

## Índice

---

### 5. Gerenciamento de riscos e controles internos

|  |    |
|--|----|
| 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos            | 1  |
| 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado | 7  |
| 5.3 - Descrição - Controles Internos                 | 9  |
| 5.4 - Alterações significativas                      | 10 |

### 10. Comentários dos diretores

|  |     |
|--|-----|
| 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais          | 11  |
| 10.2 - Resultado operacional e financeiro          | 70  |
| 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs                  | 78  |
| 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases | 81  |
| 10.5 - Políticas contábeis críticas                | 95  |
| 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs   | 109 |
| 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados            | 110 |
| 10.8 - Plano de Negócios                           | 112 |
| 10.9 - Outros fatores com influência relevante     | 113 |

## 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 que podem influenciar os negócios da Companhia, conforme descrito abaixo:

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

O governo brasileiro poderá intervir na economia nacional e realizar modificações significativas em suas políticas e normas monetárias, fiscais, creditícias e tarifárias. As medidas tomadas no passado pelo governo brasileiro para controlar a inflação, além de outras políticas e normas, implicaram aumento das taxas de juros, mudança das políticas fiscais, controle de salários e preços, bloqueio ao acesso a contas bancárias, desvalorização cambial, controle de capital e limitação às importações, entre outras medidas. Não temos controle sobre quais medidas ou políticas o governo brasileiro poderá adotar no futuro, e não podemos prevê-las. Nossos negócios, nossa situação financeira, o resultado de nossas operações e nossas perspectivas poderão ser prejudicados de maneira significativa por modificações relevantes nas políticas ou normas que envolvam ou afetem fatores, tais como:

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

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

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

***A inflação e certas medidas governamentais para contê-la podem ter efeitos adversos sobre a economia brasileira, o mercado mobiliário brasileiro e/ou os negócios da Companhia.***

O Brasil experimentou, no passado, taxas de inflação bastante elevadas, que foram reduzidas com a implementação do Plano Real, em 1994. A moeda brasileira, historicamente, vem apresentando desvalorizações frequentes, criando, assim, pressões inflacionárias adicionais no Brasil, que resultam na necessidade de adoção de políticas recessivas pelo Governo Federal para conter a demanda agregada.

A inflação, juntamente com medidas governamentais destinadas a combatê-la e as especulações acerca dessas medidas, tiveram efeitos negativos significativos sobre a economia brasileira no passado recente.

Em 30 de junho de 1999, ficou estabelecida, como diretriz para fixação do regime de política monetária, a sistemática de "metas para a inflação". As metas e os respectivos intervalos são definidos pelo Conselho Monetário Nacional ("CMN"), assim como, o índice de preços.

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, 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 2011, o IPCA foi de 5,7%, 3,1%, 4,5%, 5,9%, 4,3%, 5,9% e 6,5% em cada ano, tendo sido cumprida a meta estabelecida pelo Governo. A previsão para o ano de 2012 é que a inflação permaneça dentro da meta e atinja 5,27%.

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% e 5,10%, de 2002 a 2011, para cada ano, com a expectativa de atingir 4,59% em 2012.

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

Caso as taxas de inflação voltem a aumentar, os negócios da Companhia, sua condição financeira e o resultado de suas operações poderão ser afetados negativamente.

Adicionalmente, eventuais futuras medidas do governo brasileiro, inclusive redução das taxas de juros, intervenção no mercado de câmbio e ações para ajustar ou fixar o valor do Real poderão desencadear aumento de inflação. Se o Brasil experimentar inflação elevada no futuro, talvez não sejamos capazes de reajustar os preços que cobramos de nossos clientes e pagadores para compensar os efeitos da inflação sobre a nossa estrutura de custos, o que poderá resultar em aumento de nossos custos e nos afetar adversamente.

### ***Efeitos das Flutuações das Taxas de Câmbio.***

A moeda brasileira tem historicamente sofrido frequentes desvalorizações. No passado, o Governo Federal implementou diversos planos econômicos e fez uso de diferentes políticas cambiais, incluindo desvalorizações repentinas, pequenas desvalorizações periódicas (durante as quais a frequência dos ajustes variou de diária a mensal), sistemas de câmbio flutuante, controles cambiais e dois mercados de câmbio. As desvalorizações cambiais em períodos de tempo mais recentes resultaram em flutuações significativas nas taxas de câmbio do Real frente ao Dólar. Em 31 de dezembro de 2009, a taxa de câmbio entre o real e o dólar era de R\$ 1,74 por US\$ 1,00, o que apresenta uma valorização do Real de 25% desde 31 de dezembro de 2008. Em 31 de dezembro de 2010, a taxa de câmbio entre o real e o dólar era de R\$ 1,66 por US\$ 1,00 o que representa uma valorização do Real de 4% desde 31 de dezembro de 2009. Já 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 o que representa uma desvalorização do Real de 12,6% desde 31 de dezembro de 2010.

Não é possível assegurar que a taxa de câmbio entre o Real e o Dólar irá permanecer nos níveis atuais. Entretanto, em 31 de maio de 2012, a Companhia não possui qualquer dívida atrelada ao Dólar.

### ***Efeitos das Flutuações das Taxas de Juros.***

O Comitê de Política Monetária – COPOM estabelece as metas das taxas de juros básicas para o sistema bancário brasileiro. Em anos recentes, 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 chegado a para 26,5%. A taxa básica de juros permaneceu em alta até

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

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, o COPOM voltou a elevar a taxa básica de juros diante da expectativa de alta da inflação, atingindo o patamar de 10,75% ao final de 2010. Em 2011, após uma sequência de cinco aumentos consecutivos na taxa básica de juros, referida taxa chegou ao patamar de 12,5%, sendo que na penúltima reunião realizada em 2011, o COPOM fez uma redução para 11,50% fechando o ano a 11%, com a expectativa de atingir 8% ao final de 2012. A 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. Em 31 de dezembro de 2011, a Companhia possuía empréstimos e financiamentos não atrelados à variação cambial de R\$ 811 milhões, 70% da dívida indexado ao IGP-M, 16% da dívida atrelada a SELIC e 14,% da dívida atrelada ao IPCA. Caso haja uma elevação das taxas de juros que influencie esses indexadores, as despesas financeiras da Companhia consequentemente aumentarão.

Ademais, taxas de juros reais elevadas, se mantidas por um período relevante de tempo, tendem a inibir o crescimento econômico e em consequência a demanda agregada. Uma redução do nível de atividade tende a reduzir o consumo industrial de energia elétrica tendo potencial de afetar, no longo prazo, os preços de venda de energia elétrica. Neste contexto, futuros investimentos que, devido ao seu estágio inicial, ainda não tenham tido sua energia futura vendida em contratos de longo prazo poderiam obter preço de venda de sua produção futura inferior ao atualmente esperado, reduzindo o retorno esperado de investimentos futuros.

***A deterioração das condições econômicas e de mercado em outros países, principalmente nos considerados emergentes, pode afetar negativamente a economia brasileira e os negócios da Companhia.***

O valor de mercado de valores mobiliários de companhias brasileiras é influenciado, em diferentes escalas, pelas condições econômicas e de mercado de outros países, incluindo outros países da América Latina e países de economia emergente. Embora a conjuntura econômica nesses países possa ser significativamente diferente da conjuntura econômica no Brasil, a reação dos investidores aos acontecimentos nesses outros países pode causar um efeito adverso sobre o valor de mercado dos valores mobiliários de emissores brasileiros. Crises em outros países de economia emergente podem reduzir o interesse dos investidores nos valores

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

mobiliários dos emissores brasileiros, inclusive os valores mobiliários de emissão da Companhia. Isso poderia prejudicar o preço de mercado das ações de emissão da Companhia, além de dificultar o acesso da Companhia ao mercado de capitais e ao financiamento das suas operações no futuro em termos aceitáveis, ou sob quaisquer condições.

A economia brasileira também é afetada por condições econômicas e de mercado internacionais de modo geral, especialmente condições econômicas e de mercado dos Estados Unidos. Os preços das ações na BM&FBOVESPA, por exemplo, historicamente foram sensíveis a flutuações das taxas de juros dos Estados Unidos, bem como às variações dos principais índices de ações norte-americanas.

Não há como garantir que futuros acontecimentos em outros países, principalmente os emergentes, não afetarão a oferta de crédito às companhias brasileiras, podendo, deste modo, vir a afetar negativamente a oferta de crédito para a Companhia e ainda resultar em impacto material adverso nos resultados da Companhia.

***O Governo Federal regularmente implementa alterações no regime fiscal que podem acarretar aumento da carga tributária para as empresas brasileiras.***

O Governo Federal regularmente implementa alterações no regime fiscal, que afetam os participantes do mercado de energia, a Companhia, as distribuidoras e os consumidores industriais. Estas alterações incluem mudanças nas alíquotas e, ocasionalmente, a cobrança de tributos temporários, cuja arrecadação é associada a determinados propósitos governamentais específicos. Algumas dessas medidas poderão resultar em aumento da carga tributária da Companhia, que poderá, por sua vez, influenciar sua lucratividade, e afetar adversamente os preços de sua energia vendida e seu resultado financeiro. Não há garantias de que a Companhia será capaz de manter seus preços, seu fluxo de caixa projetado ou sua lucratividade se ocorrerem alterações significativas nos tributos aplicáveis às suas operações e ao mercado de energia elétrica.

***A volatilidade e falta de liquidez do mercado de valores mobiliários brasileiro poderão limitar a capacidade de venda dos valores mobiliários da Companhia pelo preço e no momento desejados.***

Não há garantias de que haverá um mercado de negócios ativo e líquido para os valores mobiliários de emissão da Companhia. Mercados de negócios ativos e líquidos, normalmente, resultam em menor volatilidade de preço e maior eficácia em efetuar as ordens de compra e venda dos investidores. O preço de mercado dos valores mobiliários da Companhia poderá

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

variar significativamente em decorrência de inúmeros fatores, alguns dos quais estão fora de seu controle, como eventual falta de atividade e de liquidez. Em caso de queda do preço de mercado dos valores mobiliários da Companhia, o investidor poderá perder grande parte ou todo o seu investimento.

**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 nem 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 nem 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 nem 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 nem 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 nem possuiu nos últimos três exercícios sociais, política formal de controle de gerenciamento de riscos.

**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



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

de Referência, e nem 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, o que permitiu a realização de uma redução de capital no montante de R\$ 360 milhões em janeiro de 2011 sem afetar a capacidade de liquidação de suas obrigações. Ressalta-se que as demonstrações financeiras de 2011, 2010 e 2009 foram preparadas com base nos pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC aplicáveis à suas operações os quais estão alinhados as práticas contábeis internacionais segundo o *International Financial Reporting Standards – “IFRS”*. 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. 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, segundo a Agência Nacional de Energia Elétrica (“ANEEL”), representando, em 31 de dezembro de 2011, aproximadamente 1,9% de toda a capacidade instalada do Brasil.

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, contando com um total de 29 turbinas e 2.241 MW de capacidade instalada.

A receita operacional bruta do exercício de 2011 da Companhia foi de R\$ 1.063,5 milhão, 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 Spot, 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%.

As receitas financeiras foram de R\$ 39,5 milhões, ou redução de 22,0% em relação a 2010, principalmente devido ao menor volume de aplicações financeiras no período. As despesas financeiras diminuíram 13,9%, tendo em vista o efeito da variação do Índice Geral de Preços do

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

Mercado – IGP-M em 2011 de 5,10% em comparação com 11,32% em 2010. Esse índice de preços é um dos principais indexadores da dívida da Companhia.

A receita operacional bruta do exercício de 2010 da Companhia foi de R\$ 964,9 milhões, apresentando um crescimento de R\$ 79,5 milhões, ou 9,0% acima do ano anterior, principalmente pelos maiores preços nos contratos bilaterais aliado ao maior volume de comercialização nos mercados MRE (conforme definido abaixo) e Spot. Ademais, as vendas de energia nos contratos de leilões aumentaram em R\$ 16,4 milhões em relação a 2009 devido ao reajuste dos preços. Como efeito da maior geração de energia, a receita da Companhia cresceu R\$ 5,9 milhões ou 30,3% nas operações provenientes do Mecanismo de Realocação de Energia ("MRE"), enquanto que registrou-se queda significativa no preço da energia no mercado Spot. A receita de venda de energia nesse mercado teve redução de 13,2% (R\$ 4,7 milhões), sendo que a receita líquida foi de R\$ 862,3 milhões e o Ebitda foi de R\$ 599,6 milhões, apresentando margem de 69,5%.

As receitas financeiras foram de R\$ 50,7 milhões, redução de 14,8% em relação a 2009, principalmente devido à receita de variação monetária apurada em 2009, de R\$ 13,8, em virtude da deflação no Índice Geral de Preços do Mercado – IGP-M. As despesas financeiras por sua vez aumentaram 23,6 %, tendo em vista o efeito da variação do Índice Geral de Preços do Mercado – IGP-M em 2010 de 11,32% em comparação à deflação de -1,72% em 2009. Esse índice de preços é um dos principais indexadores da dívida da Companhia.

A receita operacional bruta do exercício de 2009 foi de R\$ 885,4 milhões, apresentando crescimento de R\$ 63,9 milhões, ou 7,8% acima em relação ao ano anterior, principalmente pelo maior volume de comercialização nos contratos bilaterais aliado aos maiores preços estabelecidos. Ademais, as vendas de energia nos contratos de leilões tiveram redução de R\$ 20,3 milhões em relação a 2008, devido à retração de 11,9% no volume de vendas. Como efeito da maior geração de energia, a receita cresceu R\$ 9,2 milhões (ou 89,8%) nas operações provenientes do MRE, enquanto que registrou-se queda significativa no preço da energia no mercado Spot. Apesar da redução no preço, a receita de venda de energia nesse mercado teve aumento de 56,5% (R\$ 13,0 milhões), sendo que a receita líquida foi de R\$ 780,3 milhões e o Ebitda foi de R\$ 478,7 milhões, apresentando margem de 59,8%.

As receitas financeiras aumentaram 32,3% em relação a 2008, como decorrência da geração de caixa favorável, enquanto as despesas financeiras recuaram 37,7%, tendo em vista o efeito da deflação do Índice Geral de Preços do Mercado – IGP-M em 2009 (-1,72%) em comparação à alta de 9,81% em 2008. Vale esclarecer que o IGP-M era o indexador da dívida que a Companhia possuía junto a Centrais Elétricas Brasileiras S.A. ("Eletrobrás").

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****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 2011, a Companhia manteve a estrutura de capital que julgava adequada às suas atividades, sendo que em janeiro de 2011, foi efetivada a redução de capital de R\$ 360 milhões aprovada por meio da Assembleia Geral Extraordinária, realizada em Novembro de 2010. O Patrimônio Líquido da Companhia foi R\$ 2.825,3 milhões no exercício de 2011, R\$ 3.253,8 milhões em 2010 e R\$ 3.319,4 milhões em 2009. As alterações ocorridas no Patrimônio Líquido decorreram da redução de capital de R\$ 360 milhões, do aumento relativo à reserva legal constituída de 5% do lucro líquido do período e pela realização em ajustes de avaliação patrimonial da depreciação do custo atribuído aplicado na adoção inicial do IFRS ocorrida em 1º de janeiro de 2009. A dívida líquida em 2011 foi de R\$ 600,9 milhões, comparada com R\$ 341,4 milhões no exercício anterior (representada pelo endividamento, deduzidos os recursos em caixa e equivalentes de caixa). Em 2009, a dívida líquida representava R\$ R\$ 468,7 milhões. Este acréscimo deveu-se principalmente pela redução de capital ocorrida em janeiro de 2011. A redução da dívida líquida ocorrida entre os anos de 2009 e 2010 ocorreu, principalmente, por conta da geração de caixa das operações, pelas amortizações de dívida e pela emissão de debêntures durante o ano de 2010 com taxas mais atrativas, com a correspondente quitação da dívida com Eletrobrás.

Em 31 de dezembro de 2011, o capital social da Companhia era de R\$ 1.639,1 milhão, 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 para os dois anos anteriores, respectivamente, em dezembro de 2010 e 2009, eram representados pelo valor de R\$ 1.999,1 milhões. A representatividade em ações, para 2010, foi de 31.477.761 ações ordinárias e 62.955.522 ações preferenciais, todas nominativas, escriturais, sem valor nominal, diferentemente da estrutura de 2009 que tinha o Capital Social representado por 34.590.819 ações ordinárias e 59.842.464 ações preferenciais, todas nominativas, escriturais, sem valor nominal. Esta diferença na representatividade do Capital Social é decorrente da realização de Conversão de ações durante o ano de 2010, conforme detalhado no item 6.3 do Formulário de Referência.

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

| <b>Em milhares de reais</b>                  | <b>2011</b>      | <b>%</b>      | <b>2010</b>      | <b>%</b>      | <b>2009</b>      | <b>%</b>      |
|--|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|
| Capital de terceiros                         | 1.585.203        | 35,9%         | 1.621.717        | 33,3%         | 1.657.856        | 33,3%         |
| Capital próprio                              | 2.825.265        | 64,1%         | 3.253.807        | 66,7%         | 3.319.366        | 66,7%         |
| <b>Total do passivo e patrimônio líquido</b> | <b>4.410.468</b> | <b>100,0%</b> | <b>4.875.524</b> | <b>100,0%</b> | <b>4.977.222</b> | <b>100,0%</b> |

Os quadros abaixo demonstram a distribuição do capital social da Companhia, durante os anos de 2011 a 2009, entre seus acionistas:

| <b>Exercício 2011<br/>Acionistas</b>            | <b>Ações Ordinárias</b> |            | <b>Ações Preferenciais</b> |            | <b>Total</b>      |            |
|---|-------------------------|------------|----------------------------|------------|-------------------|------------|
|   | <b>QTDE</b>             | <b>%</b>   | <b>QTDE</b>                | <b>%</b>   | <b>QTDE</b>       | <b>%</b>   |
| Duke Energy International, Brasil Ltda.         | 31.180.720              | 99,06      | 57.849.548                 | 91,89      | 89.030.268        | 94,28      |
| Duke Energy International, Brazil Holdings Ltd. | -                       | 0,00       | 735.023                    | 1,17       | 735.023           | 0,78       |
| Companhia do Metropolitano de S.Paulo           | -                       | 0,00       | 1.323.627                  | 2,10       | 1.323.627         | 1,40       |
| Outros  | 297.041                 | 0,94       | 3.047.324                  | 4,84       | 3.344.365         | 3,54       |
| <b>Total</b>                                    | <b>31.477.761</b>       | <b>100</b> | <b>62.955.522</b>          | <b>100</b> | <b>94.433.283</b> | <b>100</b> |

| <b>Exercício 2010<br/>Acionistas</b>            | <b>Ações Ordinárias</b> |            | <b>Ações Preferenciais</b> |            | <b>Total</b>      |            |
|---|-------------------------|------------|----------------------------|------------|-------------------|------------|
|   | <b>QTDE</b>             | <b>%</b>   | <b>QTDE</b>                | <b>%</b>   | <b>QTDE</b>       | <b>%</b>   |
| Duke Energy International, Brasil Ltda.         | 31.164.922              | 99,01      | 57.602.598                 | 91,50      | 89.767.520        | 94,00      |
| Duke Energy International, Brazil Holdings Ltd. | -                       | 0,00       | 735.023                    | 1,17       | 735.023           | 0,78       |
| Companhia do Metropolitano de S.Paulo           | -                       | 0,00       | 1.323.627                  | 2,10       | 1.323.627         | 1,40       |
| Outros  | 312.839                 | 0,99       | 3.294.274                  | 5,23       | 3.607.113         | 3,82       |
| <b>Total</b>                                    | <b>31.477.761</b>       | <b>100</b> | <b>62.955.522</b>          | <b>100</b> | <b>94.433.283</b> | <b>100</b> |

| <b>Exercício 2009<br/>Acionistas</b>            | <b>Ações Ordinárias</b> |            | <b>Ações Preferenciais</b> |            | <b>Total</b>      |            |
|---|-------------------------|------------|----------------------------|------------|-------------------|------------|
|   | <b>QTDE</b>             | <b>%</b>   | <b>QTDE</b>                | <b>%</b>   | <b>QTDE</b>       | <b>%</b>   |
| Duke Energy International, Brasil Ltda.         | 33.838.210              | 97,82      | 54.885.511                 | 91,72      | 88.723.721        | 93,95      |
| Duke Energy International, Brazil Holdings Ltd. | -                       | 0,00       | 735.023                    | 1,23       | 735.023           | 0,78       |
| Companhia do Metropolitano de S.Paulo           | -                       | 0,00       | 1.323.627                  | 2,21       | 1.323.627         | 1,40       |
| Outros  | 752.609                 | 2,18       | 2.898.303                  | 4,84       | 3.650.912         | 3,87       |
| <b>Total</b>                                    | <b>34.590.819</b>       | <b>100</b> | <b>59.842.464</b>          | <b>100</b> | <b>94.433.283</b> | <b>100</b> |

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****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. A Companhia possui capacidade para pagar o montante principal da sua dívida 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 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 líquida/Ebitda e Ebitda/resultado financeiro nos três últimos exercícios sociais:

| <b>Em milhares de reais</b>                   | <b>2011</b> | <b>2010</b> | <b>2009</b> |
|---|-------------|-------------|-------------|
| EBITDA  | 696.579     | 599.573     | 466.445     |
| Endividamento Total                           | 811.250     | 837.186     | 845.948     |
| Caixa e aplicações financeiras                | 210.371     | 495.772     | 377.223     |
| Endividamento Líquido                         | 600.879     | 341.414     | 468.725     |
| <b>Índice de Endividamento Líquido/EBITDA</b> | <b>0,86</b> | <b>0,57</b> | <b>1,00</b> |

| <b>Em milhares de reais</b>        | <b>2011</b> | <b>2010</b> | <b>2009</b> |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| EBITDA                             | 696.579     | 599.573     | 466.445     |
| Resultado Financeiro               | -92.568     | -102.783    | -64.674     |
| <b>EBITDA/Resultado Financeiro</b> | <b>7,5</b>  | <b>5,8</b>  | <b>7,2</b>  |

**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.



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

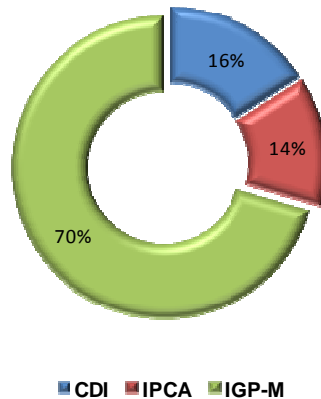
No exercício de 2011, a dívida bruta da Companhia totalizou R\$ 811,3 milhões, havendo assim redução de 3,1% em comparação aos R\$ 837,2 milhões do exercício anterior, resultado da amortização por pagamento de parcela das debêntures da Companhia e da variação registrada no IGP-M.

***Em milhares de reais***

| Perfil da dívida      | Série       | Moeda | Remuneração                 | Vencimento | 2011           | 2010           | 2009           |
|-----------------------|-------------|-------|-----------------------------|------------|----------------|----------------|----------------|
| Eletrobrás            |             | Reais | IGP-M + 10%                 | 15/5/2013  | -              | -              | 490.870        |
| Debêntures 1ª emissão | Série 1     | Reais | Variação CDI + 2,15% a.a.   | 15/9/2013  | 128.772        | 192.692        | 256.212        |
| Debêntures 1ª emissão | Série 2     | Reais | Variação IPCA + 11,6% a.a.  | 15/9/2015  | 111.476        | 104.566        | 98.866         |
| Debêntures 2ª emissão | Série única | Reais | Variação IGP-M + 8,59% a.a. | 16/7/2015  | 571.001        | 539.928        | -              |
|                       |             |       |                             |            | <b>811.250</b> | <b>837.186</b> | <b>845.948</b> |

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

**Fator de correção da dívida em 2011**



### i. contratos de empréstimo e financiamento relevantes

Abaixo segue descrição dos principais contratos de empréstimo da Companhia:

#### ***ELETROBRÁS***

Contrato de financiamento substituindo a CESP como parte junto à Eletrobrás – Centrais Elétricas Brasileiras S.A., no processo de sua privatização, originário do repasse de energia de ITAIPU/FURNAS, previa atualização com base na variação do IGP-M, acrescida de juros de 10% ao ano, vencível mensalmente, com término para 15 de maio de 2013, tendo como garantia para recebimento dos valores vencidos e não pagos a receita de suprimento de energia elétrica. O saldo no final do exercício de 2009 foi de R\$ 490,9 milhões.

Em razão da 2ª Emissão de Debêntures da Companhia, realizada no mês de julho de 2010, para pagamento total antecipado do saldo deste contrato de financiamento (a qual será melhor descrita no item 18.5 deste Formulário de Referência), tal contrato teve sua vigência encerrada em 21 de julho de 2010, uma vez que sua quitação foi efetuada com os recursos obtidos da 2ª Emissão de Debêntures 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

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

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 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.

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

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 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.

#### **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.

#### **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**

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário****Debêntures da 1ª Emissão:**

A Administração da Companhia entende que, conforme previsto na escritura de emissão das Debêntures da 1ª 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 1ª Emissão. Dessa forma, a Companhia entende que tais obrigações, de forma indireta, podem ser entendidas como restrições impostas à Companhia, quais sejam:

- I. cisão, fusão, incorporação ou qualquer forma de reorganização societária envolvendo a Companhia, excetuadas a cisão, a fusão e a incorporação quando atendidos os requisitos do artigo 231 da lei nº 6404/76, conforme alterada ("Lei das Sociedades por Ações"), previamente aprovadas pelos debenturistas reunidos em assembleia geral de debenturistas;
- II. (a) decretação de falência da Companhia; (b) pedido de autofalência 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 (nos termos da escritura de emissão das Debêntures);
- III. transformação da Companhia em sociedade limitada, nos termos dos artigos 220 a 222 da Lei das Sociedades por Ações;
- IV. 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, ao setor de geração de energia elétrica;
- V. término antecipado ou intervenção pelo poder concedente, por qualquer motivo, de quaisquer dos contratos de concessão, concedidos à Companhia pelo Poder Concedente (União Federal), relativo ao serviço público de geração de energia elétrica;
- VI. realização de redução de capital social da Companhia, ressalvado, entretanto, a redução de capital social obedecido o disposto do parágrafo 3º, do artigo 174 da Lei das Sociedades por Ações, bem como a redução de capital social quando realizada para absorver prejuízo;

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

- VII. distribuição de dividendos, pagamento de juros sobre o capital próprio ou a realização de quaisquer outros pagamentos a seus acionistas após a data do registro da emissão de Debêntures perante a CVM e antes da data de vencimento das Debêntures, caso a Companhia esteja em mora com qualquer de suas obrigações estabelecidas na escritura de emissão das Debêntures, ressalvado, entretanto, o pagamento do dividendo mínimo obrigatório previsto no artigo 202 da Lei das Sociedades por Ações; e
- VIII. 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.

**Eletrobrás:**

Com relação ao contrato de financiamento celebrado com a Eletrobrás – vide Item 10.1 (f) (i) acima – a Companhia possuía as seguintes restrições:

- IX. não estabelecer, sem expressa autorização da Eletrobrás, ônus reais sobre bens desvinculados da concessão, bem como privilégios ou vinculações de receitas ou de recursos estaduais e federais que importem em comprometimento para outros fins dos recursos destinados à execução deste contrato;
- a. não assumir, sem expressa autorização da Eletrobrás, novos compromissos financeiros que, isolada ou conjuntamente, superem o equivalente a 5% de seu ativo fixo e/ou que elevem seu endividamento a nível superior a 66% do seu ativo fixo. Entendendo-se por endividamento o valor exigível a longo prazo, corrigido, e por ativo fixo os valores dos bens e instalações em serviços mais obras em andamento, menos as reservas para depreciação e amortização, devidamente corrigidas; e
- b. não declarar ou pagar qualquer dividendo, autorizar ou efetuar qualquer outra distribuição, por conta de qualquer espécie de ações, sejam novas ou de aumento de capital, exceto na hipótese de reavaliação do ativo, ou efetuar qualquer operação com referência a ditas ações, no caso de estar em atraso no cumprimento das obrigações previstas no contrato de financiamento.

Conforme já informado no subitem denominado "*Eletrobrás*", em razão da 2ª Emissão de Debêntures da Companhia, realizada no mês de julho de 2010, o contrato com a Eletrobrás teve sua vigência encerrada em 21 de julho de 2010 em decorrência do pagamento antecipado do seu saldo. Nesse sentido, as restrições acima descritas eram vigentes somente até o mês de julho de 2010.

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

### **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 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;

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

- 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 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



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

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 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

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

- 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;
- 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

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

- 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 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

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

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:
  - 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).

**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 estão apresentadas em milhares de reais, exceto quando indicadas de outra forma. Essas demonstrações financeiras foram elaboradas e estão sendo apresentadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, de acordo com a legislação brasileira aplicável, especialmente a Lei das Sociedades por Ações e as Leis nºs 11.638/07 e 11.941/09, além de outras normas emitidas pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM, vigentes em 31 de dezembro de 2011, e normas aplicáveis às concessionárias de uso de bem público de energia elétrica estabelecidas pelo Poder Concedente.

***Alteração do padrão contábil***

A Companhia passou a adotar, a partir de 1º de janeiro de 2010, retroativamente a 1º de janeiro de 2009 (balanço de abertura), todos os pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC aplicáveis às suas operações, os quais estão alinhados às práticas contábeis internacionais – IFRS. Dessa forma, determinados saldos relativos ao exercício de 2009, anteriormente divulgados, foram ajustados de modo a refletir as alterações decorrentes da adoção dos novos pronunciamentos e permitir a comparabilidade entre os períodos apresentados.

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

Os ajustes resultantes da adoção desses pronunciamentos que afetaram os resultados da Companhia nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2010 e 31 de dezembro de 2009 foram os seguintes:

Em cumprimento às determinações do Despacho ANEEL nº. 3.073, de 28 de dezembro de 2006, os gastos com o Programa de Pesquisa e Desenvolvimento – P&D, antes classificados como Custos e Despesas Operacionais, passaram a partir de 1º. de janeiro de 2009 a serem classificadas como Deduções à Receita.

**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.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de**

| (em milhares de Reais)                                      | <b>2011</b>      | <b>% Receita Operacional</b> | <b>2010</b>     | <b>% Receita Operacional</b> | <b>% Variação 2011/2010</b> |
|---|------------------|------------------------------|-----------------|------------------------------|-----------------------------|
| <b>Receita operacional</b>                                  | <b>1.063.556</b> | <b>100</b>                   | <b>964.913</b>  | <b>100</b>                   | <b>10,22</b>                |
| Deduções às receitas operacionais                           | -105.553         | -9,92                        | -102.610        | -10,63                       | 2,87                        |
| <b>Receita operacional líquida</b>                          | <b>958.003</b>   | <b>90,08</b>                 | <b>862.303</b>  | <b>89,37</b>                 | <b>11,10</b>                |
| <b>Despesas operacionais</b>                                |                  |                              |                 |                              |                             |
| 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                       |
| <b>Total despesas operacionais</b>                          | <b>-492.164</b>  | <b>-46,28</b>                | <b>-497.860</b> | <b>-51,60</b>                | <b>-1,14</b>                |
| <b>Resultado operacional</b>                                | <b>465.839</b>   | <b>43,80</b>                 | <b>364.443</b>  | <b>37,77</b>                 | <b>27,82</b>                |
| <b>Despesas financeiras (líquidas)</b>                      | <b>-92.568</b>   | <b>-8,70</b>                 | <b>-102.783</b> | <b>-10,65</b>                | <b>-9,94</b>                |
| Imposto de renda e contribuição social                      | -92.010          | -8,65                        | -81.155         | -8,41                        | 13,38                       |
| <b>Lucro Líquido</b>  | <b>281.261</b>   | <b>26,45</b>                 | <b>180.505</b>  | <b>18,71</b>                 | <b>55,82</b>                |

**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 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 Spot, cuja receita aumentou R\$ 4,4 milhões (14,2%).

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Exercício Social Encerrado em 31 de dezembro de**

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

A receita operacional derivada das vendas no mercado Spot 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 contrapartida, houve uma diminuição nos preços médios de energia elétrica, vendida em transações Spot, de R\$ 31,30/MWh em 2010 para R\$ 26,54/MWh em 2011.

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

### 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 dos compromissos estabelecidos no TAC Cibacap, redução nas despesas de pessoal e na rubrica Compensação Financeira pela Utilização de Recursos Hídricos – CFURH, compensados



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

parcialmente pelo aumento nas provisões para contingências. O quadro abaixo apresenta as despesas operacionais da Companhia, para os períodos indicados.

| <b>Exercício social encerrado em 31 de dezembro de</b>      |                 |                   |                 |                   |                             |
|---|-----------------|-------------------|-----------------|-------------------|-----------------------------|
|   | <b>2011</b>     | <b>% de Total</b> | <b>2010</b>     | <b>% de Total</b> | <b>% Variação 2011/2010</b> |
| 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                       |
| <b>Total despesas operacionais</b>                          | <b>-492.164</b> | <b>-46,28</b>     | <b>-497.860</b> | <b>-51,60</b>     | <b>-1,14</b>                |

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

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

Companhia é parte em um TAC, junto ao Consórcio Intermunicipal da Bacia Capivara ("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 atual 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\$ 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

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

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.

### **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.

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.

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

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 n.ºs 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 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 aluguéis, 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.

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

**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***

|  | <b>2011</b>       |                       | <b>2010</b>       |                       |
|--|-------------------|-----------------------|-------------------|-----------------------|
| <b>ATIVO</b>                                 | <b>Circulante</b> | <b>Não Circulante</b> | <b>Circulante</b> | <b>Não Circulante</b> |
| 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                | -                     |
|  | <b>22.223</b>     | <b>398</b>            | <b>7.797</b>      | <b>436</b>            |
| <b>PASSIVO</b>                               |                   |                       |                   |                       |
| IRPJ e CSLL                                  | -                 | -                     | 5.693             | -                     |
| PIS e COFINS                                 | 7.877             | -                     | 6.380             | -                     |
| ICMS   | 472               | -                     | 1.227             | -                     |
| Outros                                       | 14.728            | -                     | 2.969             | -                     |
|  | <b>23.077</b>     | <b>-</b>              | <b>16.269</b>     | <b>-</b>              |
| 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               |
| <b>Passivo de imposto diferido (líquido)</b> | <b>-</b>          | <b>465.078</b>        | <b>-</b>          | <b>500.585</b>        |

**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 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 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***

|   | <b>2011</b>              |                            | <b>2010<sup>1</sup></b>  |                            |
|---|--------------------------|----------------------------|--------------------------|----------------------------|
|   | <b>Imposto<br/>Renda</b> | <b>Contrib.<br/>Social</b> | <b>Imposto<br/>Renda</b> | <b>Contrib.<br/>Social</b> |
| Lucro contábil antes do IRPJ e CSLL                                       | 373.271                  | 37                         | 3.271                    | 261.660                    |
| Ajustes decorrentes do RTT  | 112.269                  | 112.269                    | 117.905                  | 117.905                    |
| Lucro antes do IRPJ e CSLL e após ajuste do RTT                           | 4                        | 85.540                     | 485.540                  | 379.565                    |
| Alíquota nominal do IRPJ e CSLL   | 25%                      | 9%                         | 25%                      | 9%                         |
| <b>IRPJ e CSLL a alíquotas da legislação</b>                              | <b>121.361</b>           | <b>43.699</b>              | <b>94.867</b>            | <b>34.161</b>              |
| <b>Ajustes para cálculo pela alíquota efetiva</b>                         |                          |                            |                          |                            |
| Amortização de encargos do Inflationário                                  | (9.772)                  | 882                        | (9.772)                  | 882                        |
| Provisão para crédito de liquidação duvidosa                              | 1                        | .333                       | 1.333                    | 3.742                      |
| Benefício fiscal - ágio incorporado (Res. Aneel nº 02/2002)               | (15.214)                 | (15.214)                   | (16.003)                 | (16.003)                   |
| Despesas dedutíveis   | 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)                    |
| <b>Base de cálculo tributável</b>   | <b>375.880</b>           | <b>385.587</b>             | <b>342.951</b>           | <b>352.538</b>             |
| Alíquota aplicável  | 25%                      | 9%                         | 25%                      | 9%                         |
| <b>IRPJ e CSLL correntes</b>  | <b>93.945</b>            | <b>34.703</b>              | <b>85.714</b>            | <b>31.728</b>              |
| <b>Incentivos fiscais</b>   |                          |                            |                          |                            |
| Lei de Incentivo ao Esporte   | (179)                    | (168)                      | -                        | -                          |
| Lei Rouanete Fundada Criança  | (2.618)                  | -                          | (1.652)                  | -                          |
| Ajustes do IRPJ e CSLL de anos anteriores                                 | -                        | (232)                      | (37)                     | -                          |
| <b>Total IRPJ e CSLL correntes com efeito no resultado</b>                | <b>91.148</b>            | <b>34.703</b>              | <b>83.662</b>            | <b>31.691</b>              |
| <b>Base de cálculo tributável das diferenças temporárias no resultado</b> | <b>(99.533)</b>          | <b>(99.533)</b>            | <b>(100.583)</b>         | <b>(100.583)</b>           |
| Alíquota aplicável  | 25%                      | 9%                         | 25%                      | 9%                         |
| <b>IRPJ e CSLL diferidos com efeito no resultado</b>                      | <b>(24.884)</b>          | <b>(8.957)</b>             | <b>(25.146)</b>          | <b>(9.052)</b>             |
| Movimentação das diferenças temporárias no patrimônio líquido             | (4.899)                  | (4.899)                    | (1.722)                  | (1.722)                    |
| <b>Base de cálculo tributável</b>   | <b>(4.899)</b>           | <b>(4.899)</b>             | <b>(1.722)</b>           | <b>(1.722)</b>             |
| Alíquota aplicável  | 25%                      | 9%                         | 25%                      | 9%                         |
| <b>IRPJ e CSLL diferidos com efeito no patrimônio líquido</b>             | <b>(1.224)</b>           | <b>(441)</b>               | <b>(431)</b>             | <b>(155)</b>               |

<sup>1</sup> 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***

|                                   | <b>2011</b>    |                 | <b>2010</b>          |
|-----------------------------------|----------------|-----------------|----------------------|
|                                   | <b>Ágio</b>    | <b>Provisão</b> | <b>Valor Líquido</b> |
| Saldos oriundos da incorporação   | 305.406        | (201.568)       | 103.838              |
| Realização                        | (169.745)      | 112.027         | (57.718)             |
| <b>Saldos no final do período</b> | <b>135.661</b> | <b>(89.541)</b> | <b>46.120</b>        |
|                                   |                |                 | <b>51.293</b>        |

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***

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

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***

|  | <b>2011</b>    | <b>2010</b>    | <b>% Variação<br/>2011/2010</b> |
|--|----------------|----------------|---------------------------------|
| <b>LUCRO LÍQUIDO</b>                   | 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                           |
| <b>EBITDA <sup>(1)</sup></b>           | <b>696.579</b> | <b>599.573</b> | <b>16,18</b>                    |

(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.

**Resultados Operacionais**

***Período encerrado em 31 de dezembro de 2010 em comparação ao período encerrado em 31 de dezembro de 2009.***

A tabela abaixo apresenta os resultados operacionais da Companhia, para os períodos encerrados em 31 de dezembro de 2010 e 2009.

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

| <b>Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de</b>      |                 |                              |                 |                              |                             |
|---|-----------------|------------------------------|-----------------|------------------------------|-----------------------------|
| <b>(em milhares de Reais)</b>                               | <b>2010</b>     | <b>% Receita Operacional</b> | <b>2009</b>     | <b>% Receita Operacional</b> | <b>% Variação 2010/2009</b> |
| <b>Receita operacional</b>                                  | <b>964.913</b>  | <b>100</b>                   | <b>885.369</b>  | <b>100</b>                   | <b>8,98</b>                 |
| Deduções às receitas operacionais                           | -102.610        | -10,63                       | -105.095        | -11,87                       | -2,36                       |
| <b>Receita operacional líquida</b>                          | <b>862.303</b>  | <b>89,37</b>                 | <b>780.274</b>  | <b>88,13</b>                 | <b>10,51</b>                |
| <b>Despesas operacionais</b>                                |                 |                              |                 |                              |                             |
| Pessoal   | -57.204         | -5,93                        | -63.754         | -7,20                        | -10,27                      |
| Material  | -3.004          | -0,31                        | -3.891          | -0,44                        | -22,80                      |
| Serviços de terceiros                                       | -42.250         | -4,38                        | -37.868         | -4,28                        | 11,57                       |
| Taxa de fiscalização da ANEEL                               | -4.051          | -0,42                        | -3.737          | -0,42                        | 8,40                        |
| Energia elétrica comprada para revenda                      | -2.807          | -0,29                        | -2.001          | -0,23                        | 40,28                       |
| Encargos de uso da rede elétrica                            | -74.274         | -7,70                        | -135.167        | -15,27                       | -45,05                      |
| Compensação financeira pela utilização de recursos hídricos | -56.763         | -5,88                        | -51.036         | -5,76                        | 11,22                       |
| Depreciação e amortização                                   | -235.130        | -24,37                       | -249.983        | -28,23                       | -5,94                       |
| Provisão para contingências                                 | -1.509          | -0,16                        | -1.445          | -0,16                        | 4,43                        |
| Provisão para crédito de liquidação duvidosa                | -5.003          | -0,52                        | -4.466          | -0,50                        | 12,02                       |
| Aluguéis  | -3.009          | -0,31                        | -2.954          | -0,33                        | 1,86                        |
| Seguros   | -3.138          | -0,33                        | -4.605          | -0,52                        | -31,86                      |
| Outras  | -9.718          | -1,01                        | -2.905          | -0,33                        | 234,53                      |
| <b>Total despesas operacionais</b>                          | <b>-497.860</b> | <b>-51,60</b>                | <b>-563.812</b> | <b>-63,68</b>                | <b>-11,70</b>               |
| <b>Resultado operacional</b>                                | <b>364.443</b>  | <b>37,77</b>                 | <b>216.462</b>  | <b>24,45</b>                 | <b>68,36</b>                |
| <b>Despesas financeiras (líquidas)</b>                      | <b>-102.783</b> | <b>-10,65</b>                | <b>-64.674</b>  | <b>-7,30</b>                 | <b>58,92</b>                |
| Imposto de renda e contribuição social                      | -81.155         | -8,41                        | -49.465         | -5,59                        | 64,07                       |
| <b>Lucro Líquido</b>  | <b>180.505</b>  | <b>18,71</b>                 | <b>102.323</b>  | <b>11,56</b>                 | <b>76,41</b>                |

**Receita Operacional**

A receita operacional bruta em 2010, de R\$ 964,9 milhões, apresentou crescimento de R\$ 79,5 milhões, ou 9,0% 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\$ 16,4 milhões em relação a 2009, devido à correção nos preços. Como efeito da maior geração de energia, a receita cresceu R\$ 5,9 milhões (30,3%) nas operações provenientes do MRE, enquanto que registrou-se queda significativa no preço da energia no mercado Spot. As vendas de energia nesse mercado tiveram redução de 13,2% (R\$ 4,7 milhões).

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Exercício Social Encerrado em 31 de dezembro de**

| <b>Fornecimento de Energia</b> | <b>2010</b>                |   |          | <b>2009</b>                |   |          | <b>% Variação<br/>2010/2009</b> |
|--------------------------------|----------------------------|---|----------|----------------------------|---|----------|---------------------------------|
|                                | <b>Volume<br/>(em MWh)</b> | <b>Receita operacional<br/>(em milhares de reais)</b> | <b>%</b> | <b>Volume<br/>(em MWh)</b> | <b>Receita operacional<br/>(em milhares de reais)</b> | <b>%</b> |                                 |
| <b>Contratos bilaterais</b>    | 4.551.956                  | 549.951   | 57,00    | 4.607.652                  | 487.753   | 55,11    | 12,75                           |
| <b>Contratos de leilões</b>    | 4.142.086                  | 358.439   | 37,15    | 4.142.086                  | 342.010   | 38,64    | 4,80                            |
| <b>SPOT</b>                    | 997.088                    | 31.211  | 3,23     | 801.504                    | 35.949  | 4,06     | -13,18                          |
| <b>MRE</b>                     | 2.981.019                  | 25.266  | 2,62     | 2.352.761                  | 19.393  | 2,19     | 30,28                           |
| <b>Total</b>                   | 12.672.149                 | 964.867   | 100      | 11.904.003                 | 885.105   | 100      | 9,01                            |

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

A receita operacional derivada dos contratos do ACL aumentou 12,8%, para R\$ 550,0 milhões, em 2010, em comparação aos R\$ 487,8 milhões em 2009. Houve pequena redução de 1,2% no volume de energia elétrica vendida de contratos do ACL em 2010, sendo o principal fator para o crescimento da receita o aumento de 14,1 % no preço médio da energia elétrica vendida dos contratos do ACL da Companhia para R\$ 120,82/MWh em 2010, em comparação aos R\$ 105,86/MWh, em 2009.

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

A receita operacional derivada de contratos do ACR aumentou 4,8%, totalizando R\$ 358,4 milhões, em 2010, em comparação aos R\$ 342,0 milhões em 2009, 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 aumentou 30,3% para R\$ 25,3 milhões em 2010, em comparação aos R\$ 19,4 milhões em 2009, principalmente como resultado do aumento de volumes de vendas de 26,7% decorrente do maior volume de geração de energia em 2010.

**Fornecimento de Energia – Mercado Spot**

A receita operacional derivada das vendas no mercado Spot reduziu em 13,2%, para R\$ 31,2 milhões, em 2010, em comparação aos R\$ 35,9 milhões em 2009. O aumento de 24,4% no volume é decorrente do maior volume de energia gerada em 2010. Em contrapartida, houve uma diminuição nos preços médios de energia elétrica, vendida em transações Spot, de R\$ 44,85/MWh em 2009 para R\$ 31,30/MWh em 2010.

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

### 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.

A partir de 1º de junho de 2009, entrou em vigor o Decreto nº 54.177, publicado na edição do Diário Oficial do Estado de 31 de março de 2009, que alterou a forma de cobrança do ICMS, incluindo as distribuidoras paulistas como responsáveis pelo recolhimento (substituição tributária) nas operações de energia elétrica de contratos de comercialização com clientes situados no território paulista.

As deduções à receita operacional apresentaram então decréscimo de R\$ 2,5 milhões, ou 2,4% em relação ao ano de 2009, principalmente devido à redução do ICMS acumulado sobre a venda de energia elétrica, compensada parcialmente pelo maior volume de receita.

O valor de pesquisa e desenvolvimento em 2010 representou R\$ 8,6 milhões frente a R\$ 7,8 milhões utilizados em 2009.

### Receita Operacional Líquida

Como resultado de todos esses fatores, a receita operacional líquida aumentou 10,5%, para R\$ 862,3 milhões em 2010, em comparação a R\$ 780,3 milhões no ano anterior.

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

As despesas operacionais totalizaram R\$ 497,9 milhões em 2010, decréscimo de 11,7 % em comparação aos R\$ 563,8 milhões do ano anterior, devido, principalmente, ao reconhecimento em 2009, do ajuste da estimativa da TUSD-g na rubrica Encargos de Uso da Rede Elétrica. O quadro abaixo apresenta as despesas operacionais da Companhia, para os períodos indicados.

| <b>Exercício social encerrado em 31 de dezembro de</b>      |                 |                   |                 |                   |                               |
|---|-----------------|-------------------|-----------------|-------------------|-------------------------------|
|   | <b>2010</b>     | <b>% de Total</b> | <b>2009</b>     | <b>% de Total</b> | <b>% Variação 2010 / 2009</b> |
| Pessoal   | -57.204         | -5,93             | -63.754         | -7,20             | -10,27                        |
| Material  | -3.004          | -0,31             | -3.891          | -0,44             | -22,80                        |
| Serviços de terceiros                                       | -42.250         | -4,38             | -37.868         | -4,28             | 11,57                         |
| Taxa de fiscalização da ANEEL                               | -4.051          | -0,42             | -3.737          | -0,42             | 8,40                          |
| Energia elétrica comprada para revenda                      | -2.807          | -0,29             | -2.001          | -0,23             | 40,28                         |
| Encargos de uso da rede elétrica                            | -74.274         | -7,70             | -135.167        | -15,27            | -45,05                        |
| Compensação financeira pela utilização de recursos hídricos | -56.763         | -5,88             | -51.036         | -5,76             | 11,22                         |
| Depreciação e amortização                                   | -235.130        | -24,37            | -249.983        | -28,23            | -5,94                         |
| Provisão para contingências                                 | -1.509          | -0,16             | -1.445          | -0,16             | 4,43                          |
| Provisão para crédito de liquidação duvidosa                | -5.003          | -0,52             | -4.466          | -0,50             | 12,02                         |
| Aluguéis  | -3.009          | -0,31             | -2.954          | -0,33             | 1,86                          |
| Seguros   | -3.138          | -0,33             | -4.605          | -0,52             | -31,86                        |
| Outras  | -9.718          | -1,01             | -2.905          | -0,33             | 234,53                        |
| <b>Total despesas operacionais</b>                          | <b>-497.860</b> | <b>-51,60</b>     | <b>-563.812</b> | <b>-63,68</b>     | <b>-11,70</b>                 |

Abaixo seguem os comentários sobre a variação nas despesas operacionais entre 2010 e 2009.

**Pessoal**

A Companhia paga bônus aos seus empregados com base no cumprimento de determinadas metas. O valor dos bônus varia de acordo com o desempenho obtido, sendo menores quando não cumpridas algumas metas, e maiores caso atingidas/superadas determinadas metas. No último trimestre de cada ano, a Companhia analisa seus registros financeiros provisórios, como forma de prever o bônus que será pago, além de realizar ajustes finais em suas disposições sobre bônus.

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

No exercício de 2010, a Companhia provisionou o montante de R\$ 6 milhões na rubrica bônus.

No exercício de 2009, a Companhia provisionou o montante de R\$ 5,6 milhões na rubrica bônus, porém, os bônus pagos superaram em R\$ 1,1 milhões o valor provisionado, sendo este montante reconhecido no exercício de 2010.

No exercício de 2008, a Companhia provisionou o montante de R\$ 3,3 milhões na rubrica bônus, porém, os bônus pagos superaram em R\$ 0,7 milhões o valor provisionado, sendo este montante reconhecido no exercício de 2009.

As despesas de pessoal foram de R\$ 57,2 milhões no exercício de 2010, com redução de 10,3% em comparação aos R\$ 63,8 milhões do exercício anterior, principalmente em razão do programa de renovação das equipes e da diminuição dos pagamentos de indenizações. O dissídio de 2010 foi 6,25%, 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 ("CIBACAP"), conforme o qual concorda em tomar determinadas medidas ambientais compensatórias na bacia do reservatório de Capivara.

Os serviços de terceiros totalizaram R\$ 42,3 milhões em 2010, 11,6% acima do ano anterior, devido à correção 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 atual de

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

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\$ 64,69/MWh em 2010, R\$ 62,33/MWh em 2009 e R\$ 60,04/MWh em 2008.

As despesas com CFURH foram de R\$ 56,8 milhões no exercício de 2010, representando um crescimento de 11,2% em comparação aos R\$ 51,0 milhões do exercício. Em 2010, a Companhia gerou 13.470,82 GWh, crescimento de 6,89% no volume em comparação aos 12.602 GWh gerados no exercício anterior. Contribuíram para esse crescimento as sequências hidrológicas (vazões afluentes aos reservatórios) favoráveis ocorridas em virtude de precipitações na Bacia do Rio Paranapanema no decorrer do ano. Também favoreceu o resultado o fato de a Companhia ter contribuído com o Operador Nacional do Sistema ("ONS") na execução da política de operação para otimizar o despacho de geração em suas usinas. Ao final do exercício, os reservatórios mantinham 52,05% de água armazenada. A produção de energia elétrica da Companhia superou em 41,5% a Energia Assegurada/Garantia Física para o ano, fixada em 9.522,12 GWh.

### **Energia Elétrica comprada para revenda - Compras MRE/Spot – CCEE**

Em comparação a 2009, as despesas com energia comprada aumentaram em 40,3%, devido principalmente ao despacho das térmicas no segundo semestre, para atendimento do mercado Spot.



## 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 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.

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.

O saldo, em 31 de dezembro de 2010, de Depósitos Judiciais relativos à decisão supra mencionada é de R\$ 21,9 milhões.

Os encargos de uso da rede elétrica reduziram-se em 45,1% para R\$ 74,3 milhões em 2010, em comparação aos R\$ 135,2 milhões em 2009, principalmente como resultado de (1) adequação do saldo do passivo da Tusd-g à Resolução nº 497/07 no montante de R\$ 59,3 milhões em 2009 e (2) redução das Tarifas Tust .

### **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\$ 235,1 milhões em 2010, e R\$ 250 milhões em 2009.

### **Outras Despesas**

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

### **Despesas Financeiras, Líquidas**

No exercício de 2010, a Companhia registrou resultado financeiro negativo de R\$ 102,8 milhões, representando aumento de 58,9% em relação ao ano anterior, quando registrou resultado financeiro negativo na ordem de R\$ 64,7 milhões. Esta variação deve-se, principalmente, à variação do IGP-M em 2010 de 11,32% frente à deflação de -1,72% ocorrida em 2009.

### **Receita financeira**

A receita financeira do exercício de 2010 foi de R\$ 50,7 milhões, representando uma redução de 14,8% em comparação com os R\$ 59,4 milhões de 2009, principalmente devido à receita de variação monetária apurada em 2009, de R\$ 13,8 milhões, em virtude de deflação no Índice Geral de Preços do Mercado – IGP-M.

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

As despesas financeiras do exercício de 2010 foram de R\$ 153,4 milhões, representando um aumento de 23,6% em relação a 2009, quando as despesas financeiras foram de R\$ 124,1 milhões. Esta variação ocorreu, principalmente, como efeito da alta do IGP-M em 2010 (11,32%) em comparação à deflação de -1,72% em 2009.

**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**

|  | <b>31/12/2010</b> |                       | <b>31/12/2009</b> |                       |
|--|-------------------|-----------------------|-------------------|-----------------------|
| <b>ATIVO</b>                             | <b>Circulante</b> | <b>Não Circulante</b> | <b>Circulante</b> | <b>Não Circulante</b> |
| IRPJ e CSLL a recuperar                  | 7.066             | -                     | 6.549             | -                     |
| PIS e COFINS a compensar                 | 260               | -                     | 428               | -                     |
| ICMS a Recuperar                         | 411               | 436                   | 298               | 248                   |
| ISS                                      | 21                | -                     | 21                | -                     |
| INSS                                     | 39                | -                     | 39                | -                     |
|  | <b>7.797</b>      | <b>436</b>            | <b>7.335</b>      | <b>248</b>            |
| <b>PASSIVO</b>                           |                   |                       |                   |                       |
| IRPJ e CSLL                              | 5.693             | -                     | 7.751             | -                     |
| PIS e COFINS                             | 6.380             | -                     | 5.782             | -                     |
| ICMS                                     | 1.227             | -                     | 1.045             | -                     |
| Outros                                   | 2.969             | -                     | 174               | -                     |
|  | <b>16.269</b>     | <b>-</b>              | <b>14.752</b>     | <b>-</b>              |
| Ativodeimpostodiferido                   |                   |                       |                   |                       |
| Diferençastemporárias                    | - (10.737)        |                       | - (10.055)        |                       |
| Passivodeimpostodiferido                 |                   |                       |                   |                       |
| Benefíciofiscal                          | - (51.293)        |                       | - (56.734)        |                       |
| Ajustedeavaliaçãopatrimonial             | - 562.615         |                       | - 602.158         |                       |
| <b>Passivodeimpostodiferido(líquido)</b> | <b>- 500.585</b>  |                       | <b>- 535.369</b>  |                       |

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).

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

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 31 de dezembro de 2009, a Companhia esgotou sua base negativa de contribuição social. As diferenças intertemporais, despesas dedutíveis no futuro, apresentam o montante de R\$ 31,6 milhões em 2010 (R\$ 29,6 milhões em 31 de dezembro de 2009).

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

**Demonstrações da Apuração do Imposto de Renda e Contribuição Social*****Em milhares de reais*****Sob as normas do IFRS**

|   | <b>31/12/2010</b>        |                            | <b>31/12/2009</b>        |                            |
|---|--------------------------|----------------------------|--------------------------|----------------------------|
|   | <b>Imposto<br/>Renda</b> | <b>Contrib.<br/>Social</b> | <b>Imposto<br/>Renda</b> | <b>Contrib.<br/>Social</b> |
| Lucro contábil antes do IRPJ e CSLL                       | 261.660                  | 146.055                    | 261.660                  | 146.055                    |
| Ajustes decorrentes do RTT                                | 93.577                   | 93.577                     | 131.029                  | 131.029                    |
| Lucro antes do IRPJ e CSLL após ajustado ao RTT           | 355.237                  | 277.084                    | 392.689                  | 277.084                    |
| Alíquota nominal do IRPJ e CSLL                           | 25%                      | 9%                         | 25%                      | 9%                         |
| <b>IRPJ e CSLL a alíquotas da legislação</b>              | <b>88.785</b>            | <b>31.971</b>              | <b>69.247</b>            | <b>24.938</b>              |
| Ajustes para cálculo pela alíquota efetiva                |                          |                            |                          |                            |
| Amortização de encargos do Inflationário                  | (9.772)                  | 882                        | (9.772)                  | 882                        |
| Provisão para crédito de liquidação duvidosa              | 3.742                    | 3.742                      | 4.466                    | 4.466                      |
| Benefício fiscal - ágio incorporado (Res. Aneel nº 02/02) | (10.726)                 | (10.562)                   | (11.300)                 | (11.127)                   |
| Despesas indedutíveis                                     | 6.208                    | 4.977                      | 8.283                    | 7.331                      |
| Utilização de base negativa de CSLL                       | -                        | -                          | -                        | (69.011)                   |
| Outros  | (1.738)                  | (1.738)                    | (7.450)                  | (7.450)                    |
| <b>Base de cálculo tributável</b>                         | <b>342.951</b>           | <b>352.538</b>             | <b>261.311</b>           | <b>202.175</b>             |
| Alíquota aplicável  | 25%                      | 9%                         | 25%                      | 9%                         |
| <b>IRPJ e CSLL correntes</b>                              | <b>85.714</b>            | <b>31.728</b>              | <b>65.304</b>            | <b>18.196</b>              |
| Ajustes do IRPJ e CSLL de anos anteriores                 | -                        | -                          | 154                      | 297                        |
| Incentivos fiscais  |                          |                            |                          |                            |
| Lei de Incentivo ao Esporte                               | (168)                    | -                          | -                        | -                          |
| Lei Rouanete Fundada Criança                              | (1.652)                  | -                          | (1.172)                  | -                          |
| Ajustes ref. incentivo a Projetos Tec. de anos anteriores | (232)                    | (37)                       | (59)                     | (4)                        |
| <b>Total IRPJ e CSLL correntes e feito no resultado</b>   | <b>83.662</b>            | <b>31.691</b>              | <b>64.227</b>            | <b>18.489</b>              |

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Sob as normas do IFRS**

|   | <b>31/03/2010</b>    |                        | <b>31/03/2009</b>    |                        |
|---|----------------------|------------------------|----------------------|------------------------|
|   | <b>Imposto Renda</b> | <b>Contrib. Social</b> | <b>Imposto Renda</b> | <b>Contrib. Social</b> |
| Movimentação das diferenças temporárias no resultado          | (100.583)            | (100.583)              | (116.017)            | (116.204)              |
| Utilização de base negativa                                   | -                    | -                      | -                    | 69.016                 |
| <b>Base de cálculo tributável</b>                             | <b>(100.583)</b>     | <b>(100.583)</b>       | <b>(116.017)</b>     | <b>(47.188)</b>        |
| Alíquota aplicável  | 25%                  | 9%                     | 25%                  | 9%                     |
| <b>IRPJ e CSLL diferidos com efeito no resultado</b>          | <b>(25.146)</b>      | <b>(9.052)</b>         | <b>(29.004)</b>      | <b>(4.247)</b>         |
| Movimentação das diferenças temporárias no patrimônio líquido | (1.722)              | (1.722)                | (3.237)              | (3.237)                |
| <b>Base de cálculo tributável</b>                             | <b>(1.722)</b>       | <b>(1.722)</b>         | <b>(3.237)</b>       | <b>(3.237)</b>         |
| Alíquota aplicável  | 25%                  | 9%                     | 25%                  | 9%                     |
| <b>IRPJ e CSLL diferidos com efeito no patrimônio líquido</b> | <b>(431)</b>         | <b>(155)</b>           | <b>(809)</b>         | <b>(292)</b>           |

**Programa de recuperação fiscal – Refis 2009**

Em novembro de 2009, a Companhia aderiu ao Programa de Recuperação Fiscal, no montante de R\$ 3,5 milhões, instituído pela Lei nº 11.941/09 e pela Medida Provisória nº 470/09, visando equalizar e regularizar os passivos fiscais por meio de um sistema especial de pagamento de suas obrigações fiscais e previdenciárias.

**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:

**Em milhares de reais****Sob as normas do IFRS**

|                                   | <b>31/12/2010</b> |                 | <b>31/12/2009</b>    | <b>01/01/2009</b>    |
|-----------------------------------|-------------------|-----------------|----------------------|----------------------|
|                                   | <b>Ágio</b>       | <b>Provisão</b> | <b>Valor Líquido</b> | <b>Valor Líquido</b> |
| Saldos oriundos da incorporação   | 305.406           | (201.568)       | 103.838              | 103.838              |
| Realização                        | (154.531)         | 101.986         | (47.104)             | (41.371)             |
| <b>Saldos no final do período</b> | <b>150.875</b>    | <b>(99.582)</b> | <b>51.293</b>        | <b>62.467</b>        |

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

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 regulamentação da CVM, não há efeitos no resultado no período conforme demonstrado a seguir:

***Em milhares de reais***

| <b>Sob as normas do IFRS</b>     |                   |                   |
|----------------------------------|-------------------|-------------------|
|                                  | <b>31/12/2010</b> | <b>31/12/2009</b> |
| Amortização do ágio              | (16.003)          | (16.860)          |
| Reversão da provisão             | 10.562            | 11.127            |
| Benefício fiscal                 | 5.441             | 5.733             |
| <b>Efeito líquido no período</b> | <b>-</b>          | <b>-</b>          |

O imposto de renda aumentou em 64,0% para R\$ 81,2 milhões em 2010, em comparação aos R\$ 49,5 milhões em 2009, em função do crescimento do resultado. A taxa de imposto efetiva da Companhia foi de 31% em 2010, em comparação aos 32,6% em 2009.

**Lucro Líquido**

Afetado principalmente pela melhor receita e menores despesas e resultado financeiro, o lucro líquido da Companhia aumentou de 76,4% para R\$ 180,5 milhões em 2010, em comparação aos R\$ 102,3 milhões em 2009.

**Ebitda**

O Ebitda em 2010 foi de R\$ 599,6 milhões, 28,5 % superior aos R\$ 466,4 milhões apurados em 2009.

| <b>Em 31 de dezembro de</b>            |                |                |                                 |
|--|----------------|----------------|---------------------------------|
|  | <b>2010</b>    | <b>2009</b>    | <b>% Variação<br/>2010/2009</b> |
| <b>LUCRO LÍQUIDO</b>                   | 180.505        | 102.323        | 76,41                           |
| Imposto de Renda e Contribuição Social | 81.155         | 49.465         | 64,07                           |
| Despesas Financeiras ( Líquida )       | 102.783        | 64.674         | 58,92                           |
| Depreciação e Amortização              | 235.130        | 249.983        | -5,94                           |
| <b>EBITDA <sup>(1)</sup></b>           | <b>599.573</b> | <b>466.445</b> | <b>28,54</b>                    |

(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

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

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 2010 era de R\$ 604,6 milhões, um crescimento de 25,6% em comparação aos R\$ 481,5 milhões em 31 de dezembro de 2009. O Caixa e equivalentes de caixa da Companhia representaram em 2010 R\$ 495,8 milhões em comparação aos R\$ 377,2 milhões em 2009, um aumento de 31,4%, principalmente devido à maior geração de caixa.

#### **Ativo Não-Circulante**

O saldo do ativo não circulante em 2010 foi de R\$ 4.270,9 milhões, uma redução de 5% em comparação aos R\$ 4.495,8 milhões em 2009. Esta variação foi causada: (i) em virtude do deferimento do pedido de depósito judicial apresentado pela Companhia nos autos da ação anulatória nº 6/2010 referente multa ambiental imposta pelo Instituto Ambiental do Paraná – IAP correspondente à usina Rosana no realizável a longo prazo, mas principalmente (ii) pela depreciação e amortização do exercício.

#### **Passivo Circulante**

O saldo do passivo circulante em 2010 era de R\$ 317,1 milhões, uma redução de 21,4% em comparação com os R\$ 403,2 milhões em 2009. Tal variação decorreu do alongamento do perfil de endividamento da Companhia através da 2ª Emissão de Debêntures com o consequente pagamento antecipado da dívida com Eletrobrás.

#### **Passivo Não Circulante**

O saldo do passivo não circulante em 2010 foi de R\$ 1.304,7 milhões, um aumento de 4%, comparado a R\$ 1.254,7 milhões em 2009. Tal variação ocorreu devido ao refinanciamento

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

citado acima, a reclassificação da parcela de P&D de longo prazo e a revisão da estimativa de custos para realização das atividades previstas no TAC CIBACAP.

### Patrimônio Líquido

O saldo em 2010 foi de R\$ 3.253,8 milhões, relativamente estável comparado com os R\$ 3.319,4 milhões em 2009. Este saldo foi afetado pelos seguintes eventos no período: (i) resultado no exercício de R\$ 180,5 milhões, (ii) dividendos distribuídos/propostos e juros sobre capital próprio no valor de R\$ 245,3 milhões; (iii) ajustes de avaliação patrimonial decorrentes da implantação dos CPC's.

### Resultados Operacionais

***Período encerrado em 31 de dezembro de 2009 em comparação ao período encerrado em 31 de dezembro de 2008.***

A tabela abaixo apresenta os resultados operacionais da Companhia, para os períodos encerrados em 31 de dezembro de 2009 e 2008.

#### Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de

| (em milhares de Reais)                               | 2009            | % Receita Operacional | 2008            | % Receita Operacional | % Variação 2009/2008 |
|--|-----------------|-----------------------|-----------------|-----------------------|----------------------|
| <b>Receita operacional</b>                           | <b>885.369</b>  | <b>100</b>            | <b>821.430</b>  | <b>100</b>            | <b>7,8</b>           |
| Deduções às receitas operacionais                    | -105.095        | -11,9                 | -113.619        | -13,8                 | -7,5                 |
| <b>Receita operacional líquida</b>                   | <b>780.274</b>  | <b>88,1</b>           | <b>707.811</b>  | <b>86,2</b>           | <b>10,2</b>          |
| <b>Despesas operacionais</b>                         |                 |                       |                 |                       |                      |
| Pessoal  | -62.879         | 7,1                   | -53.899         | 6,6                   | 16,7                 |
| Materiais  | -3.891          | 0,4                   | -2.698          | 0,3                   | 44,2                 |
| Serviços de Terceiros                                | -37.868         | 4,3                   | -32.279         | 3,9                   | 17,3                 |
| Compensação Financeira pelo Uso de Recursos Hídricos | -51.036         | 5,8                   | -42.558         | 5,2                   | 19,9                 |
| Taxa de Fiscalização da ANEEL                        | -3.737          | 0,4                   | -3.385          | 0,4                   | 10,4                 |
| Energia elétrica comprada para revenda               | -2.001          | 0,2                   | -14.746         | 1,8                   | -86,4                |
| Encargos de Uso da Rede Elétrica                     | -135.167        | 15,3                  | -55.059         | 6,7                   | 145,5                |
| Depreciação e amortização                            | -120.964        | 13,7                  | -140.610        | 17,1                  | -14                  |
| Outras despesas                                      | -16.171         | 1,8                   | 8.080           | -1                    | -300,1               |
| <b>Total despesas operacionais</b>                   | <b>-439.446</b> | <b>-49,6</b>          | <b>-337.154</b> | <b>41</b>             | <b>30,3</b>          |
| <b>Resultado operacional</b>                         | <b>340.828</b>  | <b>38,5</b>           | <b>370.657</b>  | <b>45,1</b>           | <b>-8</b>            |
| <b>Despesas financeiras (líquidas)</b>               | <b>-63.744</b>  | <b>7,2</b>            | <b>-153.505</b> | <b>18,7</b>           | <b>-58,5</b>         |
| Imposto de renda e contribuição social               | -87.667         | 9,9                   | -68.820         | -8,4                  | 27,4                 |
| <b>Lucro Líquido</b>                                 | <b>189.417</b>  | <b>-21,4</b>          | <b>148.332</b>  | <b>18,1</b>           | <b>27,7</b>          |



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

### Receita Operacional

A receita operacional bruta em 2009, de R\$ 885,4 milhões, apresentou crescimento de R\$ 63,9 milhões, ou 7,8% acima do ano anterior, principalmente pelo maior volume de comercialização nos contratos bilaterais aliado aos maiores preços estabelecidos. As vendas de energia nos contratos de leilões significaram redução de R\$ 20,3 milhões em relação a 2008, devido à retração de 11,9% no volume. Como efeito da maior geração de energia, a receita cresceu R\$ 9,2 milhões (89,8%) nas operações provenientes do MRE e registrou-se queda significativa no preço da energia no mercado Spot. Apesar da redução no preço, as vendas de energia nesse mercado tiveram aumento de 56,5% (mais R\$ 13,0 milhões).

#### Exercício Social Encerrado em 31 de dezembro de

| Fornecimento de Energia     | 2009            |  |       | 2008            |  |       | % Variação 2009/2008 |
|-----------------------------|-----------------|--|-------|-----------------|--|-------|----------------------|
|                             | Volume (em MWh) | Receita operacional (em milhares de reais) | %     | Volume (em MWh) | Receita operacional (em milhares de reais) | %     |                      |
| <b>Contratos bilaterais</b> | 4.607.652       | 487.753                                    | 55,11 | 4.105.905       | 425.713                                    | 51,84 | 14,6                 |
| <b>Contratos de leilões</b> | 4.142.086       | 342.010                                    | 38,64 | 4.699.685       | 362.285                                    | 44,12 | -5,6                 |
| <b>SPOT</b>                 | 801.504         | 35.949                                     | 4,06  | 292.436         | 22.964                                     | 2,8   | 56,5                 |
| <b>MRE</b>                  | 2.352.761       | 19.393                                     | 2,19  | 1.311.178       | 10.220                                     | 1,24  | 89,8                 |
| <b>Total</b>                | 11.904.003      | 885.105                                    | 100   | 10.409.204      | 821.182                                    | 100   | 7,8                  |

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

A receita operacional derivada dos contratos do ACL aumentou 14,6%, para R\$ 487,8 milhões, em 2009, em comparação aos R\$ 425,7 milhões em 2008. Houve aumento de 12,2% no volume de energia elétrica vendida de contratos do ACL, em 2009, aliados a um aumento de 2,1 % no preço médio da energia elétrica vendida dos contratos do ACL da Companhia para R\$ 105,86/MWh, em 2009, em comparação aos R\$ 103,68/MWh, em 2008.

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

A receita operacional derivada de contratos do ACR diminuiu 5,6%, totalizando R\$ 342,0 milhões, em 2009, em comparação aos R\$ 362,3 milhões em 2008, com uma diminuição de 11,9% no volume de energia elétrica vendido de contratos do ACR. Tal diminuição decorreu, principalmente, em função do término dos contratos do 4º leilão em 2008 e do aumento de 7,1% no preço médio da energia elétrica para R\$ 82,57/MWh em 2009, em comparação aos R\$ 77,09/MWh em 2008, principalmente devido a ajustes de preços com base na inflação anual contidos nesses contratos.

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

### Fornecimento de Energia – MRE

A receita operacional derivada de operações no MRE aumentou 89,8% para 19,4 milhões em 2009, em comparação aos R\$ 10,2 milhões em 2008, principalmente como resultado do aumento de volumes de vendas de 79,4% decorrente do maior volume de geração de energia em 2009.

### Fornecimento de Energia – Mercado Spot

A receita operacional derivada das vendas no mercado Spot aumentou em 56,5%, para R\$ 35,9 milhões, em 2009, em comparação aos R\$ 23,0 milhões em 2008. O aumento de 174,1% no volume é decorrente em parte ao maior volume de energia gerada em 2009, que foi 32,3% acima da energia assegurada/garantia física. Em contrapartida, houve uma diminuição nos preços médios de energia elétrica, vendida em transações Spot, de R\$ 44,85/Mwh em 2009 ante R\$ 78,53/Mwh em 2008.

### Deduções à Receita Operacional

A receita operacional bruta da Companhia está sujeita ao Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços ("ICMS") e ao 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") é de 3,65% de acordo com a Lei 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.

A partir de 1º de junho de 2009 entrou em vigor o decreto 54.177 publicado na edição do Diário Oficial do Estado de 31 de março de 2009 que alterou a forma de cobrança do ICMS incluindo as distribuidoras paulistas como responsáveis pelo recolhimento (substituição

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

tributária) nas operações de energia elétrica de contratos de comercialização com clientes situados no território paulista.

As deduções à receita operacional apresentaram então decréscimo de R\$ 8,5 milhões, ou 7,5% em relação ao ano de 2008, principalmente devido à redução do ICMS acumulado sobre a venda de energia elétrica, compensada parcialmente pelo maior volume de receita.

O valor de pesquisa e desenvolvimento em 2009 representou R\$ 7,8 milhões frente a R\$ 7,1 milhões utilizados em 2008.

### Receita Operacional Líquida

Como resultado de todos esses fatores, a receita operacional líquida aumentou 10,2%, para R\$ 780,3 milhões em 2009, em comparação a R\$ 707,8 milhões no ano anterior.

### Despesas Operacionais

As despesas operacionais totalizaram R\$ 439,4 milhões em 2009, aumento de 30,3% em comparação aos R\$ 337,2 milhões do ano anterior, devido, principalmente, ao reconhecimento, em Encargos de Uso da Rede Elétrica, do ajuste da estimativa da TUSD-g. O quadro abaixo apresenta as despesas operacionais da Companhia, para os períodos indicados.

#### Exercício social encerrado em 31 de dezembro de

|  | 2009            | % de Total   | 2008            | % de Total | % Variação 2009 / 2008 |
|--|-----------------|--------------|-----------------|------------|------------------------|
| Pessoal  | -62.879         | 7,1          | -53.899         | 6,6        | 16,7                   |
| Materiais  | -3.891          | 0,4          | -2.698          | 0,3        | 44,2                   |
| Serviços de Terceiros                                | -37.868         | 4,3          | -32.279         | 3,9        | 17,3                   |
| Compensação Financeira pelo Uso de Recursos Hídricos | -51.036         | 5,8          | -42.558         | 5,2        | 19,9                   |
| Taxa de Fiscalização da ANEEL                        | -3.737          | 0,4          | -3.385          | 0,4        | 10,4                   |
| Energia elétrica comprada para revenda               | -2.001          | 0,2          | -14.746         | 1,8        | -86,4                  |
| Encargos de Uso da Rede Elétrica                     | -135.167        | 15,3         | -55.059         | 6,7        | 145,5                  |
| Depreciação e amortização                            | -120.964        | 13,7         | -140.610        | 17,1       | 14                     |
| Outras despesas                                      | 16.171          | 1,8          | 8.080           | -1         | -300,1                 |
| <b>Despesas operacionais</b>                         | <b>-439.447</b> | <b>-49,6</b> | <b>-337.154</b> | <b>41</b>  | <b>30,3</b>            |

Abaixo seguem os comentários sobre a variação nas despesas operacionais entre 2009 e 2008.

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

### Pessoal

A Companhia paga bônus a seus empregados com base no cumprimento de determinadas metas. O valor dos bônus varia de acordo com o desempenho obtido, sendo menores quando não cumpridas algumas metas, e maiores caso atingidas/superadas determinadas metas. No último trimestre de cada ano, a Companhia analisa seus registros financeiros provisórios, como forma de prever o bônus que será pago, além de realizar ajustes finais em suas disposições sobre bônus.

No exercício de 2009, a Companhia provisionou o montante de R\$ 5,6 milhões na rubrica bônus, porém, os bônus pagos superaram em R\$ 1,1 milhões o valor provisionado, sendo este montante reconhecido no exercício de 2010.

As despesas de pessoal foram de R\$ 62,9 milhões no exercício de 2009, com crescimento de 16,7% em comparação aos R\$ 53,9 milhões do exercício anterior, principalmente em razão do programa de renovação das equipes no montante de R\$ 6,1 milhões, dos pagamentos de indenizações e do dissídio de 6% determinado em acordo coletivo.

### Serviços de Terceiros

Serviços de terceiros incluem determinados serviços que são prestados à Companhia, tais como atividades de consultoria (ou seja, serviços jurídicos e de auditoria) 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 ("CIBACAP"), conforme o qual concorda em tomar determinadas medidas ambientais compensatórias na bacia do reservatório de Capivara.

Os serviços de terceiros totalizaram R\$ 37,9 milhões em 2009, 17,3% acima do ano anterior, devido à execução de serviços de adequação de instalações para a adoção do Sistema de Combate a Incêndio nas Usinas no montante de R\$ 3,6 milhões, além dos reajustes regulares dos contratos. Essa rubrica inclui despesas com consultoria e auditoria externa, manutenção e conservação de instalações e serviços técnicos e de informática.

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

### 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 atual 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\$ 62,33/MWh em 2009, R\$ 60,04/MWh em 2008 e R\$ 57,63/MWh em 2007.

As despesas com CFURH foram de R\$ 51,0 milhões no exercício de 2009, crescimento de 19,9% em comparação aos R\$ 42,6 milhões do exercício anterior. Em 2009, a Companhia gerou 12.602 GWh, crescimento de 14,8% no volume em comparação aos 10.973,82 GWh gerados no exercício anterior. Contribuíram para esse crescimento as sequências hidrológicas (vazões afluentes aos reservatórios) ocorridas em virtude da precipitação acima da Média de Longo Tempo – MLT na Bacia do Rio Paranapanema, entre os meses de julho e dezembro. Também favoreceu o resultado o fato de a Companhia ter firmado – e adotado – com o Operador Nacional do Sistema ("ONS") política de operação para ampliar o despacho de geração e reduzir o vertimento ininterrupto ocorrido de setembro a dezembro. Ao final do exercício, os reservatórios mantinham 77,5% de água armazenada, volume superior à média histórica da Companhia, de 64,92%. A produção superou em 32,3% a Energia Assegurada/Garantia Física para o ano, fixada em 9.522,12 GWh.

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

### Energia Elétrica comprada para revenda - Compras MRE/Spot – CCEE

Em comparação a 2008, as despesas com energia comprada reduziram 86,4%, destacando-se:

- menores volumes e preços das operações com compra de energia no mercado *Spot*; e
- diminuição nas operações de compra de energia provenientes do MRE, em decorrência da maior geração de energia.

As operações no mercado Spot totalizaram R\$ 0,9 milhões em 2009 (R\$ 13,5 milhões no ano anterior), equivalentes a 9.250 MWh (35.313 MWh em 2008), enquanto as operações provenientes do MRE encerraram o exercício com o montante de compra de R\$ 1,1 milhão em 2009 (R\$ 1,3 milhão em 2008).

### 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 essa questão durante o ano de 2008, quando houve uma decisão desfavorável. Atualmente a Companhia 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 esses ativos do sistema de transmissão deve ser calculada com base na diretriz do sinal locacional.

Em junho de 2009, foi proferida decisão: (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.

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

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

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

O saldo, em 31 de dezembro de 2009, de Depósitos Judiciais relativos à decisão supra mencionada é de R\$ 5,1 milhões.

Os encargos de uso da rede elétrica aumentaram em 145,5% para R\$ 135,2 milhões em 2009, em comparação aos R\$ 55,1 milhões em 2008, principalmente como resultado de (1) remensuração do passivo de TUSD-g, com base em Estudos Técnicos elaborados pela Universidade de São Paulo em 2008, reduzindo-o no montante de R\$ 19,9 milhões e (2) adequação do saldo do passivo da TUSD-g à Resolução nº 497/07 no montante de R\$ 59,3 milhões em 2009, e um aumento de 3,65% na média das Tarifas TUST para R\$ 2,496/kW/mês em 2008, em comparação aos R\$ 2,408/kW/mês em 2007.

**Depreciação e Amortização**

Despesas com depreciação e amortização permaneceram estáveis, de acordo com os percentuais estabelecidos pela ANEEL, sendo R\$ 137,8 milhões em 2009, e R\$ 140,6 milhões em 2008.

**Outras Despesas**

A variação na rubrica de outras despesas é decorrente principalmente da reversão, em dezembro de 2008, da provisão para créditos de liquidação duvidosa (PDD) de R\$ 13,4 milhões como efeito do acordo extrajudicial celebrado com as Companhias CPFL Paulista e CPFL Piratininga. Essa rubrica também é composta pelos custos com aluguéis, seguros, impostos e taxas, entre outros.

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

No exercício de 2009, a Companhia registrou resultado financeiro negativo de R\$ 63,7 milhões, representando retração de 58,5% em relação ao ano anterior, quando registrou resultado financeiro negativo na ordem de R\$ 153,5 milhões. Esta variação positiva deve-se, principalmente, à redução das despesas financeiras decorrentes da deflação do IGP-M e à forte geração de caixa pela Companhia.

**Receita financeira**

A receita financeira do exercício de 2009 foi de R\$ 60,4 milhões, representando um aumento de 32,3% em relação a 2008, quando a receita financeira foi de R\$ 45,6 milhões. Esta variação ocorreu, principalmente, em decorrência da geração de caixa favorável da Companhia.

**Despesas financeiras**

As despesas financeiras do exercício de 2009 foram de R\$ 124,1 milhões, representando uma diminuição de 37,7% em relação a 2008, quando as despesas financeiras foram de R\$ 199,1 milhões. Esta variação ocorreu, principalmente, como efeito da deflação do IGP-M em 2009 que foi de -1,72% em comparação a 9,81% em 2008.

**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%. A Companhia registrou ativos fiscais diferidos em perdas com imposto de renda e contribuição social e em provisões temporárias não-dedutíveis de acordo com a Deliberação da CVM nº 273/98 e Instrução CVM nº 371/02.



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

| ATIVO                               | 2009          |                | 2008          |                |
|-------------------------------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
|                                     | Circulante    | Não Circulante | Circulante    | Não Circulante |
| IRPJ e CSLL diferidos sobre:        |               |                |               |                |
| Bases negativas de CSLL             | -             | -              | 4.554         | 1.640          |
| Diferenças temporárias              | 5.531         | 4.524          | 5.189         | 3.623          |
| IRPJ e CSLL a recuperar             | 6.549         | -              | 5.670         | -              |
| PIS e COFINS a compensar            | 428           | -              | 422           | -              |
| Benefício fiscal - ágio incorporado | 5.441         | 51.293         | 5.622         | 56.844         |
| ICMS a Recuperar                    | 298           | 249            | 276           | 2.896          |
| ISS                                 | 21            | -              | 13            | -              |
| INSS                                | 39            | -              | 16            | -              |
|                                     | <b>18.307</b> | <b>56.066</b>  | <b>21.762</b> | <b>65.003</b>  |
| <b>PASSIVO</b>                      |               |                |               |                |
| IRPJ e CSLL                         | 7.751         | -              | 7.845         | -              |
| PIS e COFINS                        | 5.782         | -              | 5.807         | -              |
| ICMS                                | 1.045         | -              | 3.881         | -              |
| Outros                              | 174           | -              | 184           | -              |
|                                     | <b>14.752</b> | <b>-</b>       | <b>17.717</b> | <b>-</b>       |

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 pela Lei nº 11.638/07 e Medida Provisória nº 449/08 (convertida na Lei nº 11.941/09) 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 6.404/76, 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 31 de dezembro de 2009, a Companhia esgotou sua base negativa de contribuição social (R\$ 68,8 milhões em 31 de dezembro de 2008). As diferenças intertemporais, despesas dedutíveis no futuro, apresentam o montante de R\$ 29,6 milhões (R\$ 25,9 milhões em 31 de dezembro de 2008).

A realização do imposto de renda ocorrerá na medida em que tais valores sejam oferecidos à tributação. Esperava-se que 55% tornem-se dedutíveis em 2010.

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

|  | 2009           |                 | 2008           |                 |
|--|----------------|-----------------|----------------|-----------------|
|  | Imposto Renda  | Contrib. Social | Imposto Renda  | Contrib. Social |
| Lucro antes do IRPJ e CSLL                   | 277.084        | 277.084         | 217.152        | 217.152         |
| Alíquota nominal do IRPJ e CSLL              | 25%            | 9%              | 25%            | 9%              |
| <b>IRPJ e CSLL a alíquotas da legislação</b> | <b>69.247</b>  | <b>24.938</b>   | <b>54.288</b>  | <b>19.544</b>   |
| Ajustes para cálculo pela alíquota efetiva   |                |                 |                |                 |
| Amortização encargo credor Inflacionário     | (9.772)        | 882             | (9.772)        | 882             |
| Provisão para crédito de liquidação duvidosa | 4.466          | 4.466           | (46.230)       | (46.230)        |
| Ágio   | (11.300)       | (11.127)        | (11.923)       | (11.741)        |
| Despesas indedutíveis                        | 8.283          | 7.331           | 6.623          | 4.445           |
| Utilização de base negativa de CSLL          | -              | (69.011)        | (41.053)       | (50.171)        |
| Outros                                       | (7.450)        | (7.450)         | 2.340          | 2.340           |
| <b>Base de cálculo tributável</b>            | <b>261.311</b> | <b>202.175</b>  | <b>117.137</b> | <b>116.677</b>  |
| Alíquota aplicável                           | 25%            | 9%              | 25%            | 9%              |
| <b>IRPJ e CSLL no resultado do exercício</b> | <b>65.304</b>  | <b>18.196</b>   | <b>29.284</b>  | <b>10.501</b>   |
| Ajustes de IRPJ e CSLL de anos anteriores    | 154            | 297             | -              | -               |
| Incentivos fiscais                           |                |                 |                |                 |
| Lei Rouanet e Fundo da Criança               | (1.172)        | -               | (298)          | -               |
| Inovação tecnológica - Lei nº 11.196/05      | (59)           | (4)             | (97)           | (35)            |
| <b>IRPJ e CSLL correntes</b>                 | <b>64.227</b>  | <b>18.489</b>   | <b>28.889</b>  | <b>10.466</b>   |

|   | 2009          |                 | 2008          |                 |
|---|---------------|-----------------|---------------|-----------------|
|   | Imposto Renda | Contrib. Social | Imposto Renda | Contrib. Social |
| Movimentação das Diferenças Temporárias | (3.656)       | (3.656)         | 43.240        | 43.240          |
| Utilização de Prejuízo Fiscal           | -             | -               | 41.053        | -               |
| Utilização de Base Negativa             | -             | 68.826          | -             | 50.004          |
| Base de cálculo tributável              | (3.656)       | 65.170          | 84.293        | 93.244          |
| Alíquota aplicável                      | 25%           | 9%              | 25%           | 9%              |
| <b>IR e CSLL diferidos</b>              | <b>(914)</b>  | <b>5.865</b>    | <b>21.073</b> | <b>8.392</b>    |

**Programa de recuperação fiscal – Refis**

Em novembro de 2009, a Companhia aderiu ao Programa de Recuperação Fiscal, instituído pela Lei nº 11.941/09 e pela Medida Provisória nº 470/09, visando equalizar e regularizar os passivos fiscais por meio de um sistema especial de pagamento de suas obrigações fiscais e previdenciárias.

***Em milhares de reais***

|   | 2009                 |            |              |
|---|----------------------|------------|--------------|
|   | Principal atualizado | Juros      | Total        |
| Contribuição previdenciária patronal dirigentes | 103                  | 42         | 145          |
| Impostos compensados com crédito indeferido     |                      |            |              |
| IRPJ Estimativa Mensal                          | 1.412                | 277        | 1.689        |
| CSLL Estimativa Mensal                          | 754                  | 140        | 894          |
| PIS/COFINS                                      | 638                  | 116        | 754          |
| IRRF serviços de terceiros                      | 2                    | 1          | 3            |
|   | <b>2.909</b>         | <b>576</b> | <b>3.485</b> |

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

As condições gerais dessa adesão podem ser assim resumidas:

- a. Pagamento efetuado à vista;
- b. Abrangência dos débitos pagos;
- c. O ganho correspondente à redução dos juros, multas de mora e de ofício foi de R\$ 1,1 milhão; e
- d. Como consequência da adesão ao REFIS, a Companhia obriga-se a desistência das ações judiciais e renuncia a qualquer alegação de direito sobre a qual se fundam as referidas ações, sob pena de imediata perda dos benefícios anteriormente mencionados.

**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, 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 neutralizará o efeito da amortização do ágio no balanço patrimonial; cuja composição segue abaixo:

***Em milhares de reais***

|  | <b>2009</b>    |                  | <b>2008</b>          |
|--|----------------|------------------|----------------------|
|  | <b>Ágio</b>    | <b>Provisão</b>  | <b>Valor Líquido</b> |
| Saldos oriundos da incorporação        | 305.406        | (201.568)        | 103.838              |
| Realização                             | (138.527)      | 91.423           | (47.104)             |
| <b>Saldos no final do período</b>      | <b>166.879</b> | <b>(110.145)</b> | <b>56.734</b>        |
| <i>Parcela do ativo circulante</i>     |                |                  | 5.441                |
| <i>Parcela do ativo não circulante</i> |                |                  | 51.293               |

De acordo com o requerido na Instrução CVM nº 349, de 6 de março de 2001, para fins de apresentação das demonstrações financeiras, o valor líquido correspondente ao benefício fiscal, acima descrito, está sendo apresentado no ativo circulante e no ativo não circulante conforme a expectativa de sua realização. Na forma prevista pela regulamentação da CVM, não há efeitos no resultado do período conforme demonstrado a seguir:

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

|                                  | 2009     | 2008     |
|----------------------------------|----------|----------|
| Amortização do ágio              | (16.860) | (17.790) |
| Reversão da provisão             | 11.238   | 11.742   |
| Benefício fiscal                 | 5.622    | 6.048    |
| <b>Efeito líquido no período</b> | <b>-</b> | <b>-</b> |

O imposto de renda aumentou em 27,4% para R\$ 87,7 milhões em 2009, em comparação aos R\$ 68,8 milhões em 2008, em função do crescimento do resultado. A taxa de imposto efetiva da Companhia foi de 31,6% em 2009, em comparação aos 31,7% em 2008.

**Lucro Líquido**

Afetado principalmente pela melhor receita e menores despesas e resultado financeiro, o lucro líquido da Companhia aumentou de 27,7% para R\$ 189,4 milhões em 2009, em comparação aos R\$ 148,3 milhões em 2008.

**Ebitda**

O Ebitda em 2009 foi de R\$ 478,6 milhões, 6,4% inferior aos R\$ 511,3 milhões apurados em 2008.

**Em 31 de dezembro de**

|  | 2009           | 2008           | % Variação<br>2009/2008 |
|--|----------------|----------------|-------------------------|
| <b>LUCRO LÍQUIDO</b>                   | 189.417        | 148.332        | 27,7                    |
| Imposto de Renda e Contribuição Social | 87.667         | 68.820         | 27,4                    |
| Despesas Financeiras ( Líquida )       | 63.744         | 153.505        | -58,5                   |
| Depreciação e Amortização              | 137.824        | 140.610        | -2,0                    |
| <b>Ebitda <sup>(1)</sup></b>           | <b>478.652</b> | <b>511.267</b> | <b>-6,4</b>             |

<sup>(1)</sup> 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

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

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 2009 era de R\$ 492,4 milhões, um crescimento de 15,6% em comparação aos R\$ 426,0 milhões em 31 de dezembro de 2008. Caixa e equivalentes de caixa representaram em 2009 R\$ 377,2 milhões em comparação aos R\$ 313,1 milhões em 2008, um aumento de 20,5% principalmente devido à maior geração de caixa e utilização de créditos fiscais.

**Ativo Não-Circulante**

O saldo do ativo não circulante em 2009 foi de R\$ 2.808,7 milhões, uma redução de 4,11% em comparação aos R\$ 2.929,2 milhões em 2008. Esta variação foi causada, principalmente, por utilização da base negativa de CSLL, reclassificações para curto prazo e depreciação e amortização no exercício.

**Passivo Circulante**

O saldo do passivo circulante em 2009 era de R\$ 403,2 milhões, um aumento de 23,4% em comparação com os R\$ 326,8 milhões em 2008. As principais razões para tal variação são: (i) aumento de 62,4 milhões no saldo de Debêntures da 1ª Emissão pelo vencimento da primeira parcela de amortização da série 1; (ii) R\$ 4,6 milhões pela remensuração do passivo de TUSD-g no circulante; e (iii) R\$ 4,2 milhões de acréscimo no saldo a pagar de compensação financeira pela utilização dos recursos hídricos em função da maior geração no período.

**Passivo Não Circulante**

O saldo do passivo não circulante em 2009 foi de R\$ 746,6 milhões, uma redução de 15,8% comparado a R\$ 886,4 milhões em 2008 devido, principalmente, à transferência dos saldos de empréstimos de longo prazo para curto prazo compensados parcialmente pelo registro da TUSD-g no passivo não circulante no montante de R\$ 62,4 milhões.

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

O saldo em 2009 foi de R\$ 2.151,4 milhões, relativamente estável comparado com os R\$ 2.141,9 milhões em 2008. Este saldo foi afetado pelos seguintes eventos no período: (i) resultado no exercício de R\$ 189,4 milhões, (ii) dividendos distribuídos/propostos no valor de R\$ 179,9 milhões; e (iii) pela constituição da reserva legal no montante de R\$ 9,5 milhões.

**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\$ 15,6 milhões no exercício de 2011, comparado a R\$ 9,2 milhões no exercício anterior.

**i. *descrição de quaisquer componentes importantes da receita***

Componentes importantes da receita:

**Energia Assegurada/Garantia Física**

De acordo com as regras do setor elétrico brasileiro, cada usina hidrelétrica recebe um determinado valor de Energia Assegurada/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 Energia Assegurada representa o valor máximo de energia que pode ser vendido por 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 Energia Assegurada/Garantia Física em virtude dos contratos de concessão com base na análise de diversos fatores, incluindo a disponibilidade da Companhia em anos anteriores, e manter, aumentar ou diminuir sua Energia Assegurada em até 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 Energia Assegurada constante no contrato de concessão. Geralmente, a análise da Energia Assegurada do MME envolve todas as Companhias geradoras de energia elétrica. O MME, em sua última revisão, decidiu que a Companhia teria o seu valor atual de Energia Assegurada mantido até 2014.

Atualmente, a Energia Assegurada/Garantia Física da Companhia é de 1.087 MW, dos quais 52 MW estão alocados para as usinas Canoas I e Canoas II, que a Companhia administra em consórcio com a CBA, 30 MW são usados para consumo interno e perdas no sistema e o

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

restante está disponível para contratação. Em 2011, em razão das perdas da rede básica se realizarem abaixo das perdas projetadas, a energia disponível para venda da Companhia foi de 1.010 MW médios.

### **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% de disponibilidade, valor que reflete a média dos últimos cinco anos, conforme procedimento aprovado pelo órgão regulador. A ANEEL considera a capacidade média da Companhia quando aloca a Energia Assegurada em sua revisão de cinco anos das usinas da Companhia.

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 controlando a mistura de energia elétrica despachada pela energia hídrica, térmica, alternativa e nuclear, em qualquer prazo, determinando e controlando quanto cada gerador gera em um prazo determinado.

O MRE procura mitigar os riscos dos geradores de energia elétrica 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 possa vender toda sua Energia Assegurada/Garantia Física, independentemente do volume de energia elétrica que ela realmente gera. O MRE efetivamente realoca energia elétrica, transferindo o excedente daquelas que geraram energia além de sua Energia Assegurada/Garantia Física para aquelas que geraram menos do que sua Energia Assegurada/Garantia Física. A realocação, que ocorre no Sistema Interligado Nacional, é baseada nas Regras de Mercado e determinada pelo ONS 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. Uma vez que a tarifa paga pelos geradores do MRE que não geram seu quociente de Energia Assegurada/Garantia Física é somente o valor dos custos que eles economizaram por não gerar a energia elétrica, o efeito líquido para esses geradores da realocação do MRE é o mesmo que se eles tivessem realmente gerado a energia elétrica. As realocações do MRE são realizadas e liquidadas no âmbito da CCEE mensalmente. Em 31 de dezembro de 2011, a TEO era de R\$



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

8,99/MWh , em dezembro de 2010 a TEO era R\$ 8,51/MWh, em dezembro de 2009, a TEO era de R\$ 8,18/MWh.

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

### **Energia Contratada e Contratos**

#### ***Estratégia de Contratação***

A Companhia adota uma estratégia de gestão de riscos na qual uma porcentagem de sua Energia Assegurada/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 Energia Assegurada/Garantia Física, resultando em falta de energia elétrica ao MRE. Nessa situação, a Companhia e outros geradores precisariam comprar energia no mercado Spot a preços mais altos, devido ao aumento na demanda e diminuição no fornecimento. A estratégia de ter uma parte de sua Energia Assegurada não contratada protege a Companhia de exposição a preços potencialmente altos no mercado Spot.

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 reunirá, 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 vende também energia em operações no MRE e no mercado Spot.

#### ***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 ocorridos em 2004 e 2005, sendo que a entrega de energia elétrica teve início em 2005, 2006 e 2007.

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

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, conforme indicado na tabela abaixo:

| Data do Leilão | Ano da Primeira Entrega | Prazo (anos) | Capacidade Contratada (MW) | Preço Base Médio (MW) | Número de Empresas de Distribuição |
|----------------|-------------------------|--------------|----------------------------|-----------------------|------------------------------------|
| 07/12/2004     | 2005                    | 8            | 214                        | 60,00                 | 34                                 |
| 07/12/2004     | 2006                    | 8            | 58                         | 70,00                 | 35                                 |
| 07/12/2004     | 2007                    | 8            | 218                        | 76,00                 | 31                                 |
| 30/09/2011     | 2011                    | 0,25         | 9                          | 50,00                 | 4                                  |

Em 2011, os contratos no ACR, corrigidos com base na variação do IPCA, geraram 35,7% das receitas brutas da Companhia.

### ***Contratos no ACL***

No ACL é realizada a venda de energia para consumidores livres, produtores independentes e comercializadoras de energia elétrica. Desde 2003, a Companhia aumentou consideravelmente sua participação no ACL, como resultado da gradual redução de vendas sob os Contratos de Fornecimento Inicial e a migração dessas vendas para contratos no ACR e no ACL. A Companhia também tem previsão de aumentar a porcentagem da energia elétrica que vende no ACL, ao mesmo tempo que assegura, mediante suas vendas no ACR, um fluxo constante de vendas. Dessa forma, a Companhia acredita que deve continuar a ter uma carteira bem diversificada de clientes, formada por distribuidoras, comercializadoras e consumidores livres, a partir de contratos flexíveis, tanto em termos de duração quanto de volume.

Em 31 de dezembro de 2011, a Companhia possuía contratos de vendas com 49 empresas no ACL, e, para tal período, esses contratos geraram 59,9% da receita bruta. Os contratos no ACL têm 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.

**10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro*****Receitas do Spot***

A Companhia vende parte de sua geração de energia elétrica que não está contratada ou usada para concluir operações no MRE e no mercado Spot. A CCEE contabiliza e compensa transações entre os agentes do mercado. Os geradores vendem e compram energia no mercado Spot em um valor igual à diferença entre os volumes de energia alocada à 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.

***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 2009, 2010 e 2011 foram materialmente afetados pelos seguintes fatores:

***TAC CIBACAP***

Em 2010, a Companhia reviu sua estimativa dos recursos necessários para o cumprimento de suas obrigações contidas no Termo de Ajustamento de Conduta ("TAC") junto a CIBACAP – Consorcio Intermunicipal da Bacia do Capivara, registrando um aumento de R\$ 7,9 milhões na rubrica Serviços de Terceiros.

***Tusd-g***

A Companhia reconheceu, em seu resultado de 2009, 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), ajustando o valor registrado ao montante estabelecido pela Resolução ANEEL nº 497/2007, respeitando decisão judicial proferida na Ação Ordinária, em junho de 2009. Para maiores informações a respeito desta questão, vide item "10 (1) – Encargos de uso da Rede".

***Alteração na legislação do ICMS***

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

Em junho de 2009, entrou em vigor o Decreto nº 54.177, publicado na edição do Diário Oficial do Estado, de 31 de março de 2009, que alterou a forma de cobrança do ICMS, incluindo as distribuidoras paulistas como responsáveis pelo recolhimento (substituição tributária) nas operações de energia elétrica de contratos de comercialização com clientes situados no território paulista.

As deduções à receita operacional apresentaram então, em 2009, decréscimo de R\$ 8,5 milhões, ou 7,5% em relação ao ano de 2008, principalmente devido à redução do ICMS acumulado sobre a venda de energia elétrica, compensada parcialmente pelo maior volume de receita.

### *Compensação Financeira para Utilização de Recursos Hídricos*

A rubrica Compensação Financeira pela Utilização de Recursos Hídricos – CFURH somou R\$ 53,2 milhões em 2011, diminuição de 6,2% em relação a 2010. O cálculo da compensação financeira é baseado na geração efetiva das usinas, que foi de 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. Houve aumento de 5,3% na Tarifa Atualizada de Referência (TAR), que passou de R\$ 64,69/MWh em 2010, para R\$ 68,34/MWh em 2011.

### *Provisão para contingências*

Em 2011, a rubrica Provisão para contingências foi de R\$ 11 milhões contra R\$ 1,5 milhão em 2010. A variação é decorrente principalmente do aumento de provisões para contingências fiscais, relativas a processos administrativos, nos quais a Companhia é parte, compensado parcialmente pela redução em contingências trabalhistas.

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 ocorrem pela correção dos preços, dos contratos com prazos maiores que doze meses, por índices de inflação como IPCA, para os contratos celebrados no ACR, e IGP-M, para a maioria dos contratos celebrados no ACL. As variações na

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

receita da Companhia podem ainda decorrer de contratações por preços superiores ao do portfólio existente.

Em tempos de maior geração de energia, pode haver um maior volume de venda no MRE e no mercado Spot.

Com relação ao volume de energia elétrica a ser produzida e comercializada pelas usinas da Companhia, não se espera haver variações significativas e, portanto, entende-se que não haverá efeito materialmente adverso nos resultados da Companhia.

Ressaltamos ainda que todas as nossas receitas são denominadas em moeda local.

**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 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.

As principais dívidas da Companhia em 31 de dezembro de 2011 eram: (i) Série 1 e Série 2 de Debêntures da 1ª Emissão emitidas pela Companhia em 2008, corrigidas pelo CDI e IPCA, respectivamente; e (ii) 2ª Emissão de Debêntures, corrigidas pelo IGPM, cujos detalhes estão descritos no item 18.5 deste Formulário de Referência.

Em 13 de janeiro de 2012, a Companhia emitiu as Debêntures da 3ª Série, remuneradas pelo CDI, conforme descrito de forma mais detalhada no Item 18.5 do Formulário de Referência.

As aplicações financeiras da Companhia correspondem às 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.

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

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 13 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.

Em 5 de julho de 2010 foi aprovada em Assembleia Geral Extraordinária a proposta do Conselho de Administração da Companhia para a captação de recursos no mercado na forma de dívida. A captação foi realizada por meio da emissão, em 16 de julho de 2010, da 2ª emissão pública de debêntures simples, não conversíveis em ações, em série única, emitidas sob a forma nominativa, escritural, da espécie quirografária ("Debêntures"), no mercado local, as quais foram distribuídas com esforços restritos, nos termos da Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009. Foram emitidas 500 (quinhentas) Debêntures, com valor nominal unitário de R\$ 1 milhão de reais e prazo de vencimento de 5 (cinco) anos, contados da data de emissão das Debêntures.

Os recursos advindos da emissão das Debêntures foram utilizados para pagamento antecipado de dívidas da Companhia, incluindo a primeira amortização da Série 1 da 1ª emissão de

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

Debêntures da Companhia, emitidas em 15 de setembro de 2008, e a quitação total do saldo devedor da dívida da Companhia com Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - ELETROBRÁS.

Parte da estratégia de otimização da estrutura de capital, a emissão das Debêntures foi o principal motivo da redução da dívida líquida da Companhia, que corresponde ao endividamento deduzidos os recursos em caixa e equivalentes de caixa, em R\$ 127,3 milhões (27,2%) alongando o perfil da dívida. Além disso em 11 de novembro de 2010 foi aprovada em Assembleia Geral Extraordinária a redução do capital social da Companhia de R\$ 1.999.137.503,80 (um bilhão, novecentos e noventa e nove milhões, cento e trinta e sete mil, quinhentos e três reais e oitenta centavos) para R\$ 1.639.137.503,80 (um bilhão, seiscentos e trinta e nove milhões, cento e trinta e sete mil, quinhentos e três reais e oitenta centavos), com uma redução efetiva no valor de R\$ 360 milhões, sem o cancelamento de quaisquer ações ordinárias ou preferenciais representativas do capital social da Companhia, mantendo-se inalterado o percentual de participação dos acionistas no capital social da Companhia ("Redução de Capital").

Tal redução foi paga aos acionistas da Companhia em 24 de janeiro de 2011, depois de transcorrido o prazo de 60 dias (sessenta dias) de oposição de credores, previsto no parágrafo 2º do art. 174 da Lei nº 6.404/76, sem a incidência de correção sobre o valor creditado aos acionistas entre a data de deliberação da AGE e o efetivo crédito aos acionistas.

Em 16 de janeiro de 2012, foi publicado o Despacho nº 107 da SFF da ANEEL, de 13 de janeiro de 2012, o qual anuiu à proposta da Diretoria aprovada na 189ª Reunião de Diretoria, realizada no dia 17 de novembro de 2011, de alteração do Estatuto Social da Companhia para redução de capital em R\$300.000.000,00 (trezentos milhões de reais), a ser submetida à deliberação da Assembleia Geral Extraordinária de Acionistas da Companhia, observado o disposto no § 2º do art. 3º da Resolução Normativa nº 149/2005.

Em 19 de abril de 2012, em cumprimento ao parágrafo terceiro do art.174 da Lei das S/A., foram realizadas as respectivas Assembleias Geral Extraordinária de Debenturistas, por meio da qual os Debenturistas da 1ª Emissão e 2ª Emissão aprovaram a proposta da Administração da Companhia de redução de capital, mediante o recebimento, pelos Debenturistas, de um prêmio de 0,13% sobre o saldo devedor unitário atualizado na data do pagamento, o qual foi efetuado no dia 15 de maio de 2012, na forma prevista nas Escrituras de 1ª e 2ª Emissões para o pagamento dos valores devidos aos debenturistas.



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

Em 03 de maio de 2012, após aprovação da proposta de redução de capital por todos os órgãos sociais e regulatórios da Companhia, a Companhia convocou Assembleia Geral Extraordinária, para apreciar e votar a proposta da Administração da Companhia 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.

A posição acionária a ser considerada para pagamento da restituição aos acionistas será informada pela Companhia após transcorrido o prazo de oposição de credores em relação à Redução do Capital Social da Companhia objeto da Assembleia Geral Extraordinária de 21 de maio de 2012, conforme artigo 174 da Lei das S.A..

Na data de apresentação deste Formulário de Referência, a Companhia aguarda o transcurso do prazo de oposição de credores, ocasião na qual reapresentará este documento contendo as informações finais da operação de Redução de Capital do ano de 2012, em cumprimento a Instrução CVM nº 480/2009

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

A Companhia passou a adotar, a partir de 1º de janeiro de 2010, retroativamente a 1º de janeiro de 2009 (balanço de abertura), todos os pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC aplicáveis às suas operações, os quais estão alinhados às práticas e padrões Internacionais de Relatórios Financeiros (International Financial Reporting Standards – IFRS), emitidos pelo International Accounting Standards Board – IASB.

Dessa forma, determinados saldos relativos ao exercício de 2009, anteriormente divulgados, foram ajustados de modo a refletir as alterações decorrentes da adoção dos novos pronunciamentos e permitir a comparabilidade entre os períodos de 2009 e 2010.

**b. efeitos significativos das alterações em práticas contábeis****Alteração na Lei das Sociedades por Ações**

Em 28 de dezembro de 2007, foi promulgada a Lei nº 11.638, alterada pela Medida Provisória - MP no. 449, de 4 de dezembro de 2008 (convertida na Lei nº 11.941/2009), que modificaram e introduziram novos dispositivos à lei nº 6.404/76, conforme alterada ("Lei das Sociedades por Ações"). A Lei nº 11.638/07 e a referida MP tiveram como principal objetivo atualizar a legislação societária brasileira para possibilitar o processo de convergência das práticas contábeis adotadas no Brasil com aquelas constantes nas normas internacionais de contabilidade que são emitidas pelo IASB.

As Demonstrações Financeiras da Companhia para o exercício de 2010 foram as primeiras demonstrações individuais anuais em conformidade com os CPC's. As Demonstrações Financeiras foram 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 transição para o IFRS, e determinados ativos financeiros compreendendo ativos e passivos financeiros mensurados ao valor justo contra o resultado do exercício.

As principais diferenças entre as práticas contábeis adotadas anteriormente no Brasil (BR GAAP antigo) e o IFRS, incluindo as reconciliações do patrimônio líquido e do resultado abrangente, estão descritas abaixo:

**10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases****Base da transição****Aplicação dos CPCs 37 e 43 e do IFRS 1**

As Demonstrações Financeiras individuais da Companhia para o exercício findo em 31 de dezembro de 2010 foram as primeiras demonstrações individuais anuais em conformidade com os CPCs. A Companhia aplicou os CPCs 37 e 43 na preparação destas Demonstrações Financeiras individuais.

A data de transição é 1º de janeiro de 2009, tendo a Administração da Companhia preparado os Balanços Patrimoniais de abertura segundo os CPCs e o IFRS nessa data.

Na preparação dessas Demonstrações Financeiras, a Companhia aplicou as exceções obrigatórias relevantes e certas isenções opcionais, contidas nas normas contábeis, em relação à aplicação completa retrospectiva.

**Isenções da aplicação retrospectiva completa (escolhidas pela Companhia)**

A Companhia optou por aplicar as isenções abaixo discriminadas, com relação à aplicação retrospectiva:

*(a) Isenção do valor justo como custo presumido*

A Companhia optou por mensurar certos itens do imobilizado pelo valor justo em 1º de janeiro de 2009. A aplicação dessa isenção está detalhada abaixo:

**Custo atribuído no ativo imobilizado**

A Companhia aplicou o custo atribuído na adoção inicial do IFRS de acordo com o CPC 27 Ativo Imobilizado e contratou a consultoria da Ernst & Young Terco para elaboração da avaliação do Ativo Imobilizado. A Avaliação foi realizada com base nas normas e procedimentos da Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT), método de depreciação de Ross-Heidecke, que considera o estado de conservação e a vida transcorrida da edificação para obter seu custo atribuído, além das demais determinações contidas na legislação pertinente.

Em 1º de janeiro de 2009, data da adoção inicial do IFRS, o ativo imobilizado foi acrescido em R\$ 2.083.565 pela aplicação do custo atribuído em contrapartida de Ajustes de Avaliação Patrimonial no grupo do Patrimônio Líquido. No contexto do cálculo do valor justo, a Companhia

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

considerou os valores residuais reembolsáveis de concessão e o acréscimo do valor justo foi limitado ao valor de indenização. Desta forma, a Companhia constituiu reserva de R\$ 200.675, referente saldo residual ao final da concessão das usinas Canoas I e II.

A despesa incremental de depreciação, calculada sobre os ajustes ao custo atribuído nos exercícios findos em 31/12/2009, 31/12/2010 e 31/12/2011 foi de R\$ 129.019, R\$ 114.331 e R\$ 110.894, respectivamente.

Para a avaliação dos bens móveis, utilizou-se principalmente o método da quantificação do custo. No que concerne ao método comparativo direto de dados de mercado, ele depende da natureza do ativo, da disponibilidade de informações relevantes de mercado, assim como das informações na lista de ativos fixos.

O método comparativo direto de dados de mercado baseia-se em condições e transações do mercado. Neste método, o custo atribuído é determinado através da comparação de transações recentes e ofertas de bens similares ao bem avaliado, quando disponíveis.

No método comparativo direto de dados de mercado, a depreciação física e outras obsolescências são medidas pelo próprio mercado, já que os bens são cotados no estado (usados).

Para os ativos que não possuem informações de mercado suficientes, foi considerada a utilização do método da quantificação do custo. Na análise dos avaliadores, o Custo de Reprodução ou Reposição do bem novo ("CRN"), para cada bem, foi calculado tanto na maneira direta quanto na indireta. Sob o método direto, o Custo de Reposição estimado para os ativos foi alcançado utilizando-se dos preceitos de Greenfield que, neste contexto, indica que a estimativa de CRN considera a reposição/reprodução do bem num local não preparado para tal, ou seja, consideram-se todos os custos inerentes à instalação e operação do ativo.

Para todos os outros ativos aos quais não foi aplicado o método do custo direto, utilizou-se o método indireto. Neste método, o CRN de cada ativo ou grupo de ativos foi determinado atualizando o custo contabilizado original tendo em conta as idades e tipos de cada ativo. Esses custos geralmente incluem o custo-base do ativo e quaisquer custos adicionais considerando sua instalação.

Devido ao fato dos ativos estarem em uso há certo tempo, é razoável assumir que seu custo atribuído é menor do que seu CRN. Portanto, devem-se considerar obsolescências físicas e funcionais assim como diversos fatores econômicos que podem afetar sua utilidade e valor.

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

Adicionalmente, foram considerados fatores residuais para os ativos partindo-se do pressuposto de que, se um ativo está em uso, ele possui valor para a empresa independente de sua vida transcorrida. Para as contas "Barragem", "Máquinas" e "Móveis", aplicou-se um fator residual de 5% incidindo sobre seu valor de reposição. Para a conta de veículos, o fator atribuído foi de 10%. Vale lembrar que no caso de veículos avaliados a valor de mercado, não há necessidade de utilização de fator residual.

Os terrenos foram mantidos a custo histórico devido a Companhia entender que correspondem aos seus valores residuais, isto é, são os valores aceitos pelo órgão regulador para fins de indenização ao final da concessão.

*(b) Isenção do benefício a empregados*

A Companhia optou por reconhecer todos os ganhos e perdas atuariais imediatamente via outros resultados abrangentes, com efeito imediato no patrimônio líquido em 1º de janeiro de 2009. A aplicação dessa isenção está detalhada abaixo:

As obrigações com a Fundação CESP (uma das entidades administradoras dos planos de benefícios), referente ao Plano com Benefício Definido, são registradas no passivo não circulante na rubrica de plano de aposentadoria e pensão.

**i. Conciliação dos ativos/passivos a serem reconhecidos no balanço patrimonial**

|  |                         | 2011      | 2010       |
|--|-------------------------|-----------|------------|
| Valor presentedas obrigações atuariais totaloupa     | rcialmentecobertas      | (159.126) | (152.74 2) |
| Valorjustodos ativos                                 |                         | 196.994   | 185.111    |
| (Passivo)/Ativoaserreconhecidonobalançopatrim        | onialantesdoajuste      | 37.868    | 32.369     |
| Efeitodolimitadoativo devido(parágrafo58)            |                         | (37.868)  | (32.369)   |
| <b>(Passivo)/Ativoaserreconhecidonobalançopatrim</b> | <b>onialapósoajuste</b> | <b>-</b>  | <b>-</b>   |

O parágrafo 58 do Pronunciamento Técnico CPC 33 (Benefícios a empregados) exige que ativos eventualmente gerados sejam analisados e, caso não seja evidenciada a possibilidade de utilização desses recursos pela Companhia, deve-se aplicar tal restrição. A restrição, de reconhecimento do ativo na Companhia, ocorreu devido ao fato de que os superávits do plano de previdência não serão utilizados pela Companhia como redução futura de contribuições ou retorno de recursos para a mesma.

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

Em conformidade com a Resolução CGPC nº 26, de 29/09/2009, e com base nos resultados locais da avaliação atuarial na Fundação CESP, não houve constituição de Reserva Especial em 31/12/2010 e 31/12/2011 e, portanto, a Companhia não poderia se beneficiar do superávit do Plano.

**ii. Movimento do (passivo)/ativo a ser reconhecido no balanço patrimonial**

|  | 2011     | 2010     |
|--|----------|----------|
| (Despesa)/Receita do exercício                                       | 4.330    | 1.180    |
| Contribuições da empresa realizadas no exercício                     | 569      | 544      |
| Ganho/(Perda) reconhecido imediatamente-efeito no Patrimônio Líquido | 600      | (3.246)  |
| Variação do efeito do limitado ao ativo-efeito no Patrimônio Líquido | (5.499)  | 1.522    |
| <b>(Passivo)/Ativo a ser reconhecido no final do exercício</b>       | <b>-</b> | <b>-</b> |

**Evolução do valor presente das obrigações no final do exercício**

|  | 2011           | 2010           |
|--|----------------|----------------|
| Valor presente das obrigações no início do exercício       | 152.742        | 125.640        |
| Custos de serviço corrente                                 | 2.356          | 1.762          |
| Da companhia   | 1.714          | 1.149          |
| Contribuições dos empregados                               | 642            | 613            |
| Custos de juros  | 14.492         | 13.207         |
| Benefícios pagos no exercício                              | (8.356)        | (7.922)        |
| (Ganho)/Perda no passivo                                   | (2.108)        | 20.055         |
| <b>Valor presente das obrigações no final do exercício</b> | <b>159.126</b> | <b>152.742</b> |

**iii. Evolução do valor justo dos ativos no final do exercício**

|   | 2011           | 2010           |
|---|----------------|----------------|
| Valor justo dos ativos no início do exercício       | 185.111        | 159.531        |
| Rendimentos reais dos ativos                        | 18.989         | 32.286         |
| Rendimentos esperados                               | 20.536         | 15.536         |
| Ganho/(Perda)                                       | (1.547)        | 16.750         |
| Contribuições no exercício                          | 1.250          | 1.186          |
| Benefícios pagos no exercício                       | (8.356)        | (7.892)        |
| <b>Valor justo dos ativos no final do exercício</b> | <b>196.994</b> | <b>185.111</b> |

**10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases****iv. Despesa anual reconhecida no resultado do exercício**

|   | 2011           | 2010           |
|---|----------------|----------------|
| Custos dos serviços correntes           | 2.356          | 1.762          |
| Custos dos juros                        | 14.492         | 13.207         |
| Rendimentos esperados do ativo do plano | (20.536)       | (15.536)       |
| Contribuições dos empregados            | (642)          | (613)          |
| <b>Total</b>                            | <b>(4.330)</b> | <b>(1.180)</b> |

**v. Premissas utilizadas nas avaliações atuariais**

| <b>Hipóteses Econômicas</b>                                  | <b>2011</b> | <b>2010</b>  |
|--|-------------|--------------|
| Taxa de desconto   | 9,72% a.a.  | 9,72% a.a.   |
| Taxa de retorno esperada dos ativos                          | 12,13% a.a. | 11,28 % a.a. |
| Crescimento salarial futuro                                  | 7,12% a.a.  | 7,12% a.a.   |
| Crescimento dos benefícios da previdência social dos limites | 4,0% a.a.   | 4,0% a.a.    |
| Inflação   | 4,0% a.a.   | 4,0% a.a.    |
| Fator de capacidade  |             |              |
| Salários   | 100%        | 100%         |
| Benefícios   | 100%        | 100%         |

| <b>Hipóteses Demográficas</b>                              | <b>2011</b>   | <b>2010</b>   |
|--|---|---|
| Tábua de Mortalidade                                       | AT-1983   | AT-1983   |
| Tábua de Mortalidade de Invalidez                          | AT-1949   | AT-1949   |
| Tábua de Entrada em Invalidez                              | Light Média   | Light Média   |
| Tábua de Rotatividade                                      | Experiência Fundação Cesp<br>Idade com direito a todos os<br>benefícios integrais | Experiência Fundação Cesp<br>Idade com direito a todos os<br>benefícios integrais |
| Idade de Aposentadoria                                     |   |   |
| % de participantes ativos casados na data da aposentadoria | 95%   | 95%   |
| Diferença de idade entre participante e cônjuge            | Esposas são 4 anos mais jovens do que os maridos                                  | Esposas são 4 anos mais jovens do que os maridos                                  |

As isenções opcionais remanescentes, contidas nas normas contábeis, não se aplicam à Companhia conforme justificativas abaixo:

- (i) o pagamento baseado em ações e a contabilização dos arrendamentos mercantis, uma vez que as práticas contábeis brasileiras e os IFRSs já se encontram alinhadas com relação a essas transações para 2009;
- (ii) instrumentos financeiros compostos porque a Companhia não possui saldo em aberto relacionado a esse tipo de instrumento financeiro na data de transição;
- (iii) passivos para restauração incluídos no custo de terrenos, edifícios e equipamentos, uma vez que a Companhia não possui quaisquer passivos deste tipo;

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

(iv) ativos financeiros ou ativos intangíveis contabilizados de acordo com o ICPC 01/IFRIC 12, uma vez que a Companhia não possui contratos firmados sob o escopo desta interpretação.

**Exceções da aplicação retrospectiva seguidas pela Companhia**

A Companhia aplicou as exceções obrigatórias, a seguir descritas, na aplicação retrospectiva:

*(a) Exceção das estimativas*

As estimativas utilizadas na preparação destas Demonstrações Financeiras em 1º de janeiro de 2009 e em 31 de dezembro de 2009 são consistentes com as estimativas feitas nas mesmas datas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil anteriormente ("BR GAAP antigo").

As outras exceções obrigatórias não se aplicaram, pois não houve diferenças significativas com relação ao BR GAAP antigo nessas áreas:

- (i) Reversão de ativos e passivos financeiros.
- (ii) Participação de não controladores.

**Conciliação entre BR GAAP antigo e IFRS/CPCs**

Abaixo seguem explicações sobre os ajustes relevantes nos Balanços patrimoniais e na Demonstração do Resultado da Companhia, bem como as conciliações apresentando a quantificação dos efeitos na data de transição.

*(i) Laudo de avaliação do imobilizado*

A Administração aplicou o valor justo com relação a determinados itens do ativo imobilizado na adoção inicial do IFRS em 1º de janeiro de 2009, conforme detalhado no item Custo Atribuído do Ativo Imobilizado, acima.

*(ii) Imposto e contribuição social*

As mudanças nos impostos e contribuições sociais diferidos representam os efeitos do imposto diferido nos ajustes necessários para a transição para os CPCs/o IFRS.



**10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases***(iii) Lucros acumulados*

Exceto pelos itens de reclassificação, todos os ajustes acima foram registrados contra lucros acumulados iniciais em 1º de janeiro de 2009.

As seguintes conciliações apresentam a quantificação do efeito da transição para os CPCs e o IFRS conforme abaixo:

- (i) Patrimônio líquido na data de transição de 1º de janeiro de 2009
- (ii) Patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2009 .
- (iii)** Lucro líquido para o exercício findo em 31 de dezembro de 2009

**Conciliação entre BR GAAP antigo e IFRS**

- (i) Conciliação do patrimônio líquido em 1o de janeiro de 2009*

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

|  | De acordo com<br>BRGAAP<br>publicado |                 |                 |                |                  |                   |                  |                |          | De acordo<br>com IFRS |
|--|--------------------------------------|-----------------|-----------------|----------------|------------------|-------------------|------------------|----------------|----------|-----------------------|
|  | 31-dez-08                            | (a)             | (b)             | (c)            | (d)              | (e)               | (f)              | (g)            | (h)      | 1-jan-09              |
| <b>ATIVO</b>                                 |                                      |                 |                 |                |                  |                   |                  |                |          |                       |
| <b>Circulante</b>                            |                                      |                 |                 |                |                  |                   |                  |                |          |                       |
| Caixa e equivalentes de caixa                | 313.107                              | -               | -               | -              | -                | -                 | -                | -              | -        | 313.107               |
| Clientes                                     | 89.727                               | -               | -               | -              | -                | -                 | -                | -              | -        | 89.727                |
| Tributos a recuperar                         | 6.396                                | -               | -               | -              | -                | -                 | -                | -              | -        | 6.396                 |
| Tributos diferidos                           | 9.793                                | (43)            | -               | -              | -                | -                 | -                | -              | -        | -                     |
| Benefício Fiscal - Ágio Incorporado          | 5.625                                | (622)           | -               | -              | -                | -                 | -                | -              | -        | -                     |
| Serviço em curso                             | 1.060                                | -               | -               | -              | -                | -                 | -                | -              | -        | 1.060                 |
| Despesas antecipadas                         | -                                    | 4               | -               | -              | -                | -                 | -                | -              | -        | 4                     |
| Devedores diversos                           | 251                                  | -               | -               | -              | -                | -                 | -                | -              | -        | 251                   |
| Outros ativos                                | 95                                   | -               | -               | -              | -                | -                 | -                | -              | -        | 95                    |
| <b>TOTAL DO ATIVO CIRCULANTE</b>             | <b>426.005</b>                       | <b>(15.365)</b> | -               | -              | -                | -                 | -                | -              | -        | <b>410.640</b>        |
| <b>Não circulante</b>                        |                                      |                 |                 |                |                  |                   |                  |                |          |                       |
| <b>Realizável a Longo Prazo</b>              |                                      |                 |                 |                |                  |                   |                  |                |          |                       |
| Clientes                                     | 978                                  | -               | -               | -              | -                | -                 | -                | -              | -        | 978                   |
| Impostos a Compensar                         | 2.896                                | -               | -               | -              | -                | -                 | -                | -              | -        | 2.896                 |
| Tributos diferidos                           | 5.263                                | (263)           | -               | -              | -                | -                 | -                | -              | -        | -                     |
| Benefício Fiscal - Ágio Incorporado          | 56.845                               | (6.845)         | -               | -              | -                | -                 | -                | -              | -        | -                     |
| Depósitos judiciais                          | 3.929                                | -               | -               | -              | -                | -                 | -                | (2.600)        | -        | 1.329                 |
| Fundos vinculados                            | 7.039                                | -               | -               | -              | -                | -                 | -                | -              | -        | 7.039                 |
| Despesas antecipadas                         | 5.431                                | -               | -               | -              | -                | -                 | -                | -              | -        | 5.431                 |
| <b>Total Realizável a Longo Prazo</b>        | <b>82.362</b>                        | <b>(1.108)</b>  | -               | -              | -                | -                 | -                | <b>(2.600)</b> | -        | <b>17.673</b>         |
| Investimentos                                | 26                                   | -               | -               | -              | -                | -                 | -                | -              | -        | 26                    |
| Imobilizado                                  | 2.807.901                            | -               | -               | -              | 2.083.664        | -                 | (200.675)        | -              | -        | 4.690.890             |
| Intangível                                   | 38.872                               | -               | -               | -              | -                | -                 | -                | -              | -        | 38.872                |
| <b>Total do ativo</b>                        | <b>3.355.185</b>                     | <b>(77.473)</b> | -               | -              | <b>2.083.664</b> | <b>-(200.675)</b> | -                | <b>(2.600)</b> | -        | <b>5.158.101</b>      |
| <b>PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>          |                                      |                 |                 |                |                  |                   |                  |                |          |                       |
| <b>Circulante</b>                            |                                      |                 |                 |                |                  |                   |                  |                |          |                       |
| Fornecedores                                 | 14.238                               | -               | -               | -              | -                | -                 | -                | -              | -        | 14.238                |
| Taxas e encargos de juros                    | 15.723                               | -               | -               | -              | -                | -                 | -                | -              | -        | 15.723                |
| Salários e encargos sociais                  | 6.491                                | -               | -               | -              | -                | -                 | -                | -              | -        | 6.491                 |
| Empréstimos                                  | 116.006                              | -               | -               | -              | -                | -                 | -                | -              | -        | 116.006               |
| Debêntures                                   | 14.063                               | -               | -               | -              | -                | -                 | -                | -              | -        | 14.063                |
| Impostos, taxas e contribuições              | 17.717                               | -               | -               | -              | -                | -                 | -                | -              | -        | 17.717                |
| Dividendos a pagar                           | 107.710                              | -               | -               | -              | -                | -                 | -                | -              | -        | 107.710               |
| Obrigações estimadas                         | 4.799                                | -               | -               | -              | -                | -                 | -                | -              | -        | 4.799                 |
| Cibacap                                      | 2.145                                | -               | -               | -              | -                | -                 | -                | -              | -        | 2.145                 |
| Encargos setoriais                           | 20.673                               | -               | -               | -              | -                | -                 | -                | -              | -        | 20.673                |
| Outros passivos                              | 7.269                                | -               | -               | -              | -                | -                 | -                | -              | -        | 7.269                 |
| <b>Total do passivo circulante</b>           | <b>326.834</b>                       | <b>-</b>        | <b>-</b>        | <b>-</b>       | <b>-</b>         | <b>-</b>          | <b>-</b>         | <b>-</b>       | <b>-</b> | <b>326.834</b>        |
| <b>Não circulante</b>                        |                                      |                 |                 |                |                  |                   |                  |                |          |                       |
| Empréstimos                                  | 498.828                              | -               | -               | -              | -                | -                 | -                | -              | -        | 498.828               |
| Debêntures                                   | 340.327                              | -               | -               | -              | -                | -                 | -                | -              | -        | 340.327               |
| Plano de pensão e aposentadoria              | 20.624                               | -               | (20.624)        | -              | -                | -                 | -                | -              | -        | -                     |
| Obrigações especiais                         | 6.654                                | -               | -               | -              | 99               | -                 | -                | -              | -        | 6.753                 |
| Provisão para contingências                  | 11.528                               | -               | -               | -              | -                | -                 | -                | (2.600)        | -        | 8.928                 |
| Cibacap                                      | 8.459                                | -               | -               | -              | -                | -                 | -                | -              | -        | 8.459                 |
| Tributos diferidos                           | (77.473)                             | -               | -               | 7.013          | -                | 708.412           | -                | (68.230)       | -        | 569.722               |
| <b>Total do passivo não circulante</b>       | <b>886.427</b>                       | <b>(77.473)</b> | <b>(20.624)</b> | <b>7.013</b>   | <b>99</b>        | <b>708.412</b>    | <b>-(68.230)</b> | <b>(2.600)</b> | <b>-</b> | <b>1.433.017</b>      |
| <b>Patrimônio líquido</b>                    |                                      |                 |                 |                |                  |                   |                  |                |          |                       |
| Capital Social                               | 1.999.138                            | -               | -               | -              | -                | -                 | -                | -              | -        | 1.999.138             |
| Reservas de capital                          | 97.888                               | -               | -               | -              | -                | -                 | -                | -              | -        | 97.888                |
| Reserva de lucros                            | 44.905                               | -               | -               | -              | -                | -                 | -                | -              | -        | 44.905                |
| Ajustes de avaliação patrimonial             | -                                    | -               | 20.624          | (7.013)        | 2.083.565        | (708.412)         | (200.675)        | 68.230         | -        | 1.256.319             |
| <b>Total do patrimônio líquido</b>           | <b>2.141.931</b>                     | <b>-</b>        | <b>20.624</b>   | <b>(7.013)</b> | <b>2.083.565</b> | <b>(708.412)</b>  | <b>(200.675)</b> | <b>68.230</b>  | <b>-</b> | <b>3.398.250</b>      |
| <b>Total do passivo e patrimônio líquido</b> | <b>3.355.185</b>                     | <b>(77.473)</b> | <b>-</b>        | <b>-</b>       | <b>2.083.664</b> | <b>-(200.675)</b> | <b>-</b>         | <b>(2.600)</b> | <b>-</b> | <b>5.158.101</b>      |

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

- a) Os impostos diferidos do circulante foram transferidos para o não circulante conforme CPC 26 (Apresentação das demonstrações contábeis). Os saldos de impostos diferidos foram transferidos do ativo para o passivo, com o objetivo de serem apresentados no balanço de forma líquida dos valores passivos em decorrência da constituição de provisão para imposto de renda e contribuição social diferidos sobre os ajustes de avaliação patrimonial pela aplicação do custo atribuído na adoção inicial do IFRS.
- b) Considerando as opções de reconhecimento de ganhos e perdas atuariais apresentadas pelo Pronunciamento Técnico CPC 33 (Benefícios a empregados), a Companhia elegeu reconhecer os ganhos e perdas atuariais imediatamente via outros resultados abrangentes, com efeito imediato no patrimônio líquido da Companhia. É importante ressaltar que caso seja apurado um Ativo no exercício e o mesmo fique acima do limite estabelecido no parágrafo 58 do CPC, o ajuste no ativo devido a esse limite terá impacto no patrimônio líquido da Companhia via outros resultados abrangentes.
- c) Constituição de provisão para imposto de renda e contribuição social sobre reconhecimento de ganhos e perdas atuariais via outros resultados abrangentes, com efeito imediato no patrimônio líquido da Companhia.
- d) Conforme previsto no CPC 27 (Ativo Imobilizado) e em atendimento às orientações contidas na Interpretação Técnica ICPC 10, a Companhia reconheceu o ajuste do valor justo do ativo imobilizado (custo atribuído) na data da adoção inicial dos CPCs, quer seja, em 1º de janeiro de 2009. A contrapartida do referido ajuste, líquido de imposto de renda e contribuição social diferidos, foi reconhecida na conta "Ajuste de avaliação patrimonial", no patrimônio líquido. Esta rubrica é realizada contra a conta de lucros acumulados na medida em que a depreciação do ajuste a valor justo do imobilizado é reconhecida no resultado da Companhia.
- e) Em decorrência da aplicação do custo atribuído na adoção inicial do IFRS, foi constituída provisão de Imposto de Renda e Contribuição Social diferidos sobre o montante reconhecido na conta "Ajuste de Avaliação Patrimonial" conforme previsto no CPC 32 (Tributos sobre o Lucro).
- f) Nos termos do item 111 do OCPC 05 (Contratos de concessão), ao optar pela utilização do conceito de custo atribuído (letra (d) acima), foi levado em consideração os valores justos limitados aos valores de recuperação. Nesse caso, a Companhia contabilizou o valor do acréscimo patrimonial de R\$ 2.083.565, menos o montante de R\$ 200.675 referente ao valor residual apurado para as usinas de Canoas I e II, o que representou um acréscimo patrimonial líquido de R\$ 1.882.890.
- g) Constituição de provisão para imposto de renda e contribuição social diferidos sobre reserva referente saldo residual ao final da concessão das usinas Canoas I e II reconhecida em contrapartida do patrimônio líquido, na conta "Ajuste de Avaliação Patrimonial" conforme previsto no CPC 32 (Tributos sobre o Lucro).

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

h) Em conformidade com o CPC 26 (Apresentação das Demonstrações Contábeis), os depósitos judiciais vinculados às contingências passivas prováveis foram apresentados líquidos nos passivos contingentes.

(ii) Conciliação do patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2009

|  | De acordo com BRGAAP antigo<br>31-dez-09 |                 |               |                  |                  |                  |                  |              |                  |                  |                 | De acordo com IFRS<br>31-dez-09 |
|--|--|-----------------|---------------|------------------|------------------|------------------|------------------|--------------|------------------|------------------|-----------------|---------------------------------|
|  | (a)                                      | (b)             | (c)           | (d)              | (e)              | (f)              | (g)              | (h)          | (i)              | (j)              | (k)             |                                 |
| <b>ATIVO</b>                                 |  |                 |               |                  |                  |                  |                  |              |                  |                  |                 |                                 |
| <b>Circulante</b>                            |  |                 |               |                  |                  |                  |                  |              |                  |                  |                 |                                 |
| Caixa e equivalentes de caixa                | 377.223                                  | -               | -             | -                | -                | -                | -                | -            | -                | -                | -               | 377.223                         |
| Clientes                                     | 93.252                                   | -               | -             | -                | -                | -                | -                | -            | -                | -                | -               | 93.252                          |
| Tributos a recuperar                         | 7.335                                    | -               | -             | -                | -                | -                | -                | -            | -                | -                | -               | 7.335                           |
| Tributos diferidos                           | 5.535.531                                | -               | -             | -                | -                | -                | -                | -            | -                | -                | -               | -                               |
| Benefício fiscal-Ágio incorporado            | 5.441 (5.441)                            | -               | -             | -                | -                | -                | -                | -            | -                | -                | -               | -                               |
| Serviços em Curso                            | 2.516                                    | -               | -             | -                | -                | -                | -                | -            | -                | -                | -               | 2.516                           |
| Despesas antecipadas                         | 354                                      | -               | -             | -                | -                | -                | -                | -            | -                | -                | -               | 354                             |
| Devedores diversos                           | 475                                      | -               | -             | -                | -                | -                | -                | -            | -                | -                | -               | 475                             |
| Partes relacionadas                          | 188                                      | -               | -             | -                | -                | -                | -                | -            | -                | -                | -               | 188                             |
| Outros ativos                                | 127                                      | -               | -             | -                | -                | -                | -                | -            | -                | -                | -               | 127                             |
|  | <b>492.420 (0.972)</b>                   | -               | -             | -                | -                | -                | -                | -            | -                | -                | -               | <b>481.470</b>                  |
| <b>Não circulante</b>                        |  |                 |               |                  |                  |                  |                  |              |                  |                  |                 |                                 |
| Realizável a Longo Prazo                     |  |                 |               |                  |                  |                  |                  |              |                  |                  |                 |                                 |
| Impostos a Compensar                         | 248                                      | -               | -             | -                | -                | -                | -                | -            | -                | -                | -               | 248                             |
| Tributos diferidos                           | 4.528 (5.525)                            | -               | -             | -                | -                | -                | -                | -            | -                | -                | -               | -                               |
| Benefício fiscal-Ágio incorporado            | 51.293 (51.293)                          | -               | -             | -                | -                | -                | -                | -            | -                | -                | -               | -                               |
| Depósitos judiciais                          | 12.495                                   | -               | -             | -                | -                | -                | -                | -            | -                | -                | (10.911)        | 1.584                           |
| Fundos vinculados                            | 330                                      | -               | -             | -                | -                | -                | -                | -            | -                | -                | -               | 330                             |
| Despesas antecipadas                         | 4.908                                    | -               | -             | -                | -                | -                | -                | -            | -                | -                | -               | 4.908                           |
|  | <b>73.705 (818)</b>                      | -               | -             | -                | -                | -                | -                | -            | -                | -                | <b>(10.911)</b> | <b>7.070</b>                    |
| <b>Investimentos</b>                         |  |                 |               |                  |                  |                  |                  |              |                  |                  |                 |                                 |
| Investimentos                                | 26                                       | -               | -             | -                | -                | -                | -                | -            | -                | -                | -               | 26                              |
| Imobilizado                                  | 2.690.498                                | -               | -             | 2.083.664        | -                | (129.032)        | (204)            | -            | (200.675)        | -                | -               | 4.444.251                       |
| Intangível                                   | 44.405                                   | -               | -             | -                | -                | -                | -                | -            | -                | -                | -               | 44.405                          |
|  | <b>2.808.728 (55.818)</b>                | -               | -             | <b>2.083.664</b> | -                | <b>(129.032)</b> | <b>(204)</b>     | -            | <b>(200.675)</b> | -                | <b>(10.911)</b> | <b>4.495.752</b>                |
| <b>Total do ativo</b>                        | <b>3.301.170 (66.790)</b>                | -               | -             | <b>2.083.664</b> | -                | <b>(129.032)</b> | <b>(204)</b>     | -            | <b>(200.675)</b> | -                | <b>(10.911)</b> | <b>4.977.222</b>                |
| <b>PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>          |  |                 |               |                  |                  |                  |                  |              |                  |                  |                 |                                 |
| <b>Circulante</b>                            |  |                 |               |                  |                  |                  |                  |              |                  |                  |                 |                                 |
| Fornecedores                                 | 13.409                                   | -               | -             | -                | -                | -                | -                | -            | -                | -                | -               | 13.409                          |
| Tus-d-g-Encargos de uso da rede              | 21.357                                   | -               | -             | -                | -                | -                | -                | -            | -                | -                | -               | 21.357                          |
| Salários e encargos sociais                  | 8.997                                    | -               | -             | -                | -                | -                | -                | -            | -                | -                | -               | 8.997                           |
| Empréstimos                                  | 128.340                                  | -               | -             | -                | -                | -                | -                | -            | -                | -                | -               | 128.340                         |
| Debêntures                                   | 72.895                                   | -               | -             | -                | -                | -                | -                | -            | -                | -                | -               | 72.895                          |
| Impostos, taxas e contribuições              | 14.752                                   | -               | -             | -                | -                | -                | -                | -            | -                | -                | -               | 14.752                          |
| Dividendos a JCP                             | 102.212                                  | -               | -             | -                | -                | -                | -                | -            | -                | -                | -               | 102.212                         |
| Obrigações estimadas                         | 8.505                                    | -               | -             | -                | -                | -                | -                | -            | -                | -                | -               | 8.505                           |
| Cibacap                                      | 4.319                                    | -               | -             | -                | -                | -                | -                | -            | -                | -                | -               | 4.319                           |
| Encargos setoriais                           | 25.564                                   | -               | -             | -                | -                | -                | -                | -            | -                | -                | -               | 25.564                          |
| Credores Diversos                            | 2.855                                    | -               | -             | -                | -                | -                | -                | -            | -                | -                | -               | 2.855                           |
|  | <b>403.205</b>                           | -               | -             | -                | -                | -                | -                | -            | -                | -                | -               | <b>403.205</b>                  |
| <b>Não circulante</b>                        |  |                 |               |                  |                  |                  |                  |              |                  |                  |                 |                                 |
| Empréstimos                                  | 362.530                                  | -               | -             | -                | -                | -                | -                | -            | -                | -                | -               | 362.530                         |
| Debêntures                                   | 282.183                                  | -               | -             | -                | -                | -                | -                | -            | -                | -                | -               | 282.183                         |
| Plano de pensão e aposentadoria              | 16.456                                   | -               | (16.456)      | -                | -                | -                | -                | -            | -                | -                | -               | -                               |
| Tus-d-g-Encargos de uso da rede              | 60.815                                   | -               | -             | -                | -                | -                | -                | -            | -                | -                | (5.116)         | 55.699                          |
| Obrigações especiais                         | 6.607                                    | -               | -             | 99               | -                | (13)             | -                | -            | -                | -                | -               | 6.693                           |
| Provisões para contingências                 | 12.679                                   | -               | -             | -                | -                | -                | -                | -            | -                | -                | (5.795)         | 6.884                           |
| Cibacap                                      | 4.645                                    | -               | -             | -                | -                | -                | -                | -            | -                | -                | -               | 4.645                           |
| Tributos diferidos                           | (66.790)                                 | -               | 5.912         | -                | 664.477          | -                | -                | -            | -                | (68.230)         | -               | 535.369                         |
| Outros passivos                              | 648                                      | -               | -             | -                | -                | -                | -                | -            | -                | -                | -               | 648                             |
|  | <b>746.565 (66.790)</b>                  | <b>(16.456)</b> | <b>5.912</b>  | <b>99664.477</b> | <b>(13)</b>      | <b>-</b>         | <b>-</b>         | <b>-</b>     | <b>(68.230)</b>  | <b>(10.911)</b>  | <b>-</b>        | <b>1.254.651</b>                |
| <b>Patrimônio líquido</b>                    |  |                 |               |                  |                  |                  |                  |              |                  |                  |                 |                                 |
| Capital Social                               | 1.999.138                                | -               | -             | -                | -                | -                | -                | -            | -                | -                | -               | 1.999.138                       |
| Reservas de capital                          | 97.888                                   | -               | -             | -                | -                | -                | -                | 875          | -                | -                | -               | 98.763                          |
| Reservas de lucros                           | 54.376                                   | -               | -             | -                | -                | -                | -                | -            | -                | -                | -               | 54.376                          |
| Lucros acumulados                            | -  | -               | (931)         | -                | -                | -                | -                | (875)        | -                | -                | -               | (1.806)                         |
| Ajustes de avaliação patrimonial             | -  | -               | 17.387        | (5.912)          | 2.083.565        | (664.477)        | (129.019)        | (204)        | -                | (200.675)        | 68.230          | 1.168.895                       |
|  | <b>2.151.402</b>                         | <b>-</b>        | <b>16.456</b> | <b>(5.912)</b>   | <b>2.083.565</b> | <b>(664.477)</b> | <b>(129.019)</b> | <b>(204)</b> | <b>-</b>         | <b>(200.675)</b> | <b>68.230</b>   | <b>3.319.366</b>                |
| <b>Total do passivo e patrimônio líquido</b> | <b>3.301.170 (66.790)</b>                | -               | -             | <b>2.083.664</b> | -                | <b>(129.032)</b> | <b>(204)</b>     | -            | <b>(200.675)</b> | -                | <b>(10.911)</b> | <b>4.977.222</b>                |

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

- a) Os impostos diferidos do circulante foram transferidos para o não circulante conforme CPC 26 (Apresentação das demonstrações contábeis). Os saldos de impostos diferidos foram transferidos do ativo para o passivo, com o objetivo de serem apresentados no balanço de forma líquida dos valores passivos em decorrência da constituição de provisão para imposto de renda e contribuição social diferidos sobre os ajustes de avaliação patrimonial pela aplicação do custo atribuído na adoção inicial do IFRS.
- b) Considerando as opções de reconhecimento de ganhos e perdas atuariais apresentadas pelo pronunciamento técnico CPC 33 (Benefícios a empregados), a Companhia elegeu reconhecer os ganhos e perdas atuariais imediatamente via outros resultados abrangentes, com efeito imediato no patrimônio líquido da Companhia. É importante ressaltar que caso seja apurado um Ativo no exercício e o mesmo fique acima do limite estabelecido no parágrafo 58 do CPC, o ajuste no ativo devido a esse limite terá impacto no patrimônio líquido da Companhia via outros resultados abrangentes.
- c) Constituição de provisão para imposto de renda e contribuição social sobre reconhecimento de ganhos e perdas atuariais via outros resultados abrangentes, com efeito imediato no patrimônio líquido da Companhia.
- d) Conforme previsto no CPC 27 (Ativo imobilizado) e em atendimento às orientações contidas na Interpretação Técnica ICPC 10, a Companhia reconheceu o ajuste do valor justo do ativo imobilizado (custo atribuído) na data da adoção inicial dos CPCs em 1º de janeiro de 2009. A contrapartida do referido ajuste, líquido de imposto de renda e contribuição social diferidos, foi reconhecida na conta "Ajuste de avaliação patrimonial", no patrimônio líquido. Esta rubrica é realizada contra a conta de lucros acumulados na medida em que a depreciação do ajuste a valor justo do imobilizado é reconhecida no resultado da Companhia.
- e) Em decorrência da aplicação do custo atribuído na adoção inicial do IFRS, foi constituída provisão de Imposto de Renda e Contribuição Social diferidos sobre o montante reconhecido na conta "Ajuste de Avaliação Patrimonial" conforme previsto no CPC 32 (Tributos sobre o lucro).
- f) Depreciação sobre o acréscimo no ativo imobilizado em decorrência da aplicação do custo atribuído na adoção inicial do IFRS conforme previsto no CPC 27 (Ativo imobilizado).
- g) Impacto em outras despesas em decorrência da baixa de ativos durante o ano de 2009 ajustados pelo custo atribuído na adoção inicial do IFRS em 1º de janeiro de 2009 em conformidade com CPC 27 (Ativo imobilizado).
- h) 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 da Companhia na data da concessão, e reconhecidos como despesa, em contrapartida do aumento do patrimônio líquido da Companhia, em conformidade com o CPC 10 - Pagamento baseado em ações.

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

i) Nos termos do item 111 do OCPC 05 (Contratos de concessão), ao optar pela utilização do conceito de custo atribuído (letra (d) acima), foi levado em consideração os valores justos limitados aos valores de recuperação. Nesse caso, a Companhia contabilizou o valor do acréscimo patrimonial de R\$ 2.083.565, menos o montante de R\$ 200.675 referente ao valor residual apurado para as usinas de Canoas I e II, o que representou um acréscimo patrimonial líquido de R\$ 1.882.890.

j) Constituição de provisão para imposto de renda e contribuição social diferidos sobre reserva referente saldo residual ao final da concessão das usinas Canoas I e II reconhecida em contrapartida do patrimônio líquido, na conta "Ajuste de Avaliação Patrimonial" conforme previsto no CPC 32 (Tributos sobre o lucro).

k) Em conformidade com o CPC 26 (Apresentação das Demonstrações Contábeis), os depósitos judiciais vinculados às contingências passivas prováveis e ao passivo TUSD-g foram apresentados líquidos nos passivos contingentes e passivo TUSD-g.

*(iii) Conciliação do lucro líquido no exercício findo em 31 de dezembro de 2009*

|  | De acordo com<br>BRGAAP<br>antigo |              |                  |              |              |               |              | De acordo com<br>IFRS 31/12/2009 |
|--|-----------------------------------|--------------|------------------|--------------|--------------|---------------|--------------|----------------------------------|
|  | 31/12/2009                        | (a)          | (b)              | (c)          | (d)          | (e)           | (f)          | 31/12/2009                       |
| <b>Receita líquida de vendas</b>                                 | <b>780.274</b>                    | -            | -                | -            | -            | -             | -            | <b>780.274</b>                   |
| <b>(Despesas) receitas operacionais</b>                          |                                   |              |                  |              |              |               |              |                                  |
| Pessoal  | (62.879)                          | (875)        |                  |              |              |               |              | (63.754)                         |
| Material   | (3.891)                           | -            | -                | -            | -            | -             | -            | (3.891)                          |
| Serviços de terceiros  | (37.868)                          | -            | -                | -            | -            | -             | -            | (37.868)                         |
| Compensação de financeiramente a utilização de recursos hídricos | (51.036)                          | -            | -                | -            | -            | -             | -            | (51.036)                         |
| Taxa de fiscalização da Aneel                                    | (3.737)                           | -            | -                | -            | -            | -             | -            | (3.737)                          |
| Energia Comprada para revenda                                    | (2.001)                           | -            | -                | -            | -            | -             | -            | (2.001)                          |
| Encargos de uso da rede elétrica                                 | (135.167)                         | -            | -                | -            | -            | -             | -            | (135.167)                        |
| Depreciação e amortização  | (120.964)                         | -            | (129.019)        | -            | -            | -             | -            | (249.983)                        |
| Amortização do Ágio  | (16.859)                          | -            | -                | -            | -            | 16.859        | -            | -                                |
| Reversão da provisão do ágio                                     | 11.127                            | -            | -                | -            | -            | (11.127)      | -            | -                                |
| Provisão para contingências                                      | (1.445)                           | -            | -                | -            | -            | -             | -            | (1.445)                          |
| Provisão para crédito de liquidação duvidosa                     | (4.466)                           | -            | -                | -            | -            | -             | -            | (4.466)                          |
| Arrendamento e Aluguéis  | (2.954)                           | -            | -                | -            | -            | -             | -            | (2.954)                          |
| Seguros  | (4.605)                           | -            | -                | -            | -            | -             | -            | (4.605)                          |
| Outras Despesas  | (2.701)                           | -            | -                | (204)        | -            | -             | -            | (2.905)                          |
|  | <b>(439.446)</b>                  | <b>(875)</b> | <b>(129.019)</b> | <b>(204)</b> | -            | -             | <b>5.732</b> | <b>(563.812)</b>                 |
| <b>Lucro operacional</b>   | <b>340.828</b>                    | <b>(875)</b> | <b>(129.019)</b> | <b>(204)</b> | -            | -             | <b>5.732</b> | <b>216.462</b>                   |
| <b>Resultado financeiro</b>                                      |                                   |              |                  |              |              |               |              |                                  |
| Receitas   | 60.370                            | -            | -                | -            | (931)        | -             | -            | 59.439                           |
| Despesas   | (124.113)                         | -            | -                | -            | -            | -             | -            | (124.113)                        |
|  | <b>(63.743)</b>                   | -            | -                | -            | <b>(931)</b> | -             | -            | <b>(64.674)</b>                  |
| <b>Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social</b>  | <b>277.085</b>                    | <b>(875)</b> | <b>(129.019)</b> | <b>(204)</b> | <b>(931)</b> | -             | <b>5.732</b> | <b>151.788</b>                   |
| <b>Imposto de renda e contribuição social</b>                    |                                   |              |                  |              |              |               |              |                                  |
| Corrente   | (82.716)                          | -            | -                | -            | -            | -             | -            | (82.716)                         |
| Diferido   | (4.952)                           | -            | -                | -            | -            | 43.935        | (5.732)      | 33.251                           |
| <b>Lucro líquido do exercício</b>                                | <b>189.417</b>                    | <b>(875)</b> | <b>(129.019)</b> | <b>(204)</b> | <b>(931)</b> | <b>43.935</b> | -            | <b>102.323</b>                   |
| <b>Atribuível a</b>  |                                   |              |                  |              |              |               |              |                                  |
| Acionistas controladores   | <b>179.439</b>                    |              |                  |              |              |               |              | <b>96.933</b>                    |
| Acionistas não controladores                                     | <b>9.978</b>                      |              |                  |              |              |               |              | <b>5.390</b>                     |

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

- a) A Companhia recebe os serviços dos executivos elegíveis como contraprestação à remuneração baseada em ações da Controladora da Companhia, sendo estes valores calculados pelo valor justo das ações da Controladora da Companhia na data da concessão, e reconhecidos como despesa, em contrapartida do aumento do patrimônio líquido da Companhia, em conformidade com o CPC 10 - Pagamento baseado em ações.
- b) Depreciação sobre o acréscimo no ativo imobilizado em decorrência da aplicação do custo atribuído na adoção inicial do IFRS conforme previsto no CPC 27 (Ativo imobilizado).
- c) Impacto em outras despesas em decorrência da baixa de ativos durante o ano de 2009 ajustados pelo custo atribuído na adoção inicial do IFRS em 1º de janeiro de 2009 em conformidade com CPC 27 (Ativo imobilizado).
- d) Reversão de amortização de ganhos não reconhecidos considerando as opções de reconhecimento de ganhos e perdas atuariais apresentadas pelo Pronunciamento Técnico CPC 33 (Benefícios a empregados).
- e) Em decorrência da aplicação do custo atribuído na adoção inicial do IFRS, foi constituída provisão para imposto de renda e contribuição social diferidos sobre o acréscimo no montante reconhecido em despesas com depreciação e baixas do ativo imobilizado, conforme previsto no CPC 32 (Tributos sobre o lucro).
- f) Reclassificação para melhor apresentação do benefício fiscal referente ao ágio na incorporação da Duke Sudeste em conformidade com CPC 32 (Tributos sobre o Lucro).

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

Para os anos de 2011, 2010 e 2009 não houve ressalvas no parecer do auditor.

## 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. Tais políticas foram aplicadas de modo consistente em todos os exercícios apresentados, salvo disposição em contrário.

### Base de preparação

As Demonstrações Financeiras da Companhia foram 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 transição para o International Financial Reporting ("IFRS"), e determinados ativos financeiros compreendendo ativos e passivos financeiros mensurados ao valor justo contra o resultado do exercício.

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 políticas contábeis da Companhia. 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 mais abaixo.

As Demonstrações Financeiras individuais foram preparadas e apresentam-se conforme as práticas contábeis adotadas no Brasil, incluindo os pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPCs) e conforme o *IFRS*, emitidos pelo *International Accounting Standards Board – IASB*.

### Caixa e equivalentes de caixa

Caixa e equivalentes de caixa da Companhia incluem o caixa, os depósitos bancários, outros investimentos de curto prazo de alta liquidez, com vencimentos originais de três meses ou menos a contar da data de aquisição e com risco insignificante de mudança de valor, e contas



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

garantidas. As contas garantidas, quando apresentam saldo negativo, são demonstradas no balanço patrimonial como "Empréstimos" no passivo circulante.

### **Instrumentos Financeiros**

#### **Classificação**

A Companhia classifica seus ativos financeiros nas seguintes categorias: (i) mensurados ao valor justo através do resultado; e (ii) 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. Nas Demonstrações Financeiras, a Companhia possui os seguintes instrumentos financeiros:

i. 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.

ii. 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* (*hedge accounting*).

#### **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

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

resultado (destinados à negociação) são reconhecidos no resultado. Os empréstimos e recebíveis são mensurados pelo valor do custo amortizado.

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-los numa base líquida, 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 período do relatório 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 (um "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:

- i. Dificuldade financeira relevante do emitente ou tomador;
- ii. Uma quebra de contrato, como inadimplência ou mora no pagamento dos juros ou principal;

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

- iii. 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;
- iv. Torna-se provável que o tomador declare falência ou outra reorganização financeira;
- v. O desaparecimento de um mercado ativo para aquele ativo financeiro devido às dificuldades financeiras; ou
- vi. 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:
  - mudanças adversas na situação do pagamento dos tomadores de empréstimo na carteira;
  - condições econômicas nacionais ou locais que se correlacionam com as inadimplências sobre os ativos na carteira.

O montante do prejuízo 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 período 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,

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

inclusive a comercialização de energia elétrica efetuada no âmbito da Câmara de Comercialização de Energia Elétrica – CCEE, bem como os recebíveis da Recomposição Tarifária Extraordinária – RTE, segundo o regime de competência.

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

**Provisão para créditos de liquidação duvidosa**

A provisão para créditos de liquidação duvidosa é constituída com base na estimativa das possíveis perdas que possam ocorrer na cobrança destes créditos.

A provisão 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. O valor da provisão é a diferença entre o valor contábil e a estimativa de valor recuperável.

**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 da Companhia 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.

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

### **Ativos Intangíveis**

#### **Softwares**

As licenças de software adquiridas são capitalizadas com base nos custos incorridos para adquirir os softwares e fazer com que eles estejam prontos para ser 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 do 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 referente à Utilização do Bem Público – 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 gastos de financiamento relacionados com a aquisição 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 estimada de acordo com laudo de avaliação, como segue:

Vida útil média remanescente:

|   |    |        |
|---|----|--------|
| Reservatórios, barragens e adutoras     | 19 | anos   |
| Edificações, obras civis e benfeitorias | 1  | 3 anos |
| Máquinas e equipamentos                 | 15 | anos   |
| Móveis e utensílios                     | 06 | anos   |
| Veículos                                | 03 | anos   |

Os valores residuais e a vida útil dos ativos são revisados 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 com o valor contábil e são reconhecidos em "Outros ganhos/(perdas), líquidos" na demonstração do resultado da Companhia.

### **Impairment de ativos não financeiros**

Os ativos sujeitos à 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 (Unidades Geradoras 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.

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

### Contas a pagar aos fornecedores

As contas a pagar aos fornecedores 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 da Companhia, sendo classificadas 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, as contas a pagar são apresentadas como passivo não circulante.

As contas a pagar aos fornecedores são, inicialmente, reconhecidas pelo valor justo e, subsequentemente, mensuradas pelo custo amortizado com o uso do método de taxa de juros efetiva. Na prática, considerando o prazo de pagamento, são normalmente reconhecidas 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, civil e impostos indiretos) são reconhecidas quando a Companhia tem uma obrigação presente ou não formalizada (*constructive obligation*) como resultado de eventos passados, é provável que uma saída de recursos seja necessária para liquidar a obrigação e o valor tiver sido 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.

**Imposto de renda e contribuição social corrente e diferido**

As despesas de imposto de renda e contribuição social do período compreendem os impostos corrente e diferido. 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 corrente 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 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.

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 nº 11.638/07 e nº 11.949/09, da base de cálculo desses tributos.



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

### **Benefícios a Empregados**

#### **Obrigações de aposentadoria**

A Companhia patrocina planos de pensão e aposentadoria aos 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 600/2009. 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 um 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.

A Companhia reconhece um ativo no balanço patrimonial se os superávits do plano de benefício definido levarem 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, quando incorridos. 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 e diretoria estatutária.

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

A Controladora, da Companhia, 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 da Companhia, sendo estes valores calculados pelo valor justo das ações da Controladora da Companhia, na data da concessão, e reconhecido como despesa, em contrapartida do aumento do patrimônio líquido da Companhia, em conformidade com o CPC 10 - Pagamento baseado em ações.

### **Benefícios de rescisão**

Os benefícios de rescisão são exigíveis quando a relação empregatícia é rescindida 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. Os benefícios que vencem em mais de 12 meses após a data do balanço se aproximam do seu valor presente.

### **Participação nos lucros**

A Companhia reconhece um passivo e uma despesa de participação nos resultados com base em uma fórmula que leva em conta o resultado do serviço conforme Acordo Coletivo vigente. A Companhia reconhece uma provisão quando está contratualmente obrigada ou quando há uma prática passada que criou uma obrigação não formalizada (*constructive obligation*).

### **Capital Social**

Ações ordinárias e preferenciais 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**

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

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

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 tiverem sido 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 Spot 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.

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**

A distribuição de dividendos para os Acionistas da Companhia é reconhecida como um passivo nas Demonstrações Financeiras da Companhia ao final do exercício, com base no Estatuto Social da Companhia.

Os dividendos de 2009 e os dividendos intermediários de 2010 foram calculados a partir do lucro apurado antes dos efeitos das novas normas do IFRS.

O Estatuto Social da Companhia prevê que o pagamento de juros sobre capital próprio, 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.

## 10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas 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 outros impostos**

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

Os créditos, que têm por base diferenças temporárias, principalmente provisão para passivos tributários, bem como sobre provisão para perdas, 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 e contratou consultoria da Ernst & Young Terco 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 recuperabilidade de ativos de vida longa.

**10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas****Julgamentos críticos na aplicação das políticas contábeis da Companhia**

Em decorrência da aplicação pela Companhia do custo atribuído na adoção inicial do IFRS em 1º de janeiro de 2009, houve acréscimo na despesa com depreciação de R\$ 110.894 no exercício de 2011 (R\$ 114.331 em 31 de dezembro de 2010).

**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 2011, 2010 e 2009 os testes constataram a efetividade dos controles e nenhuma ineficiência relevante dos controles foi verificada.

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

Nossos auditores independentes não identificaram, durante a execução dos trabalhos de auditoria, recomendações ou deficiências sobre os nossos controles internos que pudessem afetar o parecer sobre as demonstrações financeiras da Companhia referentes aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009.

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

Em Assembleia Geral Extraordinária realizada em 1º de setembro de 2008, os acionistas aprovaram captação de recursos, através da distribuição pública de 34.089 (trinta e quatro mil e oitenta e nove) debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, em duas séries, todas nominativas e escriturais, da primeira emissão para distribuição pública da Companhia ("1ª Emissão de Debêntures").

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

Ademais, em Assembleia Geral Extraordinária realizada em 5 de julho de 2010, os acionistas aprovaram a proposta do Conselho de Administração para a captação de recursos pela Companhia no mercado na forma de dívida, por meio da 2ª 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, as quais foram distribuídas com esforços restritos, nos termos da Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, conforme alterada ("Instrução CVM 476"), destinadas exclusivamente a investidores qualificados, conforme definidos na Instrução CVM 476 ("2ª Emissão de Debêntures").

Os recursos líquidos obtidos da captação dos R\$ 500.000.000,00 (quinhentos milhões) foram integralmente utilizados para pagamento de dívidas da Companhia, que contemplaram a quitação, em julho de 2010, do saldo devedor da dívida da Companhia com Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - ELETROBRÁS e a primeira amortização em 15 de setembro de 2010 da primeira série da 1ª Emissão de Debêntures da Companhia.

Por fim, em Assembleia Geral Extraordinária, realizada em 27 de dezembro de 2011, os acionistas aprovaram a proposta do Conselho de Administração para a captação de recursos pela Companhia no mercado na forma de dívida, por meio da 3ª 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, com valor nominal unitário de R\$ 10.000,00 (dez mil reais), as quais foram distribuídas com esforços restritos, nos termos da Instrução CVM 476, destinadas exclusivamente a investidores qualificados, conforme definidos na Instrução CVM 476.

Os recursos líquidos obtidos da captação dos R\$ 150.000.000,00 (cento e cinquenta milhões) serão integralmente utilizados para o refinanciamento de principal e de juros incidentes sobre a

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

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.

**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 das duas emissões foram aplicados integralmente de acordo com as respectivas propostas, não havendo assim qualquer desvio.

Os recursos obtidos da 3ª Emissão de Debêntures estão sendo aplicados de acordo com a respectiva proposta, 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.

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

Não aplicável.

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

Não aplicável.