7
Longo Prazo	1.068,9	1.063,7	1.102,9
<i>Moeda Estrangeira</i>	8,3	7,3	7,6
<i>Moeda Nacional</i>	1.060,6	1.056,44	1.095,3
Total Geral	1.217,2	1.257,8	1.385,2

Financiamentos Relevantes

Destacamos abaixo as principais operações de endividamento contratadas entre 2007 a 2011:

Dívida com a ELETROBRÁS:

- Em janeiro de 2007, foi assinado pela CEMAR junto à ELETROBRÁS o contrato ECF-2522/2005 no valor total de R\$ 57.999 mil, dos quais foram desembolsados R\$56.274 mil. O referido contrato está lastreado por recursos da Reserva Global de Reversão - RGR. O custo deste financiamento é de 7% ao ano mais a variação da RGR, com prazo de vencimento em 7 anos, composto pela carência de 2 anos e amortização em 5 anos. Estes recursos se destinam a financiar os custos diretos dos investimentos para a melhoria do suprimento de energia elétrica e expansão do sistema.
- Em janeiro de 2009, foi assinado pela CEMAR junto à ELETROBRÁS o contrato ECF-2724/2008 no valor total de R\$ 97.686 mil, dos quais já foram desembolsados R\$87.492 mil. O referido contrato está lastreado por recursos da Reserva Global de Reversão - RGR. O custo deste financiamento é de 7% ao ano mais a variação da RGR, com prazo de vencimento em 7 anos, composto pela carência de 2 anos e amortização em 5 anos. Estes recursos se destinam a financiar os custos diretos dos investimentos para a melhoria do suprimento de energia elétrica e expansão do sistema.
- Em dezembro de 2010, foi assinado pela CEMAR junto à ELETROBRÁS o contrato ECF-2890/2010 no valor total de R\$85.310 mil, dos quais foram desembolsados R\$39.572 mil. O referido contrato está lastreado por recursos da Reserva Global de Reversão – RGR. O custo deste financiamento é de 7% ao ano mais a variação da RGR, com prazo de vencimento em 84 meses, composto pela carência de 24 meses e amortização em 60 meses. Estes recursos se destinam a financiar os custos diretos dos investimentos para melhoria e suprimento de energia elétrica e expansão do sistema.

Dívida com IFC:

- Em 28 de fevereiro de 2008, a CEMAR finalizou a contratação do financiamento de US\$80.000.000,00 junto ao IFC - International Finance Corporation, com o objetivo de financiar parte dos seus investimentos já realizados em 2007, e parte dos investimentos previstos para o biênio 2008/2009. O empréstimo foi concedido em reais, num montante de R\$135.056 mil, considerando a PTAX de venda de 1,6882 do dia 26 de fevereiro de 2008. O custo da operação foi fixado em 90,9% do CDI, através da realização de um swap cambial pelo IFC, incidindo o custo adicional de 1,5% a.a. a título de "Exposure Fee". O prazo total deste financiamento é de 8 anos, com 2 anos de carência.

Neste contrato, a CEMAR apresenta alguns indicadores financeiros, a serem apurados anualmente com base nas suas demonstrações financeiras auditadas:

1º Covenant: Quociente resultante da divisão da DÍVIDA FINANCEIRA LÍQUIDA pelo EBITDA dos últimos 12 meses, menor ou igual a 2,5 (dois e meio);

2ª Covenant: Quociente resultante da divisão do EBITDA dos últimos 12 meses pelas DESPESAS FINANCEIRAS LÍQUIDAS, maior ou igual a 2,0 (dois).

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

	<u>4T11</u>	<u>3T11</u>	<u>2T11</u>	<u>1T11</u>
Dívida bruta *	1.385.239	1.177.232	1.212.481	1.202.534
(-) Disponibilidades e aplicações financeiras	-424.463	-189.483	-273.383	-418.249
(-) Baixa renda a receber	-15.835	-30.692	-21.212	-23.472
(-) Ativos regulatórios líquidos	-25.832	-59.714	-2.173	-20.409
= Dívida financeira líquida	919.109	897.343	915.713	740.404
EBITDA**	133.763	122.106	117.727	108.558
EBITDA ajustado nos últimos 12 meses	482.154	454.227	467.769	488.710
1º Covenant <=2,5	1,91	1,98	1,96	1,52
Despesa financeira líquida trimestral	11.843	29.536	11.187	31.040
Despesa financeira líquida nos últimos 12 meses	83.607	87.776	87.579	87.637
2º Covenant >=2,0	5,8	5,2	5,3	5,6

* Corresponde a dívida bruta de Empréstimos e financiamentos e dívida bruta de Debêntures.

** EBITDA calculado conforme contrato de financiamento, que significa o lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização, desconsiderando as outras despesas e receitas não recorrentes. As outras despesas e receitas não recorrentes são provenientes de baixas e alienação do ativo imobilizado.

Dívida com o Banco do Nordeste do Brasil:

- BNB I – No ano de 2006, a Cemar contratou financiamento junto ao Banco do Nordeste do Brasil – BNB, no montante de R\$136.076, com a finalidade de financiar os investimentos em redução das perdas técnicas e comerciais, melhoria na qualidade no fornecimento de energia elétrica, expansão do sistema de distribuição e atualização de tecnologia da informação. Os recursos são provenientes do Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste - FNE. A taxa efetiva dessa operação é de 8,5% ao ano.
- BNB Nova Sede - Em 06 de dezembro de 2007, a CEMAR assinou o empréstimo obtido junto ao Banco do Nordeste do Brasil - BNB, no montante de R\$9.652 mil, com a finalidade de financiar a construção da nova sede da Companhia. Os recursos são provenientes do Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste - FNE, que a partir de janeiro de 2008 incide taxa de juros de 8,50% a.a., considerando o bônus de adimplimento de 15% incidente sobre os pagamentos dos juros.
- BNB II - Em 05 de fevereiro de 2009, a CEMAR assinou o empréstimo obtido junto ao Banco do Nordeste do Brasil - BNB, no montante de R\$144.939 mil, com a finalidade de complementar os recursos financeiros para investimentos na rede elétrica. Os recursos são provenientes do Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste - FNE. A taxa de juros do FNE é 8,50% ao ano, considerando o bônus de adimplimento de 15%, incidente sobre o pagamento dos juros.

Dívida com o BNDES:

- Em 10 de abril de 2007, a CEMAR assinou o contrato de financiamento junto ao Banco Itaú BBA no valor de R\$28.481 mil, lastreados por recursos originários de repasse pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES. O custo deste financiamento é de TJLP + 4,8% ao ano. O prazo total é de 5 anos, com carência de 1 ano e amortização em 4 anos. Estes recursos se destinam a financiar a implantação do Programa de Combate às Perdas de Energia Elétrica do Sistema de distribuição da CEMAR, do Sistema de Gestão das Redes de Distribuição - "GEOREDE" e do Sistema Comercial da ELUCID - "UE-COM".

Neste contrato, a CEMAR apresenta os seguintes indicadores financeiros, a serem apurados anualmente com base nas suas demonstrações financeiras auditadas:

1ª Covenant: Quociente entre o Endividamento Financeiro Líquido pelo EBITDA menor ou igual a 4,50;

2ª Covenant: Quociente entre o Endividamento Financeiro Líquido pela soma do Endividamento Financeiro Líquido com o Patrimônio Líquido menor ou igual a 0,60.

- Em 11 de março de 2008, a CEMAR assinou o contrato de financiamento junto ao Unibanco - União de Bancos Brasileiros S.A. no valor de R\$79.663 mil, lastreados por recursos originários de repasse pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES. O custo deste financiamento é de

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

TJLP + 3,6% ao ano. O prazo total é de 5 anos, com carência de 1 ano e amortização em 4 anos. Estes recursos se destinam a financiar a implantação do projeto "Expansão e Qualidade Operacional CEMAR", com investimentos voltados ao combate das perdas comerciais de energia elétrica, a realização de ligações de novos consumidores e a atualização tecnológica da empresa.

Conforme contrato, a CEMAR apresentar os seguintes indicadores financeiros, a serem apurados anualmente com base nas suas demonstrações financeiras auditadas:

1ª Covenant: Quociente entre o Endividamento Financeiro Líquido pelo EBITDA menor ou igual a 2,50;

2ª Covenant: Quociente entre o Endividamento Financeiro Líquido pela soma do Endividamento Financeiro Líquido com o Patrimônio Líquido menor ou igual a 0,60.

Segue abaixo demonstração dos Covenants para os empréstimos do BNDES:

	<u>4T11</u>	<u>3T11</u>	<u>2T11</u>	<u>1T11</u>
(+) Empréstimos e financiamentos e Debêntures	1.385.239	1.177.232	1.212.481	1.202.534
(-) Disponibilidades e aplicações financeiras	-424.463	-189.483	-273.383	-418.249
(-) Dívida com ELETROBRÁS - ECF 1960/99	-162.281	-165.167	-163.134	-161.564
(-) Baixa renda	-15.835	-30.692	-21.212	-23.472
Endividamento financeiro líquido	782.660	791.890	754.752	599.249
(+) Lucro líquido	48.331	78.085	68.360	52.725
(+) Resultado financeiro líquido	9.336	11.640	18.312	7.385
(+) Provisão de IR e CSLL	18.763	4.630	9.397	22.134
(+) Participação nos lucros	-	-	-	-
(+) Depreciações e amortizações	20.280	24.683	19.706	25.772
(+) Outras despesas/receitas não recorrentes*	37.053	3.068	1.953	541
LAJIDA	133.763	122.106	117.728	108.557
LAJIDA (12 Meses)	482.154	454.227	467.769	488.710
Patrimônio Líquido	1.010.924	962.594	884.510	816.147
Endividamento financeiro líquido / LAJIDA ≤ 4,5	1,6	1,7	1,6	1,2
Endividamento financeiro líquido / endividamento financeiro líquido + PL) ≤ 0,6	0,4	0,5	0,5	0,4

* As outras despesas e receitas não recorrentes são provenientes de baixas e alienações do ativo imobilizado.

- Em 09 de dezembro de 2010, a CEMAR assinou um contrato de financiamento junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES no valor de R\$100.000 mil, lastreados por recursos originários, dentre outras fontes, de recursos do Fundo de Amparo ao Trabalhador – FAT, recursos do FAT – Depósitos Especiais e do Fundo de Participação PIS/PASEP. O custo deste financiamento é de TJLP + 4,91% ao ano. O prazo total é de 3 anos, com carência de 1 ano e amortização em 2 anos. Estes recursos se destinam a financiar a partes dos investimentos do ano de 2011 e reforço de capital de giro.

Conforme contrato, a CEMAR apresenta os seguintes indicadores financeiros, a serem apurados anualmente com base nas suas demonstrações financeiras auditadas:

1ª Covenant: Quociente entre o Endividamento Financeiro Líquido pelo EBITDA menor ou igual a 3,00;

2ª Covenant: Quociente entre o Endividamento Financeiro Líquido pela soma do Endividamento Financeiro Líquido com o Patrimônio Líquido menor ou igual a 0,70.

Segue abaixo demonstração dos Covenants para este empréstimo do BNDES:

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

	<u>4T11</u>	<u>3T11</u>	<u>2T11</u>	<u>1T11</u>
(+) Empréstimos e financiamentos e Debêntures	1.385.239	1.177.232	1.212.481	1.202.534
(-) Disponibilidades e aplicações financeiras	-424.463	-189.483	-273.383	-418.249
Endividamento financeiro líquido	960.776	987.749	939.098	784.285
LAJIDA	133.763	122.106	117.728	108.557
LAJIDA (12 Meses)	482.154	454.227	467.769	488.710
Patrimônio Líquido	1.010.924	962.594	884.510	816.147
Endividamento financeiro líquido / LAJIDA $\leq 3,0$	2,0	2,2	2,0	1,6
Endividamento financeiro líquido / endividamento financeiro líquido +PL $\leq 0,7$	0,5	0,5	0,5	0,5

- Em 11 de novembro de 2011, a CEMAR assinou um contrato de financiamento junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES no valor de R\$193.023,4 mil, lastreados por recursos originários do Fundo de Amparo ao Trabalhador – FAT, recursos do FAT – Depósitos Especiais e do Fundo de Participação PIS/PASEP. O valor total do financiamento é dividido em quatro subcréditos, conforme segue abaixo:
 - Subcrédito A: O valor contratado é de R\$70.626mil, liberados em 25 de novembro e 27 de dezembro de 2011, com o custo de TJLP + 2,21% ao ano. O prazo total é de 6 anos, com início de amortização em Janeiro de 2012. Em 31 de dezembro de 2011, a taxa efetiva dessa operação é de 8,21% ao ano.
 - Subcrédito B: O valor contratado é de R\$70.626mil, liberados em 25 de novembro e 27 de dezembro de 2011, com o custo de TJLP + 3,21% ao ano. O prazo total é de 6 anos, com início de amortização em Janeiro de 2012. Em 31 de dezembro de 2011, a taxa efetiva dessa operação é de 9,21% ao ano.
 - Subcrédito C: O valor contratado é de R\$50.772mil, com o total de R\$33.000 mil liberados nas datas de 25 de novembro e 27 de dezembro de 2011, e custo de 8,7% ao ano. O prazo total é de 10 anos, com carência de 2 anos e amortização em 8 anos com início em Dezembro 2013. Em 31 de dezembro de 2011, a taxa efetiva dessa operação é de 8,7% ao ano.
 - Subcrédito D: O valor contratado é de R\$1.000mil com custo de TJLP. O prazo total é de 6 anos, com um ano de carência e 5 anos de amortização com início em Dezembro 2017. Em 31 de dezembro de 2011.

Por fim, os financiamentos acima contratados têm por objetivo financiamento dos planos de investimentos da Emissora e reforço de capital de giro.

g) limites de utilização dos financiamentos já contratados

Especificamente para o Contrato com a Eletrobrás, ECF-2724/2008, para financiamento do custo direto do programa de obras no sistema de subtransmissão da CEMAR para o triênio 2009-2010-2011, o prazo-limite para utilização do volume total disponibilizado foi 30 de dezembro de 2011 no contrato inicial, porém com a celebração de termo aditivo foi prorrogado para 30 de junho 2012.

h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

Ocorrências significativas nas Demonstrações Financeiras (31 de dezembro de 2011 comparado a 31 de dezembro de 2010).

Sem ocorrências significativas.

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

Ocorrências significativas nas Demonstrações Financeiras (31 de dezembro de 2010 comparado a 31 de dezembro de 2009).

Sem ocorrências significativas.

Ocorrências significativas nas Demonstrações Financeiras (31 de dezembro de 2009 comparado a 31 de dezembro de 2008).

1) Adesão ao NOVO REFIS - Parcelamento de impostos - Lei 11.941/09

Em 28 de novembro de 2009, a CEMAR formalizou sua adesão ao parcelamento de que trata o art. 1º da Lei nº 11.941/2009 importando a desistência compulsória e definitiva do Parcelamento Especial - PAES. Nos termos das normas aplicáveis ao novo parcelamento o saldo remanescente dos débitos consolidados do Parcelamento Especial - PAES será parcelado em até 180 meses. A consolidação de tais débitos está pendente de conclusão pela Receita Federal do Brasil RFB.

Os principais benefícios desta adesão ao novo REFIS foram a redução de juros e multas no montante de R\$24.756, a possibilidade de saldar a parcela restante de juros e multas com a utilização de prejuízos fiscais, além do próprio desembolso de caixa parcelado. O montante inicial incluído no REFIS foi de R\$72.522. Visto que R\$34.028 serão compensados com prejuízos fiscais, o parcelamento efetivo que resultará em desembolsos futuros de caixa é de R\$ 38.493.

A referida dívida, no montante de R\$38.493 será quitada em 180 parcelas. A consolidação de tais débitos está pendente de conclusão pela Receita Federal do Brasil (RFB).

Os pagamentos do REFIS no valor de R\$1.645, estão sendo contabilizados na conta de outros impostos a recuperar até que seja homologado a consolidação dos débitos inclusos no parcelamento.

A consolidação de tais débitos está pendente de conclusão pela Receita Federal do Brasil (RFB).

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

Comentários dos Diretores da Companhia
Item 10 – Formulário de Referência (Instrução CVM 480/09)

10.2. Os diretores devem comentar:

- a) resultados das operações da Emissora, em especial:
 - i. descrição de quaisquer componentes importantes da receita

Nos últimos 3 exercícios, a Emissora gerou suas receitas principalmente a partir da distribuição de energia em sua área de concessão.

- ii. Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

Perdas de Energia

A Emissora se sujeita a dois tipos de perda de eletricidade: perdas técnicas e perdas comerciais. Perdas técnicas ocorrem no curso ordinário da distribuição de energia elétrica, enquanto perdas comerciais resultam do furto de energia, bem como de fraude, medição errada e erros de emissão de contas. As perdas de energia acarretam a necessidade da Emissora adquirir mais energia para fazer face às suas necessidades de distribuição, ocasionando um aumento dos custos de compra de energia para revenda.

O nível das perdas técnicas, medido sobre a energia injetada, teve sua meta determinada pela ANEEL em 12,42% e será válido para os 4 anos do ciclo tarifário corrente (de agosto de 2009 a julho de 2013).

Quanto às perdas não-técnicas dos últimos 12 meses, a Emissora encerrou 2011 com percentual de 21,0% medido sobre o mercado consumidor de baixa tensão, o que representa uma redução de 1,0 pontos percentuais em relação ao percentual de 22,0% medido ao final de 2010.

Incentivos Fiscais**Depreciação Acelerada**

O art. 31 da Lei nº 11.196/2005, regulamentado pelo Decreto nº 5.988/2006 concedeu o incentivo da depreciação acelerada incentivada, para efeito do cálculo do imposto sobre a renda, para bens adquiridos de 1º de janeiro de 2006 a 31 de dezembro de 2013, pelas pessoas jurídicas que tenham projeto aprovado para instalação, ampliação, modernização ou diversificação, enquadrado em setores da economia considerados prioritários para o desenvolvimento regional, em microrregiões menos desenvolvidas localizadas nas áreas de atuação da SUDENE e da SUDAM. A depreciação acelerada incentivada consiste na depreciação integral, no próprio ano da aquisição do bem.

Tal incentivo foi obtido pela CEMAR através da Portaria nº 0043, emitida pela SUDENE, em 27 de abril de 2007. Nos termos da Portaria MIN nº 1.211, emitida em 20 de dezembro de 2006, o Ministério de Integração Nacional relacionou os 217 Municípios do Estado do Maranhão como sendo enquadrados entre as microrregiões menos desenvolvidas a que se refere à Portaria da SUDENE. Dessa forma, a CEMAR vem utilizando o incentivo para todos os 217 Municípios do Estado do Maranhão.

Isenção de 75% do Imposto de Renda

Em 14 de maio de 2007, a Agência para o Desenvolvimento do Nordeste - ADENE, atual Superintendência para o Desenvolvimento do Nordeste - SUDENE, que pertence ao Ministério de Integração Nacional, emitiu o Laudo Constitutivo nº. 0061/2007, que outorga à CEMAR ampliação do percentual de redução do imposto de renda de 25%

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

para 75% sob a justificativa de modernização total das suas instalações elétricas, com prazo de vigência de 2007 até o ano de 2016.

A CVM através da Deliberação nº. 555, emitida em 12 de novembro de 2008, aprovou o pronunciamento técnico CPC 07 que trata de subvenções e assistências governamentais, determinando o reconhecimento contábil das subvenções concedidas em forma de redução ou isenção tributária como receita. A receita total até 31 de dezembro de 2011 é de R\$47.978 (até 31 de dezembro de 2010 é de R\$42.852). A lei nº. 11.638/07 extinguiu as reservas de capital e Doações e Subvenção para Investimento e criou a Reserva de Incentivos Fiscais, onde a assembleia geral poderá, por proposta dos órgãos da Administração, destinar para a reserva de incentivos fiscais a parcela do lucro líquido decorrente de doações ou subvenções governamentais para investimentos, que poderá ser excluída da base de cálculo do dividendo obrigatório.

O efeito do benefício, acumulado até 31 de dezembro de 2011, totaliza R\$256.419 (R\$208.441 em 31 de dezembro de 2010).

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

A receita operacional líquida da Emissora no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 foi de R\$1.912,1 milhões, com aumento de 8,9%, se comparado com a receita operacional de R\$1.756,4 milhões do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, devido ao crescimento de 5,5% no volume de energia vendida para o mercado consumidor.

A receita operacional da Emissora no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 foi de R\$1.756,4 milhões, com aumento de 8,5% se comparado com a receita operacional de R\$1.618,6 milhões do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009. Novamente, o aumento no volume de energia distribuída, de 16,3% foi preponderante para tal crescimento.

Ao final de agosto de 2009, a Emissora passou pelo processo de Revisão Tarifária Periódica, no qual a tarifa média praticada pela CEMAR foi reajustada em -1,64%, já considerando o efeito dos componentes financeiros. Essa tarifa é válida pelo período de 4 anos do ciclo tarifário (de agosto de 2009 a agosto de 2013), entretanto será reajustada anualmente pelo processo de Reajuste Tarifário Anual.

Em agosto de 2011, no seu processo de Reajuste Tarifário Anual, a CEMAR teve sua tarifa média praticada reajustada em 7,25%.

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 Emissora

Os principais indexadores presentes no plano de negócios da Emissora são o IGP-M, IPCA, CDI, TJLP e taxa de câmbio (Dólar):

- IGP-M: Parte da metodologia do órgão regulador para determinação da tarifa de venda na distribuição de energia está atrelada ao IGP-M, assim como 11,7% do endividamento da Companhia.
- IPCA: As tarifas dos contratos de compra de energia estão atreladas ao IPCA.
- CDI: Todas as aplicações financeiras da Emissora e cerca de 24,6% do seu endividamento total estão atrelados ao CDI.
- TJLP: 22,1% do endividamento da Companhia está atrelado a TJLP.
- Taxas de câmbio: 0,7% do endividamento da Companhia está indexado ao Dólar.

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

Comentários dos Diretores da Companhia
Item 10 – Formulário de Referência (Instrução CVM 480/09)

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

a) introdução ou alienação de segmento operacional

Não se aplica

b) constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Não se aplica

c) Eventos ou operações não usuais.

Não se aplica

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

Comentários dos Diretores da Companhia
Item 10 – Formulário de Referência (Instrução CVM 480/09)

10.4. Os diretores devem comentar:**a) Mudanças significativas nas práticas contábeis**

A Companhia adotou as normas do CPC descritas abaixo no decorrer do exercício findo em 31 de dezembro de 2010, inclusive para o período comparativo de 31 de dezembro de 2009 e no balanço patrimonial de abertura em 1 de janeiro de 2009.

Normas CPC adotadas aplicáveis no exercício de 2010.

CPC 18 – Investimento em Coligada e em Controlada

CPC 20 – Custos de Empréstimos

CPC 23 – Políticas Contábeis, Mudança de Estimativa e Retificação de Erro

CPC 24 – Evento Subseqüente

CPC 25 – Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes

CPC 26 – Apresentação das Demonstrações Contábeis

CPC 30 – Receitas

CPC 32 – Tributos sobre o Lucro

CPC 33 – Benefícios a Empregados

CPC 37 – Adoção Inicial das Normas Internacionais de Contabilidade

CPC 38 – Instrumentos financeiros: Reconhecimento e Mensuração

CPC 39 – Instrumentos Financeiros: Apresentação

CPC 40 – Instrumentos Financeiros: Evidenciação

CPC 41 – Resultado por Ação

CPC 43 – Adoção Inicial dos Pronunciamentos Técnicos CPC 15 ao 43

ICPC 01 – Contratos de Concessão

ICPC 04 – Alcance do Pronunciamento Técnico CPC 10 - Pagamentos Baseados em Ações

ICPC 05 – CPC 10 - Pagamentos Baseados em Ações - Transações de Ações do Grupo e em Tesouraria

ICPC 08 – Contabilização da Proposta de Pagamento de Dividendos

b) Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

A aplicação das normas ("novas normas"), descritas no item acima, impactaram montantes apresentados nas

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

demonstrações financeiras da Companhia.

Com adoção do ICPC01 a companhia entende que todos os itens antes registrados no ativo imobilizado, pertencem à concessão de distribuição de energia elétrica, sendo assim, estes saldos passam a ser registrados no Ativo Intangível Contrato de Concessão de Serviços e Ativo Financeiro conforme regra estabelecida por esta interpretação da norma contábil. Demonstrados nas notas explicativas 11 e 12.

Reversão de Ativos e Passivos Regulatórios

Em 2008, entrou em vigor a Lei nº 11.638/07, bem como a Medida Provisória nº 449, de 3 de dezembro de 2008, que alteraram, revogaram e introduziram novos dispositivos à Lei das Sociedades por Ações. As alterações promovidas visam, principalmente, atualizar a legislação societária brasileira para possibilitar o processo de convergência das práticas contábeis adotadas no Brasil com aquelas constantes das normas internacionais de contabilidade (IFRS), e permitir que novas normas e procedimentos contábeis sejam expedidos pela CVM em consonância com os padrões internacionais de contabilidade.

Como parte deste processo de harmonização, a Emissora optou por elaborar balanço patrimonial de transição em 01 de janeiro de 2008, que é o ponto de partida da contabilidade de acordo com a legislação societária modificada pela Lei nº 11.638/07 e pela Medida Provisória nº 449/08.

c) Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Ressalvas: Não houve ressalvas no parecer dos auditores independentes em relação às demonstrações financeiras de 2011, 2010 e 2009.

Ênfases: Não houve ênfases no parecer dos auditores independentes em relação às demonstrações financeiras de 2011, 2010 e 2009.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Comentários dos Diretores da Companhia
Item 10 – Formulário de Referência (Instrução CVM 480/09)

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

Estimativas contábeis

A preparação das demonstrações financeiras de acordo com as normas IFRS e as normas CPC exigem que a Administração faça julgamentos, estimativas e premissas que afetam a aplicação de políticas contábeis e os valores reportados de ativos, passivos, receitas e despesas. Os resultados reais podem divergir dessas estimativas.

Estimativas e premissas são revistos de uma maneira contínua. Revisões com relação a estimativas contábeis são reconhecidas no período em que as estimativas são revisadas e em quaisquer períodos futuros afetados.

a. Instrumentos financeiros

Os instrumentos financeiros não-derivativos incluem aplicações financeiras, investimentos em instrumentos de dívida e patrimônio, contas a receber e outros recebíveis, incluindo os recebíveis relativos aos serviços de concessão, caixa e equivalentes de caixa, empréstimos e financiamentos, assim como contas a pagar e outras dívidas (vide Nota Explicativa nº 30).

Os instrumentos financeiros não-derivativos são reconhecidos inicialmente pelo valor justo acrescido, para instrumentos que não sejam reconhecidos pelo valor justo através de resultado, quaisquer custos de transação diretamente atribuíveis. Posteriormente ao reconhecimento inicial, os instrumentos financeiros não derivativos são mensurados conforme descrito abaixo.

- **Instrumentos mantidos até o vencimento**

São ativos financeiros não derivativos com pagamentos fixos ou determináveis com vencimentos definidos e para os quais a Emissora tem a intenção positiva e a capacidade de manter até o vencimento os seus instrumentos financeiros, esses são classificados como mantidos até o vencimento. Investimentos mantidos até o vencimento são mensurados pelo custo amortizado utilizando o método da taxa de juros efetiva, deduzido de eventuais reduções em seu valor recuperável.

- **Instrumentos disponíveis para venda**

Os investimentos da Emissora em instrumentos financeiros, de patrimônio e de certos ativos relativos a instrumentos de dívida, são classificados como disponíveis para venda, quando após o reconhecimento inicial, são avaliadas pelo valor justo e as suas flutuações, exceto reduções em seu valor recuperável, e as diferenças em moeda estrangeira destes instrumentos, são reconhecidas diretamente no patrimônio líquido, líquidos dos efeitos tributários. Quando um investimento deixa de ser reconhecido, o ganho ou a perda acumulada no patrimônio líquido é transferido para o resultado.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

- **Instrumentos financeiros ao valor justo através do resultado**

Um instrumento é classificado pelo seu valor justo através do resultado, se for mantido para negociação, ou seja, designado como tal quando do reconhecimento inicial. Os instrumentos financeiros são designados pelo valor justo através do resultado se a Emissora gerencia esses investimentos e toma a decisão de compra e venda com base em seu valor justo de acordo com a estratégia de investimentos e gerenciamento de risco documentado pela Emissora. Após o reconhecimento inicial, os custos de transação atribuíveis são reconhecidos nos resultados quando incorridos. Instrumentos financeiros ao valor justo através do resultado são medidos pelo valor justo, e suas flutuações são reconhecidas no resultado.

- **Empréstimos e recebíveis**

Os empréstimos e recebíveis são mensurados pelo custo amortizado por meio da utilização do método da taxa efetiva de juros, reduzidos por eventuais reduções no valor recuperável.

São ativos financeiros não derivativos com pagamentos fixos ou determináveis que não são cotados em mercado ativo.

b. Moeda estrangeira

A Administração da Emissora definiu que sua moeda funcional é o real de acordo com as normas descritas no CPC 02 – Efeitos nas Mudanças nas Taxas de Câmbio e Conversão de Demonstrações Contábeis, aprovados pela Deliberação CVM 534.

Transações em moeda estrangeira, isto é, todas aquelas que não realizadas na moeda funcional, são convertidas pela taxa de câmbio das datas de cada transação. Os ativos e passivos monetários denominados em moedas estrangeiras foram convertidos para reais pela taxa de câmbio da data do fechamento do balanço. As diferenças decorrentes da conversão de moeda foram reconhecidas no resultado do exercício. (vide Nota Explicativa nº 30).

c. Ativos circulante e não circulante:

- ***Provisão para créditos de liquidação duvidosa***

Constituída em montante considerado suficiente pela Administração para cobrir eventuais perdas na realização das contas a receber (vide Nota Explicativa nº 7a).

Para clientes com débitos relevantes, é feita análise individual do saldo a receber dos consumidores, por classe de consumo, considerado de difícil recebimento.

Para os demais casos, utilizamos a seguintes regras: (i) consumidores residenciais - Vencidos há mais de 90 dias; (ii) consumidores comerciais - vencidos há mais de 180 dias; (iii) consumidores industriais, rurais, poderes públicos, iluminação pública e serviços públicos e outros - vencidos há mais 360 dias.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

- ***Redução ao valor recuperável de ativos***

O intangível tem o seu valor recuperável testado, no mínimo, anualmente, caso haja indicadores de perda de valor. Os ativos intangíveis com vida útil indefinida têm a recuperação do seu valor testada anualmente independentemente de haver indicadores de perda de valor.

d. Passivos circulante e não circulante

Os passivos circulante e não circulante são demonstrados pelos valores conhecidos ou calculáveis acrescidos, quando aplicável, dos correspondentes encargos, variações monetárias e/ou cambiais incorridas até a data do balanço patrimonial. Quando aplicável, os passivos circulante e não circulante são registrados a valor presente com base em taxas de juros que refletem o prazo, a moeda e o risco de cada transação. A contrapartida dos ajustes a valor presente é contabilizada contra as contas de resultado que deram origem ao referido passivo. A diferença entre o valor presente de uma transação e o seu valor de face é apropriada ao resultado de longo do prazo do contrato com base no método do custo amortizado e da taxa de juros efetiva.

- ***Provisão para contingências***

Estão constituídas com base na avaliação do risco potencial de perda sobre as ações em andamento, embasadas em relatórios preparados por consultores jurídicos externos e pelos consultores jurídicos da Emissora.

e. Provisões

Uma provisão é reconhecida no balanço quando a Emissora possui uma obrigação legal ou constituída como resultado de um evento passado, e é provável que um recurso econômico seja requerido para saldar tal obrigação. As provisões são registradas tendo como base as melhores estimativas do risco envolvido.

f. Imposto de renda e contribuição social correntes e diferidos

O imposto de renda e a contribuição social do exercício corrente e diferido são calculados com base nas alíquotas de 15%, acrescidas do adicional de 10% sobre o lucro tributável excedente a R\$240,00 para o imposto de renda e 9% sobre o lucro tributável para a contribuição social sobre o lucro líquido, e consideram a compensação de prejuízos fiscais e base negativa de contribuição social, limitada a 30% do lucro real.

Os impostos ativos diferidos decorrentes de prejuízo fiscal, base negativa da contribuição social e diferenças temporárias foram constituídos em conformidade com a Instrução CVM nº 371, de 27 de junho de 2002, e consideram o histórico de rentabilidade e a expectativa de geração de lucros tributáveis futuros fundamentada em estudo técnico de viabilidade aprovado pelos órgãos da Administração.

A Emissora optou pela adoção do Regime Tributário de Transição (RTT), ou seja, os ajustes decorrentes da adoção da Lei nº 11.638/07 e da Lei nº 11.941/99, não terão efeitos tributários.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas**g. Plano de complementação de aposentadoria e pensão**

Os custos associados ao plano de aposentadoria e pensão patrocinado pela CEMAR são reconhecidos pelo regime de competência e em conformidade com a Deliberação nº 371/2000 da CVM e NPC nº 26 do IBRACON. A Emissora não vem reconhecendo os superávits do seu plano de aposentadoria e pensão no resultado do exercício.

Os custos de patrocínio de plano de pensão são reconhecidos como despesas por se tratar de planos de contribuição definida.

De acordo com a Deliberação nº. 600 da CVM de 07 de outubro de 2009, a partir do exercício de 2011 as empresas de capital aberto foram obrigadas a incluir em suas demonstrações financeiras os passivos oriundos dos benefícios aos quais os empregados têm direito, com base nas regras estabelecidas no pronunciamento CPC33 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis.

h. Plano de remuneração baseado em ações

Não se aplica.

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

Comentários dos Diretores da Companhia
Item 10 – Formulário de Referência (Instrução CVM 480/09)

10.6. Com relação aos controles internos adotados para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis, os diretores devem comentar:

- a) grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las**

A Emissora considera seus controles internos suficientes dado o tipo de atividade e o volume de transações que opera. Adicionalmente, face à complexidade das atividades e inovações tecnológicas, a Administração está empenhada no aprofundamento, revisão e melhoria contínua de seus processos, e na implementação de novas ferramentas para revisão e controles internos.

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

O relatório sobre procedimentos contábeis e de controles internos referente ao exercício de 2011 está sendo elaborado pelos auditores independentes.

Porém, com base no relatório elaborado em 2010, a Administração da Emissora atualmente acredita não haver fatos ou aspectos que possam indicar a presença de deficiências significativas ou fraquezas materiais nos controles internos e que suas Demonstrações Financeiras refletem adequadamente o resultado de nossas operações, situação financeira e patrimonial.

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

Comentários dos Diretores da Companhia
Item 10 – Formulário de Referência (Instrução CVM 480/09)

10.7. Caso a Emissora tenha feito oferta pública de distribuição de valores mobiliários, os diretores devem comentar:

- a) como os recursos resultantes da oferta foram utilizados

Não houve.

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

Não houve.

- c) caso tenha havido desvios, as razões para tais desvios

Não houve.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

Comentários dos Diretores da Companhia
Item 10 – Formulário de Referência (Instrução CVM 480/09)

10.8. Os diretores devem descrever os itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras da Emissora, indicando:

- a) os ativos e passivos detidos pela Emissora, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (off-balance sheet items), tais como:
- i. arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos
 - ii. carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos
 - iii. contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços
 - iv. contratos de construção não terminada
 - v. contratos de recebimentos futuros de financiamentos

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

- b) outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Não se aplica

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

Comentários dos Diretores da Companhia
Item 10 – Formulário de Referência (Instrução CVM 480/09)

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

- a) como tais itens alteram ou poderão vir a alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras da Emissora**

Conforme mencionado no item 10.8 acima, não há itens não evidenciados nas demonstrações financeiras.

- b) natureza e o propósito da operação**

Conforme mencionado no item 10.8 acima, não há itens não evidenciados nas demonstrações financeiras.

- c) natureza e montante das obrigações assumidas e dos direitos gerados em favor da Emissora em decorrência da operação**

Conforme mencionado no item 10.8 acima, não há itens não evidenciados nas demonstrações financeiras.