

## Índice

---

### 5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	6
5.3 - Descrição - Controles Internos	12
5.4 - Alterações significativas	13

### 10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	22
10.2 - Resultado operacional e financeiro	36
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	49
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	50
10.5 - Políticas contábeis críticas	51
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	62
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	63
10.8 - Plano de Negócios	64
10.9 - Outros fatores com influência relevante	65

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

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

***I. O Governo Federal exerceu e continua a exercer influência significativa sobre a economia brasileira. Essa influência, bem como a conjuntura econômica e política brasileira, podem vir a causar efeito adverso para Companhia.***

O Governo Federal frequentemente intervém na economia brasileira e ocasionalmente realiza modificações significativas em suas políticas e normas. As medidas tomadas pelo Governo Federal para controlar a inflação, além de outras políticas e normas, implicam em aumento das taxas de juros, mudança das políticas fiscais, controle de preços, desvalorização cambial, controle de capital e limitação às importações, controles no consumo de energia elétrica, entre outras. As atividades da Companhia, sua situação financeira e seus resultados operacionais podem ser prejudicados de maneira relevante por modificações nas políticas ou normas que envolvam ou afetem certos fatores, tais como:

- política monetária, cambial e taxas de juros;
- políticas governamentais aplicáveis às nossas atividades e ao nosso setor;
- greve de portos, alfândegas e receita federal;
- inflação;
- instabilidade social;
- liquidez dos mercados financeiros e de capitais domésticos;
- política fiscal;
- redução do custo de energia e outros insumos;
- racionamento de energia elétrica; e
- outros fatores políticos, sociais e econômicos que venham a ocorrer no Brasil ou que o afetem.

A incerteza acerca das políticas futuras do Governo Federal pode contribuir para uma maior volatilidade no mercado de títulos e valores mobiliários brasileiro e dos títulos e valores mobiliários emitidos no exterior por empresas brasileiras. Adicionalmente, eventuais crises políticas podem afetar a confiança dos investidores e do público consumidor em geral, resultando na desaceleração da economia e causando um efeito adverso para Companhia.

Relacionamos, a seguir, os principais riscos de mercado em que entendemos como pertinentes à Companhia:

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

### **a) Risco de Variação Cambial**

Esse risco decorre da possibilidade da perda por conta de elevação nas taxas de câmbio, que aumentem os saldos de passivo de empréstimos e financiamentos em moeda estrangeira e das debêntures em moeda nacional indexada a variação cambial captadas no mercado. O Grupo, visando assegurar que oscilações significativas nas cotações das moedas a que está sujeito seu passivo com exposição cambial não afetem seu resultado e fluxo de caixa, possui em 31 de dezembro de 2012, operações de “hedge” cambial, representando 100% do endividamento com exposição cambial.

### **b) Risco de taxas de juros e índice de preços**

Este risco é oriundo da possibilidade da Companhia vir a incorrer em perdas por conta de flutuações nas taxas de juros ou outros indexadores de dívida, tais como índices de preço, que aumentem as despesas financeiras relativas a empréstimos e financiamentos captados no mercado. O Grupo, com o objetivo de acompanhar a taxa de juros do mercado refletida no CDI e reduzir sua exposição a taxas pré-fixadas, possui derivativo e utiliza *swap* de taxa pré-fixada para CDI. Ainda assim, o Grupo monitora continuamente as taxas de juros de mercado com o objetivo de avaliar a eventual necessidade de contratação de proteção contra o risco de volatilidade dessas taxas.

### **c) Risco de liquidez**

O risco de liquidez é caracterizado pela possibilidade das Companhias não honrarem com seus compromissos no vencimento. Este risco é controlado, através de um planejamento criterioso dos recursos necessários às atividades operacionais e à execução do plano de investimentos, bem como das fontes para obtenção desses recursos. O permanente monitoramento do fluxo de caixa da empresa, através de projeções de curto e longo prazo, permite a identificação de eventuais necessidades de captação de recursos, com a antecedência necessária para a estruturação e escolha das melhores fontes.

### **d) Risco de crédito**

O risco de crédito surge da possibilidade das Companhias do Grupo virem a incorrer em perdas resultantes da dificuldade de converter em caixa seus ativos financeiros.

Para os ativos financeiros oriundos das principais atividades realizadas pelas Companhias do Grupo que são de distribuição, geração e transmissão, existem limitações impostas pelo ambiente regulado, onde cabe a esse agente determinar alguns processos operacionais e administrativos, dentre eles, políticas de cobrança e mitigação dos riscos de crédito de seus participantes, os consumidores livres e cativos, concessionárias e permissionárias.

Para os demais ativos financeiros classificados como caixa e equivalentes e títulos e valores mobiliários a companhia segue as disposições da Política de Crédito do Grupo que tem como objetivo

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

a mitigação do risco de crédito através da diversificação junto às instituições financeiras, centralizando as aplicações em instituições de primeira linha. As aplicações da Companhia são concentradas em fundos restritos para as empresas do Grupo, e têm como diretriz alocar ao máximo os recursos em ativos com liquidez diária.

### **e) Risco de vencimento antecipado**

O Grupo possui contratos de empréstimos, financiamentos e debêntures com cláusulas restritivas que, em geral, requerem a manutenção de índices econômico-financeiros em determinados níveis ("covenants" financeiros). O descumprimento dessas restrições pode implicar em vencimento antecipado da dívida, conforme previsto no item 10.1.f.iv, deste Formulário.

## ***II. A inflação e certas medidas do Governo Federal para combatê-la podem ter efeitos adversos sobre a economia brasileira, o mercado de capitais brasileiro e a Companhia***

O Governo tem como opções de combate à inflação a política fiscal ou a política monetária. A política fiscal implica em uma redução de gastos de governo, ou ampliação de impostos com vistas a controlar um possível excesso de demanda, esta política, caso adotada pelo governo pode afetar o poder aquisitivo da população e desestimular o crescimento, isto pode se refletir no consumo de energia, dado que a energia é um insumo necessário em todas as cadeias produtivas.

Já a política monetária controla a liquidez global da economia por meio das taxas de juros e da quantidade de moeda em circulação. Desde 21 de junho de 1999, a partir da publicação do Decreto 3.088, o Brasil adota o sistema de metas de inflação, através do qual é definida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), mediante proposta do Ministro da Fazenda, uma meta com intervalos de tolerância e um índice de acompanhamento da inflação.

O IGP-M é o índice de inflação que tem o maior impacto no setor de energia elétrica. Este índice é importante para o Grupo, pois reajusta os contratos de energia. Portanto, a variação do IGP-M afeta a companhia e é constantemente monitorado pela mesma.

Outra forma de combate à inflação via política monetária utiliza a taxa Selic (Sistema Especial de Liquidação e de Custódia) para controle da demanda. Nos últimos 11 anos, a taxa de juros básica oscilou entre 25%, chegando ao patamar de 10,0%, em dezembro de 2013. As empresas do setor de energia elétrica, assim como grande parte da indústria nacional, dependem do controle exercido pelo Governo Federal sobre as taxas de juros. Nesse sentido, um repentino aumento nas taxas básicas de juros poderá levar a um desaquecimento do mercado energético e à redução dos gastos do consumidor, o que pode causar um efeito adverso para a Companhia.

Adicionalmente, as dívidas da Companhia estão sujeitas à variação das taxas de juros no mercado e, portanto, na hipótese de elevação das taxas de juros, as despesas financeiras da Companhia também aumentarão, afetando negativamente a sua capacidade de pagamento.

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

### ***III. Estrutura Tributária e de Encargos Setoriais***

O Governo Federal regularmente implementa alterações no regime fiscal, que afetam os participantes do mercado de energia, a Companhia, as distribuidoras e os Consumidores Livres. 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 suportada pela Companhia, o 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, o fluxo de caixa projetado ou a sua lucratividade se ocorrerem alterações significativas nos tributos aplicáveis às suas operações e ao mercado de energia elétrica.

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

O valor de mercado de valores mobiliários de emissão de companhias brasileiras é influenciado, em diferentes graus, pelas condições econômicas e de mercado de outros países da América Latina, outros países de economia emergente e os Estados Unidos. Embora a conjuntura econômica desses países seja significativamente diferente da conjuntura econômica do Brasil, a reação dos investidores aos acontecimentos nesses outros países pode causar um efeito adverso sobre o valor de mercado dos valores mobiliários de companhias brasileiras. Crises nesses países podem reduzir o interesse dos investidores nos valores mobiliários das companhias brasileiras, inclusive nos valores mobiliários da Companhia.

No passado, o surgimento de condições econômicas adversas em outros países do mercado emergente resultou, em geral, na saída de investimentos e, conseqüentemente, na redução de recursos externos investidos no Brasil. Em 2008, a crise financeira mundial resultou em um cenário recessivo em escala global, com diversos reflexos, que, direta ou indiretamente, afetaram, e afetam, de forma negativa o mercado acionário e a economia do Brasil, tais como oscilações nas cotações de valores mobiliários de companhias abertas, falta de disponibilidade de crédito, redução de gastos, desaceleração generalizada da economia mundial, instabilidade cambial e pressão inflacionária. Em 2013, a crise da Zona do Euro, o alto nível de endividamento de países como Grécia, Portugal e Espanha, a desaceleração destas economias e as crescentes taxas de desemprego impactam os mercados de forma geral.

Qualquer dos acontecimentos acima mencionados poderá prejudicar o preço de mercado dos nossos valores mobiliários, além de dificultar o nosso acesso ao mercado de capitais e ao financiamento das nossas operações no futuro, em termos aceitáveis ou absolutos.

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

### ***V. A volatilidade do Real em relação ao Dólar pode ter um efeito adverso para a economia brasileira e, conseqüentemente, para a Companhia.***

A moeda brasileira tem historicamente sofrido frequentes desvalorizações e valorizações. 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.

Em 31 de dezembro de 2013, a taxa de câmbio de venda entre o Real e o Dólar era de R\$2,3426 por US\$1,00. Não é possível assegurar que a taxa de câmbio permanecerá nos níveis atuais.

As desvalorizações do Real frente ao Dólar podem criar pressões inflacionárias no Brasil, por meio do aumento, de modo geral, dos preços dos produtos importados, afetando a economia de modo geral, sendo necessária, assim, a adoção de políticas recessivas por parte do Governo Federal. Por outro lado, a valorização do Real frente ao Dólar pode levar à deterioração das contas correntes do País e da balança de pagamentos, bem como a um enfraquecimento no crescimento do produto interno bruto gerado pela exportação. Os potenciais impactos da flutuação da taxa de câmbio e das medidas que o Governo Federal pode vir a adotar para estabilizar a taxa de câmbio são incertos. A volatilidade do Real em relação ao Dólar pode ter um efeito adverso para toda a economia brasileira e, conseqüentemente, para a Companhia.

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

**5.2 - Descrever a política de gerenciamento de riscos de mercado adotada pelo emissor, seus objetivos, estratégias e instrumentos, indicando:**

**a. riscos para os quais se busca proteção**

O Grupo Neoenergia possui uma Política Financeira, aprovada pelo Conselho de Administração em 10/03/2005 e revista anualmente, cujo objetivo principal é o monitoramento e mitigação dos riscos financeiros para todas as empresas do Grupo.

A Política Financeira estabelece a busca por:

- Financiamento dos Planos de Investimento com bancos de fomento e organismos multilaterais
- Alongamento de prazo
- Desconcentração de vencimentos
- Diversificação de instrumentos
- *Hedge* de 100% da dívida em moeda estrangeira
- Política de Endividamento: Estar no 1º quartil em *rating* das empresas do setor elétrico e **manter no consolidado os múltiplos** de endividamento dentro dos seguintes limites:

	Dívida Total/ EBITDA	Dívida CP/ Dívida Total	EBITDA/ Desp. Financeiras
Limite	< 3,0	< 20%	> 3,0

Eventuais descumprimentos dos limites acima são tolerados desde que a Companhia tome providências para restabelecê-los.

**b. estratégia de proteção patrimonial (hedge)**

Conforme definido na política financeira da Companhia, a estratégia de proteção patrimonial adotada é praticar hedge em 100% de sua dívida em moeda estrangeira. A política do Grupo Neoenergia não permite a contratação de derivativos exóticos, bem como a utilização de instrumentos financeiros derivativos com propósitos especulativos.

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado****c. instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge)**

As controladas do Grupo possuem instrumentos derivativos com objetivo de proteção econômica e financeira contra a variação cambial utilizando swap dólar para CDI, swap Euro para CDI e IGP-M e troca de taxa de juros utilizando swap de taxa pré-fixada para CDI.

As operações de “hedge” são contratadas para a totalidade do endividamento em moeda estrangeira, de forma que os ganhos e perdas dessas operações decorrentes da variação cambial sejam compensados pelos ganhos e perdas equivalentes das dívidas em moeda estrangeira.

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

A Companhia realiza comitês financeiros mensais nos quais são analisadas as características dos ativos e passivos tais como posição por moeda e indexador, nível de cobertura de *hedge*, *duration* ou prazo médio, cronograma de amortizações, risco de crédito por contraparte, entre outras. Adicionalmente, são efetuadas projeções periódicas de fluxo de caixa que visam a uma maior previsibilidade dos pagamentos e recebimentos futuros e ao monitoramento do risco de liquidez da das Empresas do Grupo Neoenergia.

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

A Companhia não opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial.

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

A estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos do Grupo é composta pelos Comitês de Auditoria, Financeiro e de Remuneração e Comissão de Risco, conforme mencionado no item 12.12, pelas estruturas de auditoria interna e de controles internos da *holding* e empresas controladas.

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

Para garantir o monitoramento sistemático do cumprimento das políticas e estratégias estabelecidas para o Grupo Neoenergia, foram definidos procedimentos de acompanhamento e mitigação de possíveis exposições a riscos, alinhados à existência de uma estrutura organizacional que suporta o gerenciamento destes riscos,

O Grupo Neoenergia baseou-se na metodologia estabelecida pelo COSO (*Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*), para definição de um modelo de gestão de riscos que possibilitasse a melhoria contínua dos seus processos, o aprimoramento dos instrumentos normativos



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

e sistemas informatizados, fortalecimento do ambiente geral de controles internos e transparência na condução do negócio, atendendo aos pilares da Governança Corporativa.

Dentre as principais iniciativas adotadas pelo Grupo Neoenergia, considerando o seu modelo de gestão integrada de riscos, estão:

1. Ambiente Interno: A política de Governança Corporativa adotada pelo Grupo Neoenergia tem como pilares: a ética, a transparência e a equidade. Baseia-se nas diretrizes do Acordo de Acionistas da Companhia, firmado desde 2005, que estabeleceu a constituição de comitês responsáveis por áreas estratégicas, que atuam como fóruns de discussão para subsidiar as decisões do Conselho de Administração.

A estrutura de governança tem como principal característica o modelo de gestão matricial, com a presença de Diretores Executivos nas diretorias das empresas controladas e Diretor Presidente da Neoenergia nos Conselhos de Administração das empresas controladas. A estruturação desse modelo permitiu o alinhamento das estratégias, a unificação dos processos e a obtenção de ganhos de escala.

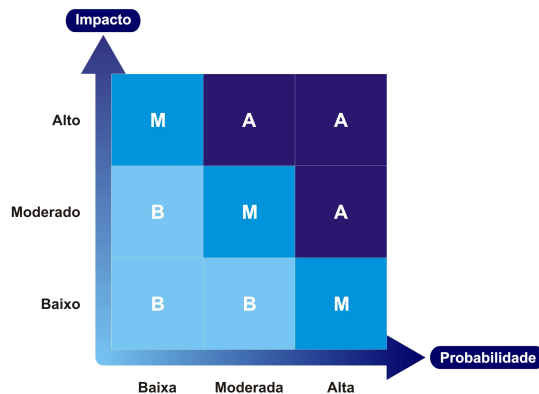
Neste modelo, o Conselho de Administração define as estratégias que serão implementadas pela holding e terão nas suas controladas a representatividade regional e a operacionalização destas estratégias. As competências da estrutura de gestão estão detalhadas no item 12.2 e seu organograma no item 12.12.

2. Definição de Objetivos: O ciclo de planejamento inicia-se pela definição do planejamento estratégico por parte dos sócios, que são representados pelo Conselho de Administração. Em seguida, eles repassam para Diretoria as primeiras orientações, como a visão, missão e valores das Companhias. A Diretoria determina as macroestratégias que são repassadas para as empresas e são representadas pelo Diretor Presidente das controladas e seus Superintendentes. E, finalmente, estas orientações são desdobradas aos níveis departamentais e demais equipes até que os seus resultados possam ser observados pelo cliente. Os objetivos são pautados nas dimensões do Balanced Scorecard.

3. Identificação dos Eventos/Riscos: Durante o ciclo de planejamento, são elaboradas análises de forças, fraquezas, oportunidades e ameaças, baseadas na metodologia estabelecida pela matriz SWOT, e estas são utilizadas como referência para definição dos objetivos do Grupo Neoenergia. Adicionalmente, outros riscos são identificados nos trabalhos de controles internos e de auditoria interna.

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

4. Análise e Avaliação de Riscos: São realizadas avaliações de probabilidade e impacto conforme matriz de riscos a seguir:



5. Iniciativa Resposta ao Risco / Tratamento dos Riscos: Para as fraquezas e ameaças identificadas durante o ciclo de planejamento são estabelecidas estratégias, como forma de resposta aos riscos identificados, e indicadores chave para monitorar o cumprimento destas estratégias. Para os riscos relacionados à elaboração e divulgação das demonstrações financeiras, a área de controles internos avalia os controles estabelecidos pelas diversas áreas e valida se as respostas aos riscos estão alinhadas com o nível de tolerância estabelecido pela Alta Administração.

6. Controle: São estabelecidas políticas, normas e procedimentos operacionais que definem as regras de controle vigentes para o Grupo Neoenergia. O cumprimento destes normativos é monitorado pela auditoria interna, controles internos e segurança da informação. Adicionalmente, a área de controles internos também é responsável pelo controle dos riscos relacionados à elaboração e divulgação das demonstrações financeiras, em linha com a Lei Sarbanes-Oxley.

7. Informações e Comunicações: Todos os processos críticos do Grupo Neoenergia são acompanhados através de sistemas informatizados que garantem o fluxo da informação.

Sistemas de Informação/Gestão:

- SAP R3 – Sistema Administrativo Financeiro
- SAP CCS – Sistema Comercial
- GSE – Sistema de mapeamento de Rede
- TEDESCO – Sistema Jurídico
- GESPLAN – Sistema de Controle da Dívida
- GPO – Sistema de Gestão de Objetivos

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

- SGN – Sistema de Gestão de Normativos
- SINCE – Sistema Comercial da NC

Canais de Comunicação:

- RED – Relatório Executivo Diário
- Revista Nossa Energia
- Instrumentos Normativos
- Neoenergia Informa
- Carta do Presidente
- Corrente Elétrica
- Circuito Interno

8. Acompanhamento e Avaliação / Monitoramento: O monitoramento dos riscos das empresas do Grupo Neoenergia é realizado pelas áreas de auditoria interna, controles internos e segurança da informação.

A auditoria interna é responsável por:

- Avaliar a integridade e a confiabilidade das informações e registros de natureza administrativa, financeira, contábil e operacional geradas pelos sistemas informatizados ou manuais, e a integridade dos ativos físicos das empresas;
- Verificar o cumprimento das políticas, normas, procedimentos, leis e regulamentos aplicáveis às empresas do Grupo, tendo como fundamento a observância aos princípios éticos;
- Validar a implantação das recomendações derivadas dos trabalhos de auditoria interna e externa, mantendo o Comitê de Auditoria da Neoenergia e os Conselhos Fiscais informados;
- Avaliar o atendimento pelas empresas do Grupo, às recomendações de melhorias nos procedimentos de controle interno emitidos pela da auditoria externa, mantendo o Comitê de Auditoria da Neoenergia informado;
- Avaliar as Práticas de Boa Governança Corporativa adotadas pelas empresas do Grupo; e
- Avaliar o cumprimento do Código de Ética nas empresas do Grupo.

A área de controles internos é responsável por:

- Mapear os principais processos de negócio que proporcionam impactos relevantes sobre as demonstrações financeiras;

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

- Controlar e acompanhar os planos de ação para atendimento às recomendações das auditorias (interna e externa) e gaps identificados nos trabalhos de SOX;
- Efetuar a gestão do processo de controle de acesso ao sistema SAP R/3, incluindo:
  - Revisão de matriz de riscos e controles compensatórios;
  - Análise de risco das solicitações de novos acessos e acessos a novas transações, utilizando a ferramenta SAP GRC (*Governance, Risk and Compliance*), composta dos módulos Compliance Calibrator, que realiza a simulação prévia dos riscos; o Access Enforcer, que efetua a associação de perfil ao usuário, através de fluxo de aprovação de executivos; e o Firefigther, que monitora os acessos considerados de alta criticidade; e
  - Revisão periódica dos perfis de acesso para reduzir riscos de utilização de de transações críticas e de conflito de segregação de funções.
- Efetuar a gestão do sistema de normativos, garantindo a padronização e atualização das diretrizes, normas e procedimentos do Grupo Neoenergia.

A área de segurança da informação é responsável por:

- Elaborar relatórios de análise de riscos em sistemas/processos;
- Acompanhar planos de ação das auditorias interna e externa relacionados à avaliação geral do ambiente de TI;
- Elaborar/revisar periodicamente os normativos de segurança da informação, visando à proteção das informações nos três pilares: processos, pessoas e tecnologia;
- Manter o programa de conscientização/treinamento em segurança da informação;
- Analisar os incidentes de segurança ou não-conformidades, definindo recomendações para as áreas responsáveis;
- Analisar os requisitos de segurança em projetos, sistemas ou pacotes de software; e
- Atuar como consultoria interna de segurança da informação para todas as empresas do Grupo Neoenergia.

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

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

Não houve alterações significativas nos principais riscos de mercado aos quais a Companhia está exposta.

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

### 5.4 - Outras informações relevantes

Em 31/03/2015, a agência de avaliação de risco de crédito Standard & Poor's (S&P) reafirmou o grau de investimento, concedido em 30/03/2011 para Celpe, e março de 2010 para a *holding* Neoenergia e para as outras duas distribuidoras do Grupo, Coelba e Cosern, com *ratings* iguais a BBB- na Escala Global e brAAA na Escala Nacional e alterou a perspectiva de estável para negativa. A agência reafirmou os *ratings* de Termopernambuco e Itapebi em brAA+. As classificações, segundo a S&P, decorrem das perspectivas que o Grupo Neoenergia apresenta sólida flexibilidade financeira, usufruindo de frequente acesso aos mercados bancários e de capitais.

A evolução dos ratings do Grupo Neoenergia está demonstrada na tabela a seguir:

Rating Corporativo - Escala Nacional	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>NEOENERGIA</b>	<b>AAA</b>	<b>AAA</b>	<b>AAA</b>	<b>AAA</b>	<b>AAA</b>	<b>AAA</b>
Perspectiva	Estável	Estável	Estável	Estável	Estável	Negativo
<b>COELBA</b>	<b>AAA</b>	<b>AAA</b>	<b>AAA</b>	<b>AAA</b>	<b>AAA</b>	<b>AAA</b>
Perspectiva	Estável	Estável	Estável	Estável	Estável	Negativo
<b>CELPE</b>	<b>AA+</b>	<b>AAA</b>	<b>AAA</b>	<b>AAA</b>	<b>AAA</b>	<b>AAA</b>
Perspectiva	Estável	Estável	Estável	Estável	Estável	Negativo
<b>COSERN</b>	<b>AAA</b>	<b>AAA</b>	<b>AAA</b>	<b>AAA</b>	<b>AAA</b>	<b>AAA</b>
Perspectiva	Estável	Estável	Estável	Estável	Estável	Negativo
<b>ITAPEBI (Debêntures)</b>	<b>AA+</b>	<b>AA+</b>	<b>AA+</b>	<b>AA+</b>	<b>AA+</b>	<b>AA+</b>
<b>TERMOPE (Debêntures)</b>	<b>AA+</b>	<b>AA+</b>	<b>AA+</b>	<b>AA+</b>	<b>AA+</b>	<b>AA+</b>

Rating Corporativo - Escala Global	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>NEOENERGIA</b>	<b>BBB-</b>	<b>BBB-</b>	<b>BBB-</b>	<b>BBB-</b>	<b>BBB-</b>	<b>BBB-</b>
Perspectiva	Estável	Estável	Estável	Estável	Estável	Negativo
<b>COELBA</b>	<b>BBB-</b>	<b>BBB-</b>	<b>BBB-</b>	<b>BBB-</b>	<b>BBB-</b>	<b>BBB-</b>
Perspectiva	Estável	Estável	Estável	Estável	Estável	Negativo
<b>CELPE</b>	<b>BB+</b>	<b>BBB-</b>	<b>BBB-</b>	<b>BBB-</b>	<b>BBB-</b>	<b>BBB-</b>
Perspectiva	Estável	Estável	Estável	Estável	Estável	Negativo
<b>COSERN</b>	<b>BBB-</b>	<b>BBB-</b>	<b>BBB-</b>	<b>BBB-</b>	<b>BBB-</b>	<b>BBB-</b>
Perspectiva	Estável	Estável	Estável	Estável	Estável	Negativo



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



BRASIL

Data de Publicação: 31 de março de 2015

Comunicado à Imprensa

### Perspectiva dos ratings da Neoenergia alterada de estável para negativa; ratings 'BBB-' e 'brAAA' reafirmados refletindo o perfil de risco financeiro mais fraco

Analista principal: Juliana Yokota, São Paulo, 55 (11) 3039-9731, [juliana.yokota@standardandpoors.com](mailto:juliana.yokota@standardandpoors.com)Contato analítico adicional: Vinicius Ferreira, São Paulo, 55 (11) 3039-9763, [vinicius.ferreira@standardandpoors.com](mailto:vinicius.ferreira@standardandpoors.com)Lider do comitê de rating: Sergio Fuentes, Buenos Aires, 54 (11) 4891-2131, [sergio.fuentes@standardandpoors.com](mailto:sergio.fuentes@standardandpoors.com)

### Resumo

- As métricas de crédito da Neoenergia, uma empresa do setor de energia elétrica brasileiro, enfraqueceram-se em 2014 em função da seca, mas esperamos que estas se recuperem em 2015.
- Alteramos a perspectiva dos ratings de crédito corporativo da Neoenergia e de suas subsidiárias – Coelba, Celpe e Cosern – de estável para negativa, por causa de nossa preocupação quanto à política financeira agressiva do grupo e à sua vulnerabilidade a fatores não controláveis, dadas a posição de caixa mais apertada do grupo e a sua dívida mais alta para a categoria de rating, o que poderia enfraquecer a liquidez do grupo.
- Reafirmamos os ratings 'BBB-' na escala global e 'brAAA' na Escala Nacional Brasil da empresa e de suas subsidiárias.

### Ações de Rating

**São Paulo (Standard & Poor's), 31 de março de 2015** – A Standard & Poor's Ratings Services alterou hoje a perspectiva dos ratings de crédito corporativo atribuídos à **Neoenergia S.A.** ("Neoenergia") e às suas subsidiárias, **Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia - Coelba** ("Coelba"), **Companhia Energética de Pernambuco - Celpe** ("Celpe") e **Companhia Energética do Rio Grande do Norte - Cosern** ("Cosern") de estável para negativa. Também reafirmamos os ratings 'BBB-' na escala global e 'brAAA' na Escala Nacional Brasil dessas empresas.

Ao mesmo tempo, reafirmamos os ratings 'brAA+' atribuídos às emissões realizadas pelas subsidiárias da Neoenergia, **Termopernambuco S.A.** ("Termopernambuco") e **Itapi Geração de Energia S.A.** ("Itapebi"), com base na garantia incondicional e irrevogável da controladora às notas dessas empresas.

### Fundamentos

Alteramos a perspectiva dos ratings da Neoenergia e de suas subsidiárias – Coelba, Celpe e Cosern – de estável para negativa, por causa de nossa preocupação quanto à política financeira agressiva do grupo e à sua vulnerabilidade a fatores não controláveis, dadas a posição de caixa mais apertada do grupo e a sua dívida mais alta para a categoria de rating, o que poderia enfraquecer a liquidez do grupo. Analisamos a Neoenergia de forma consolidada porque acreditamos que a empresa adota uma estratégia financeira integrada e por sua administração ativa com relação às operações de suas subsidiárias.



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

Revisamos nossa avaliação do perfil de risco financeiro da Neoenergia de "intermediário" para "significativo" em função de seus índices de alavancagem mais agressivos. Embora o grupo tenha apresentado índice de dívida consolidada sobre EBITDA de 5,5x e geração interna de caixa (FFO, em inglês) sobre dívida de 11% em 2014, considerando os ajustes da S&P para os números reportados, essas métricas mais fracas refletem principalmente o custo da seca, que foi de aproximadamente R\$ 828 milhões para o grupo em 2014, este não coberto por nenhum dos mecanismos de suporte governamental. Esperamos que o recente reajuste tarifário extraordinário em conjunto com o reajuste anual das tarifas compense esse custo de 2015 em diante, resultando em um EBITDA de cerca de R\$ 2,4 bilhões, o qual está em linha com a média histórica da Neoenergia. Ainda assim, em nosso cenário-base, esperamos um índice de dívida sobre EBITDA de 3,9x no final de 2015 e de cerca de 3,0x em 2016, e FFO sobre dívida de 16% e 22% para os respectivos anos, patamares estes alinhados à categoria "significativa". Nosso cenário-base para 2015 e 2016 inclui os seguintes fatores:

- Crescimento da receita consolidada de cerca de 26% em 2015, principalmente como resultado dos aumentos tarifários para as empresas de distribuição do grupo, incluindo os reajustes extraordinários já concedidos de 5,36% para a Coelba, 2,21% para a Celpe e 2,78% para a Cosem, em conjunto com um reajuste tarifário anual de cerca de 15% em abril. A taxa de crescimento inclui o início de operação comercial da usina Teles Pires a partir do segundo semestre de 2015, o que adicionará geração de fluxo de caixa ao grupo, resultando em uma recuperação gradual de seus índices de alavancagem.
- Investimentos (capex) de R\$ 2,5 bilhões em 2015 e R\$ 2,3 bilhões em 2016; e
- Payout de dividendos em torno de 35%-50%.

O perfil de risco de negócios "satisfatório" da Neoenergia reflete a forte posição competitiva do grupo em função de seus direitos de monopólio para atuar em grandes áreas de distribuição de energia, as quais contribuíram com cerca de 80% do EBITDA consolidado em 2014, bem como uma estrutura regulatória provada e favorável, a qual avaliamos como "adequada".

Vemos o negócio de distribuição como altamente regulado e limitado em escopo, o que agrega estabilidade e previsibilidade ao desempenho do grupo. O principal risco é uma queda na demanda, mas as áreas de concessão do grupo, localizadas no Nordeste do país, beneficiam-se de grandes oportunidades de crescimento. Adicionalmente, vemos como positivo os recentes mecanismos tarifários aplicados pelo regulador, os quais devem reduzir as necessidades de capital de giro das distribuidoras, uma vez que as novas tarifas refletirão de forma tempestiva o custo efetivo da eletricidade para essas empresas.

A vantagem competitiva da Neoenergia se baseia em seu negócio de distribuição, o qual atende três dos maiores estados da Região Nordeste do Brasil em termos de participação no Produto Interno Bruto (PIB) nacional. O fator mitigante é a eficiência operacional mais fraca da Neoenergia do que os padrões regulatórios. Embora as distribuidoras do grupo venham investindo em manutenção da rede para melhorar o desempenho operacional, essas empresas apresentam indicadores de qualidade e perdas de energia consistentemente acima do nível mínimo regulatório. Portanto, avaliamos a eficiência operacional delas como "adequada/fraca".

Apesar de o grupo estar investindo na expansão de sua capacidade de geração, de 1,6 gigawatts (GW) para 4,0 GW, até 2019, ainda esperamos que seu segmento de distribuição continue representando grande parte de suas vendas e geração de caixa.

### Liquidez

Avaliamos a liquidez da Neoenergia como "adequada". Em 31 de dezembro de 2014, o grupo dispunha de uma posição de caixa de R\$ 1,2 bilhão, montante que se equipara ao valor de R\$ 1,2 bilhão referente aos vencimentos de curto prazo. Esperamos que o grupo mantenha uma posição de caixa equivalente aos seus vencimentos de curto prazo. De um modo geral, a Neoenergia ainda apresenta sólida flexibilidade financeira, usufruindo de frequente acesso aos mercados bancários e de capitais.



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

### Principais fontes de liquidez:

- FFO de R\$ 1,5 bilhão em 2015 e R\$ 2,0 bilhões em 2016;
- Linhas de crédito comprometidas do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES ("BNDES"), Banco do Nordeste do Brasil S.A. ("BNB"), Eletrobras - Centrais Elétricas Brasileiras S.A. ("Eletrobras") para financiar aproximadamente 50% dos investimentos do grupo; e
- Refinanciamento dos empréstimos bancários existentes de R\$ 1 bilhão.

### Principais usos de liquidez:

- Saídas de capital de giro mínimas visto que as tarifas devem refletir de maneira mais eficaz os custos de energia. Apesar da previsão de taxas de inadimplência mais altas em 2015, esperamos que o grupo as controle;
- Capex de até R\$ 2,5 bilhões em 2015, sendo mais de 60% destinado ao segmento de distribuição de energia, e de R\$ 2,3 bilhões em 2016;
- Pagamentos de dividendos de R\$ 300 milhões em 2015 e 2016, em linha com a diretriz de política financeira do grupo de um payout entre 35%-50%, mediante os atuais índices de alavancagem.

Vemos que o grupo tem certa flexibilidade em suas cláusulas contratuais restritivas (*covenants*), após a aprovação do regulador de reconhecer os ativos e passivos regulatórios da Neoenergia em seus resultados fiscais de 2014.

Além disso, acreditamos que o grupo tem uma estrutura de capital confortável, com o período de vida médio de seus vencimentos de dívida em torno de três anos e um perfil de amortização suave. O grupo faz *hedge* de toda a sua dívida em moeda estrangeira, e tem acesso às linhas de financiamentos de longo prazo relativamente baratas do BNDES, BNB e Eletrobras.

O financiamento do BNDES normalmente inclui uma cláusula de *default* cruzado que autoriza a instituição a acelerar repagamentos de qualquer obrigação antes de o BNDES e as subsidiárias de uma empresa controladora pertencente ao grupo econômico entrarem em *default*. Acreditamos que mediante esse cenário, a Neoenergia tem fortes incentivos para suportar sua subsidiária potencialmente mais fraca, enquanto a empresa tiver a capacidade para enfrentar esse cenário em função de sua ampla liquidez e acesso a outras fontes de financiamento.

Em decorrência da garantia da Neoenergia, nossos ratings atribuídos às dívidas *senior unsecured* de suas subsidiárias são um degrau abaixo do rating de crédito corporativo, refletindo a subordinação estrutural aos passivos prioritários no nível das subsidiárias operacionais.

### Perspectiva

A perspectiva dos ratings de crédito corporativo em ambas as escalas é negativa. Vemos negativamente a política financeira agressiva do grupo, com métricas de crédito prospectivas mais alinhadas a uma avaliação de perfil de risco financeiro "significativo", apesar do compromisso da Neoenergia de reduzir sua dívida. A estratégia de crescimento do grupo e seus pagamentos de dividendos têm sido agressivos, apesar dos altos custos ocasionados pela seca desde setembro de 2012. Por outro lado, embora acreditemos que o grupo deva reduzir a alavancagem de 2015 em diante dada a nova estrutura tarifária, ele ainda depende da política financeira do grupo de administrá-la, enquanto que em 2013 e 2014 o desempenho do grupo tenha sido ligado ao suporte governamental. A perspectiva negativa reflete também a vulnerabilidade do grupo a fatores não controláveis, dadas a sua posição de caixa mais apertada e a maior alavancagem, o que poderia impactar tanto os *covenants* de dívida quanto a posição de liquidez em geral.

### Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings da Neoenergia se a empresa não puder reduzir sua dívida, resultando em um FFO sobre dívida abaixo de 13% e dívida sobre EBITDA acima de 4,5x em 2015

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

e 2016, e/ou se sua liquidez se enfraquecer em função de aumento nas necessidades de capital de giro e dos pagamentos de dividendos, levando-nos a revisar nossa avaliação da liquidez para "menos que adequada".

### Cenário de elevação

Neste momento, uma elevação é improvável dada a atual qualidade de crédito do governo soberano brasileiro.

TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS	
Ratings de Crédito Corporativo	
Escala global	BBB-/Negativa/–
Escala Nacional Brasil	brAAA/Negativa/–
Risco de Negócios	
- Risco-país	Moderadamente alto
- Risco da Indústria	Baixo
- Posição competitiva	Satisfatória
Risco Financeiro	
- Fluxo de caixa/Alavancagem	Significativo
Âncora	
Modificadores	
- Diversificação/Efeito-portfolio	Neutra (sem impacto)
- Estrutura de Capital	Neutra (sem impacto)
- Liquidez	Adequada (sem impacto)
- Política Financeira	Neutra (sem impacto)
- Administração e Governança Corporativa	Regular (sem impacto)
- Análise de Ratings Comparáveis	Neutra (sem impacto)

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

- Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais, 16 de dezembro de 2014.
- Ratings de Crédito nas Escalas Nacionais e Regionais, 22 de setembro de 2014.
- Principais Fatores de Crédito para a Indústria de Energia e Gás Não Regulada, 28 de março de 2014.
- Metodologia de Ratings Corporativos, 19 de novembro de 2013.
- Metodologia corporativa: Índices e Ajustes, 19 de novembro de 2013.
- Critério geral: Metodologia de rating de grupo, 19 de novembro de 2013.
- Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País, 19 de novembro de 2013.
- Metodologia: Risco da indústria, 19 de novembro de 2013.
- Principais fatores de crédito para a indústria de concessionárias de serviços de utilidade pública reguladas, 19 de novembro de 2013.
- Critérios de garantias - Operações Estruturadas, 7 de maio de 2013.

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

- Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas e seguradoras, 13 de novembro de 2012.
- 2008 Critério de Ratings Corporativos: Avaliação de emissões, 15 de abril de 2008.

LISTA DE RATINGS		
Ratings Reafirmados; Ação de Perspectiva		
Neoenergia S.A.		
Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia - Coelba		
Companhia Energética do Rio Grande do Norte - Cosern		
Companhia Energética de Pernambuco - CELPE		
Ratings de Crédito Corporativo	De	Para
Escala global		
Moeda estrangeira	BBB-/Estável/–	BBB-/Negativa/–
Moeda local	BBB-/Estável/–	BBB-/Negativa/–
Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/–	brAAA/Negativa/–
Ratings Reafirmados		
Ratings de Emissão		
Companhia Energética de Pernambuco - CELPE		
Notas senior unsecured		brAAA
Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia - Coelba		
Notas senior unsecured		BBB-
Itapebi Geração de Energia S.A.		
Subordinada		brAA+
Termopernambuco S.A.		
Notas senior unsecured		brAA+



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

Emissor	Data de Atribuição do Rating Inicial	Data da Ação Anterior de Rating
<b>Neoenergia S.A.</b>		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala global		
Moeda estrangeira longo prazo	24 de março de 2010	26 de junho de 2014
Moeda local longo prazo	24 de março de 2010	26 de junho de 2014
Escala Nacional Brasil longo prazo	03 de dezembro de 2004	26 de junho de 2014

Emissor	Data de Atribuição do Rating Inicial	Data da Ação Anterior de Rating
<b>Companhia de Eletroidade do Estado da Bahia - Coelba</b>		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala global		
Moeda estrangeira longo prazo	24 de março de 2010	26 de junho de 2014
Moeda local longo prazo	24 de março de 2010	26 de junho de 2014
Escala Nacional Brasil longo prazo	20 de julho de 2000	26 de junho de 2014

Emissor	Data de Atribuição do Rating Inicial	Data da Ação Anterior de Rating
<b>Companhia Energética do Rio Grande do Norte - Cosern</b>		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala global		
Moeda estrangeira longo prazo	24 de março de 2010	26 de junho de 2014
Moeda local longo prazo	24 de março de 2010	26 de junho de 2014
Escala Nacional Brasil longo prazo	22 de março de 2000	26 de junho de 2014

Emissor	Data de Atribuição do Rating Inicial	Data da Ação Anterior de Rating
<b>Companhia Energética de Pernambuco - Celpe</b>		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala global		
Moeda estrangeira longo prazo	24 de março de 2010	26 de junho de 2014
Moeda local longo prazo	24 de março de 2010	26 de junho de 2014
Escala Nacional Brasil longo prazo	04 de maio de 2004	26 de junho de 2014

### Informações regulatórias adicionais

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor, clique [aqui](#) para mais informações.

### Atributos e limitações do rating de crédito

A Standard & Poor's Ratings Services utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A Standard & Poor's Ratings Services não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A Standard & Poor's Ratings Services não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

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

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a Standard & Poor's Ratings Services acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela Standard & Poor's Ratings Services não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a Standard & Poor's se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

### Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a Standard & Poor's utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

### Aviso de ratings ao emissor

O aviso da Standard & Poor's para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "Aviso de Pré-Publicação aos Emissores".

### Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da Standard & Poor's de seus ratings de crédito é abordado em:

- Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito (seção de Revisão de Ratings de Crédito) <http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/pt/la/?articleType=PDF&assetID=1245338484985>
- Política de Monitoramento <http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/pt/la/?articleType=PDF&assetID=1245319078197>

### Conflitos de interesse potenciais da S&P Ratings Services

A Standard & Poor's Brasil publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais em "Conflitos de Interesse — Instrução Nº 521/2012, Artigo 16 XII" seção em [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br).

### Faixa limite de 5%

A S&P Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em

[http://www.standardandpoors.com/pt\\_LA/web/guest/regulatory/disclosures](http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/guest/regulatory/disclosures) o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

Copyright© 2015 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhuma parte desta informação (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas destes) ou qualquer parte dele (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenado em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da S&P. O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem suas afiliadas, nem seus provedores externos, nem diretores, funcionários, acionistas, empregados nem agentes (Coletivamente Partes da S&P) garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade de qualquer informação. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões, independentemente da causa, nem pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A, ENTRE OUTRAS, QUALQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZAÇÃO, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA INTERROMPIDO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizados por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais, ou consequentes (incluindo-se, entre outras, perda de renda ou lucros cessantes e custos de oportunidade) com relação a qualquer uso da informação aqui contida, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.



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

Os ratings e as análises creditícias da S&P e de suas afiliadas e as observações aqui contidas são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos ou recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento. Após sua publicação, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar a informação. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua gerência, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. As opiniões da S&P e suas análises não abordam a adequação de quaisquer títulos. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (due diligence) ou de verificação independente de qualquer informação que receba.

A fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades, a S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas das de suas outras. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter o sigilo de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P Ratings Services pode receber remuneração por seus ratings e análises creditícias, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus sites na Web, [www.standardandpoors.com/](http://www.standardandpoors.com/), [www.standardandpoors.com.mx/](http://www.standardandpoors.com.mx/), [www.standardandpoors.com.br/](http://www.standardandpoors.com.br/), [www.standardandpoors.com.br/](http://www.standardandpoors.com.br/) (gratuitos), [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) e [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

### Austrália

Standard & Poor's (Australia) Pty. Ltd. conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001. Os ratings de crédito da Standard & Poor's e pesquisas relacionadas não tem como objetivo e não podem ser distribuídas a nenhuma pessoa na Austrália que não seja um cliente pessoa jurídica (como definido no Capítulo 7 do Corporations Act).

STANDARD & POOR'S, S&P and RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.

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

### 10.1 - Os diretores devem comentar sobre:

As informações contidas neste item 10 foram extraídas das demonstrações financeiras da Companhia dos exercícios de 2013, 2012 e 2011. A análise dos Diretores esclarecendo os resultados obtidos e as razões para a flutuação nos valores das contas patrimoniais da Companhia constituem uma opinião sobre os impactos ou efeitos dos dados apresentados nas demonstrações financeiras sobre a situação financeira da Companhia.

### 10.1 - Os diretores devem comentar sobre:

#### a. as condições financeiras e patrimoniais gerais

A COSERN detém o direito à exploração do serviço público de distribuição de energia elétrica no Estado do Rio Grande do Norte. A geração de caixa da companhia tem sido suficiente para cobrir as despesas operacionais e o pagamento do serviço da dívida. Por atuar num setor de capital intensivo, a COSERN investe constantemente na melhoria, manutenção e expansão da sua rede de distribuição. Para o financiamento destes investimentos, a COSERN busca o apoio dos bancos de fomento. Cerca de 43% da dívida da COSERN é proveniente de contratos com bancos de fomentos e organismos multilaterais, dentre eles o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES e o Banco do Nordeste do Brasil – BNB e FINEP.

A política financeira da Companhia prima, dentre outros, por desconcentrar vencimentos, alongar o prazo da dívida e fazer o hedge de 100% da dívida em moeda estrangeira, o que contribuiu nos últimos anos para uma menor volatilidade das despesas financeiras e do pagamento do serviço da dívida (principal e juros).

#### 2013

A receita operacional líquida atingiu R\$ 1.383 milhões, enquanto em 2012 situou-se em R\$ 1.418 milhões. Essa redução de 2,5 % resulta da redução de tarifa de energia em torno de 18% conforme a Lei 12.783 de 01/2013 e REH 1.413 de 24 de janeiro de 2013 e do índice médio da revisão tarifária que em 2013 foi de 3,86%.

O EBITDA foi de R\$ 275,1 milhões em 2013, o que representa uma redução de 5,1% quando comparado com o total de R\$ 289,8 milhões em 2012. A margem do EBITDA de 2013 foi de 19,9% ante os 20,4% de 2012.

O Lucro Líquido da COSERN em 2013 foi R\$ 208 milhões, contra R\$ 198 milhões em 2012, refletindo um acréscimo de 4,9%.

O fornecimento de energia elétrica em 2013 (mercado cativo de energia) foi de 4.419.311 MWh, ante um consumo faturado de 4.170.159 MWh no mesmo período do ano passado, representando um acréscimo de 5,97% em relação ao mesmo período de 2012 o que significa um aumento de 249.152 MWh.

Este aumento foi influenciado principalmente pelas altas temperaturas observadas no período. A classe residencial apresentou um crescimento de 10,35% e a classe comercial cresceu 7,43%. A classe industrial registrou queda de 6,81%, em função da baixa produção industrial no Estado.

O Índice de Perdas apresentou redução em relação ao ano anterior, passando de 11,43% para 10,69%, representando um decréscimo de 0,74 pontos percentuais. Tal decréscimo deveu-se a execução das ações previstas no Plano de Redução de Perdas.

A arrecadação bruta foi de R\$ 1,78 bilhão, inferior em 4,81% comparado ao ano de 2012. Essa diminuição foi decorrente da Revisão Tarifária Extraordinária realizada nos termos da Lei 12.783/13, que ocorreu em janeiro de 2013, e que reduziu a tarifa da Cosern em média 19%. Em abril de 2013, na Revisão Periódica, a tarifa da Cosern teve um acréscimo de 3,86%, ficando a média de 15% de redução no decorrer do ano. Ainda sim o IAR – Índice de Arrecadação foi de 102,2%, superior aos 100,4% registrado em 2012.

De acordo com sua Política Financeira, a COSERN busca permanentemente o alongamento e a diversificação dos instrumentos financeiros. O valor do endividamento total em dezembro de 2013, da COSERN contava com 86,9% da dívida contabilizada no longo prazo e 13,10% no curto prazo.

Em dezembro de 2013 a dívida bruta consolidada da COSERN, incluindo empréstimos, debêntures e encargos, foi R\$ 656 milhões (dívida líquida R\$ 377 milhões), apresentando um crescimento de 11,19% (R\$ 66 milhões) em relação a dezembro de 2012.

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

A COSERN mantém seu endividamento sem concentração em um único indexador. Do total da dívida, 49% estão indexados ao CDI, 33% à TJLP, e 18% a taxas pré-fixadas.

Em 2013 a COSERN investiu R\$ 179,6 milhões, os quais foram destinados à melhoria da qualidade e da capacidade do fornecimento de energia elétrica aos consumidores do RN.

### 2012 (Reapresentado):

A COSERN encerrou o exercício de 2012 com uma receita operacional bruta de R\$ 1.995,1 milhões (R\$ 1.670,7 milhões em 2011), representando um aumento de 19,4%. A receita líquida somou R\$ 1.418,3 milhões, 23,4% superior à receita líquida apurada no mesmo período do anterior de R\$ 1.149,7 milhões.

A arrecadação bruta de R\$ 1.873,36 milhões superou em 14,24% a registrada em 2011, como fruto das ações adotadas para a recuperação de créditos. O índice de arrecadação foi de 100,35% do faturamento registrado em 2012, contra 101,6% em 2011.

O EBITDA foi de R\$ 289,7 milhões em 2012, o que representa uma redução de 9,9% quando comparado com o total de R\$ 321,4 milhões em 2011. A margem do EBITDA de 2012 foi de 20,4% ante os 28,0% de 2011.

O Lucro Líquido da COSERN em 2012 foi R\$ 198,0 milhões, contra R\$ 232,1 milhões em 2011, refletindo um decréscimo de 14,69%.

O fornecimento de energia elétrica em 2012 (mercado cativo de energia) foi de 4.170.159 MWh, ante um consumo faturado de 3.942.807 MWh no mesmo período do ano passado, representando um acréscimo de 5,77% em relação ao mesmo período de 2011 o que significa um aumento de 227.352 MWh.

Este aumento foi influenciado principalmente pelas altas temperaturas observadas no período, assim como pela prolongada estiagem, caracterizando a pior seca que assola o Estado nos últimos anos. A classe residencial apresentou um crescimento de 6,80% e a classe comercial cresceu 5,36%. O crescimento da classe rural foi de 36,93% devido à grande necessidade por irrigação, decorrente da falta de chuvas. Por outro lado, a classe industrial registrou queda de 11,40%, em função da baixa produção industrial, bem como pelo fechamento da Coteminas, maior fábrica têxtil do Estado.

No que se refere aos investimentos aportados, foram aplicados, em 2012, R\$ 174,5 milhões destinados à melhoria dos padrões de qualidade operacional e a capacidade de fornecimento da energia elétrica aos nossos clientes.

A Companhia encerrou o exercício com índice de perdas de energia de 11,43%, índice superior ao registrado em 2011. Em relação aos indicadores de continuidade a COSERN registrou um DEC (Duração Equivalente de Interrupção por Consumidor) de 14,48 horas e para o FEC (Frequência Equivalente de Interrupção por Consumidor) de 7,91 interrupções, com este resultado, o DEC ficou 4,9% e o FEC 12,8% abaixo dos valores registrados em 2011. O TMA (Tempo Médio de Atendimento) em 2012 foi de 151,22 minutos, ficando 1,8% abaixo do realizado em 2011.

Os contratos de empréstimos, financiamentos e debêntures totalizaram R\$ 590 milhões em 2012, ficando -2,64% abaixo de dezembro de 2011, no valor de R\$ 606 milhões, representando 69,82% do patrimônio líquido. Atualmente, o endividamento da Companhia está concentrado no longo prazo.

A Diretoria entende que a companhia tem condições financeiras para dar continuidade as suas atividades.

### 2011:

A COSERN encerrou o exercício de 2011 com uma receita operacional bruta de R\$ 1.670,7 milhões (R\$ 1.625,5 milhões em 2010), representando um aumento de 2,8%. A receita líquida somou R\$ 1.149,7 milhões, 0,1% inferior à receita líquida apurada no mesmo período do anterior de R\$ 1.150,8 milhões.

A arrecadação bruta de R\$ 1.639,8 milhão superou em 5,3% a registrada em 2010, como fruto das ações adotadas para a recuperação de créditos. O índice de arrecadação foi de 101,6% do faturamento registrado em 2011, contra 102,7% em 2010.

O EBITDA/LAJIDA (lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização) do ano de 2011 foi de R\$ 320,9 milhões (R\$ 331,5 milhões em 2010), representando um decréscimo de 3,2% em relação ao ano anterior.

O Lucro Líquido da COSERN em 2011 foi R\$ 232,1 milhões, contra R\$ 253,7 milhões em 2010, refletindo um decréscimo de 8,5%.



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

O fornecimento de energia elétrica em 2011 (mercado cativo de energia) foi de 3.942.807 MWh, ante um consumo faturado de 3.839.158 MWh no mesmo período do ano passado, representando um acréscimo de 2,7% em relação ao mesmo período de 2010 o que significa um aumento de 103.649 MWh.

Esta variação deve-se ao retorno de clientes para o mercado cativo, além da entrada de uma nova fábrica de cimento no Estado, o que resultou em um aumento de 6,2% na classe industrial. Por outro lado, em função do alto índice de chuvas e da baixa sensação térmica registrados em 2011, a classe rural apresentou queda de 7,6%, assim como a classe residencial que cresceu apenas 4,3%, ficando abaixo do crescimento histórico, e o comércio que também foi bastante afetado pelas baixas temperaturas, cresceu apenas 2,5% em relação ao ano de 2010.

Em 2011 a COSERN investiu R\$ 141,7 milhões, os quais foram destinados à melhoria da qualidade e da capacidade do fornecimento de energia elétrica aos seus clientes.

A Companhia encerrou o exercício com índice de perdas de energia de 10,82%, índice inferior ao registrado em 2010. O sistema de distribuição registrou para o indicador DEC (Duração Equivalente de Interrupção por Consumidor) valor igual a 15,22 horas e para o FEC (Frequência Equivalente de Interrupção por Consumidor) valor igual a 9,07 interrupções. Desconsiderada a contribuição das interrupções originadas pela transmissora, foram iguais a 14,54 horas e 7,69 interrupções, respectivamente. Ressaltamos que, com este resultado, o DEC ficou 10% e o FEC 2% abaixo das metas estabelecidas. O TMA (Tempo Médio de Atendimento) em 2011 foi de 154 minutos, ficando 2,53% abaixo do realizado em 2010.

Os contratos de empréstimos, financiamentos e debêntures totalizaram R\$ 634,7 milhões em 2011, ficando 22,53% acima de dezembro de 2010, no valor de R\$ 518,0 milhões, representando 82,46% do patrimônio líquido. Atualmente, o endividamento da Companhia está concentrado no longo prazo.

A Diretoria entende que a companhia tem condições financeiras para dar continuidade as suas atividades.

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

A estrutura de capital da COSERN teve a seguinte evolução nos últimos três anos

	2013		2012		2011	
	R\$ Milhões	%	R\$ Milhões	%	R\$ Milhões	%
<b>Capital Próprio</b>	888.171	47,25	721.715	43,74	769.748	48,21
<b>Capital de Terceiros</b>	991.633	52,75	928.355	56,26	826.958	51,79

Fonte: DFP

O capital de terceiros considera o passivo oneroso e o capital próprio considera o valor do patrimônio líquido.

#### i. Hipóteses de resgate

Não existe hipóteses de resgate de ações previstas no Estatuto Social da Companhia.

#### ii. Fórmula de cálculo do valor de resgate

Não aplicável, pois não existe fórmula preestabelecida de cálculo do valor de resgate das ações ou cotas.

### c. a capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

A COSERN apresenta plena capacidade de pagamento de todos os seus compromissos financeiros de curto e médio prazo, pois adota uma política financeira conservadora que busca manter um montante de dívida, estrutura de amortização e prazo médio compatíveis com sua geração de caixa.

A seguir evolução do EBITDA nos últimos três anos.

Indicador	2013	2012	2011
<b>Dívida Líquida Total/EBITDA</b>	1,37	1,56	1,35

Fonte: DFP

Mesmo assim, não podemos assegurar que eventos adversos não ocorrerão e não prejudicarão a capacidade de pagamentos da Companhia.

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

Nos últimos três anos o índice de cobertura da dívida líquida foi:

Valores em R\$ Mil

Indicador	2013	2012	2011
EBITDA	275.087	289.762	321.421

Fonte: DFP

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

A Cosern tem como um dos pontos da sua política financeira priorizar o financiamento dos investimentos junto a organismos multilaterais e agências de fomento, a exemplo do BNDES, BNB, FINEP, etc. Além dessas fontes o Grupo Neoenergia tradicionalmente acessa o mercado de capitais doméstico para complementar suas fontes de financiamento, quando este apresenta condições favoráveis. Também faz parte da nossa estratégia acompanhar e ajustar nossos compromissos financeiros a nossa geração de caixa, evitando dessa forma captações de curto prazo. Outro ponto é a manutenção de contas garantidas, contratadas para eventuais necessidades pontuais geradas por possíveis descasamentos de fluxo de caixa ao longo do mês.

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

Faz parte da estratégia da COSERN acopampanhar e ajustar os compromissos financeiros a geração de caixa, evitando dessa forma captações de curto prazo. Eventualmente pequenas operações podem ser realizadas apenas com o objetivo de empréstimo ponte e casamento de fluxo de caixa. Com o rating brAAA da Standard and Poors a COSERN não teve dificuldade de encontrar contrapartes no mercado financeiro doméstico para essas operações nos últimos anos.

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

Faz parte da política financeira da COSERN buscar constantemente alongamento de prazo e redução de custos da sua dívida. A COSERN possuía no final dos últimos três anos o endividamento vencendo no curto e logo prazo conforme tabela abaixo:

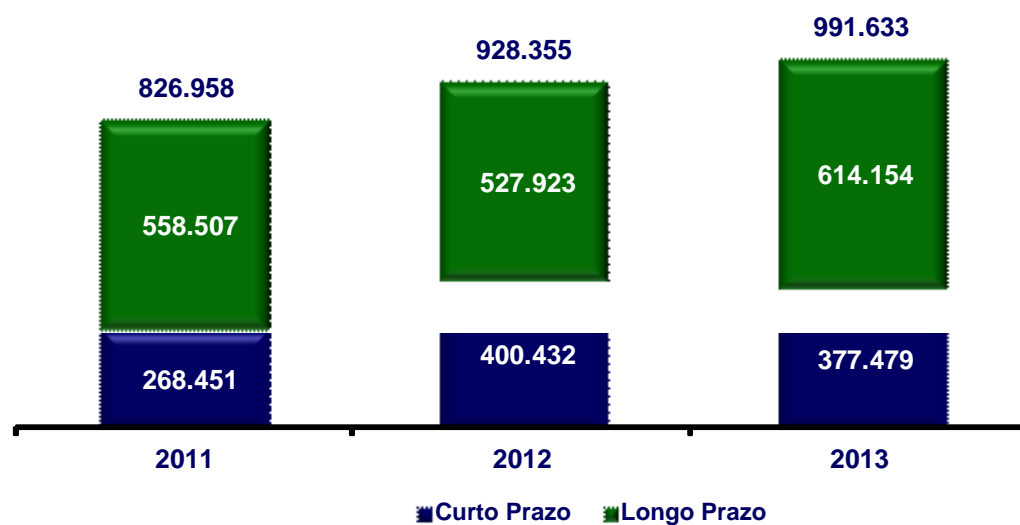
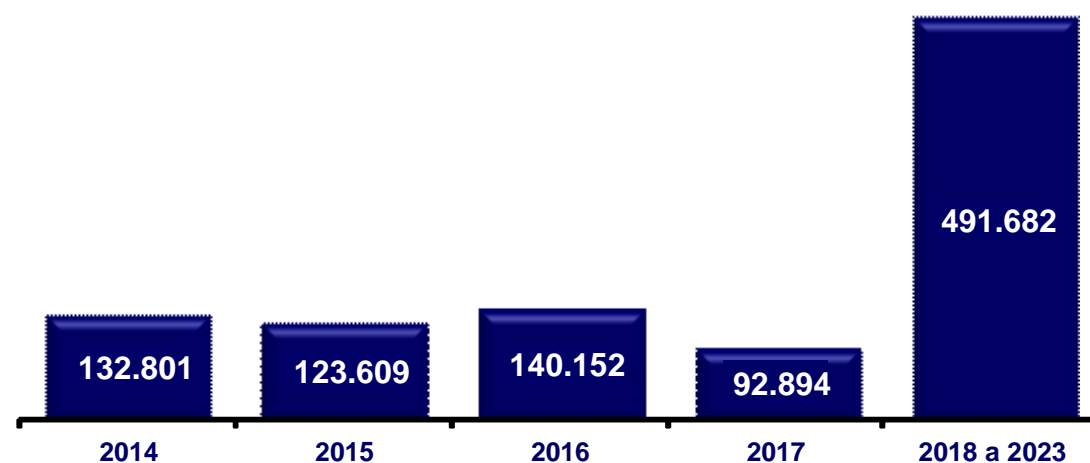
Valores em R\$ Mil

Indicador	Exercício social terminado em:		
	2013	2012	2011
Passivo Circulante	377.479	400.432	268.451
Passivo não Circulante	614.154	527.923	558.507
% Endividamento de Curto prazo	38%	43%	32%
% Endividamento de Longo prazo	62%	57%	68%

Fonte: DFP

O percentual do endividamento mencionado acima, refere-se ao Passivo Circulante + Passivo não Circulante, conforme o valor constante no item 3.7 deste formulário.

A seguir está o gráfico com histórico dos últimos três anos de endividamento de curto e longo prazo (Passivo Circulante + Passivo não Circulante) e o gráfico com o cronograma de amortizações e encargos posição 31/12/2013, referente ao passivo oneroso.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Endividamento Total - R\$ mil****Cronograma de Esgotamento da Dívida- R\$ Mil**

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****i. Contratos de Empréstimo e Financiamento Relevantes**

Empresa	Fonte	Moeda	Assinatura	Finalidade	Juros	Vencimento	Saldo da Dívida (R\$ mil)		
							2013	2012	2011
COSERN	BNB I	R\$	23/12/2004	Expansão/Melhoramento de Redes	10,00% a.a.	23/12/2013	0	5.495	18.513
COSERN	BNB II	R\$	27/11/2006	Expansão/Melhoramento de Redes	10,00% a.a.	27/11/2014	0	5.391	15.722
COSERN	BNB III	R\$	30/11/2007	Expansão/Melhoramento de Redes	TJLP + 3,21 a.a.	30/11/2022	12.840	16.214	20.689
COSERN	BNB IV	R\$	27/06/2008	Expansão/Melhoramento de Redes	10,00% a.a.	27/06/2016	30.378	42.203	64.278
COSERN	DEBÊNTURES	R\$	01/12/2007	Resgate antecipado 3ª Emissão	CDI + 0,6% a.a.	01/12/2014	36.587	72.877	109.540
COSERN	FINEP 2009	R\$	14/10/2009	Projeto Prog. de Inovação 2009	5,00% a.a.	15/01/2018	12.784	15.169	18.123
COSERN	FINEP 2012	R\$	25/10/2012	Projeto Prog. de Inovação da COSERN 2012	5,00% a.a.	15/10/2020	3.458	1.730	0
COSERN	ELETOBRÁS	R\$	09/05/2001	Prog. de Eletrificação Rural - Luz no Campo	6,00% a.a.	30/10/2013	0	719	1.583
COSERN	ELETOBRÁS	R\$	16/06/2004	Prog. Nacio. de Universalização "Luz Para Todos" aa	6,00% a.a.	30/07/2016	1.111	1.541	1.971
COSERN	ELETOBRÁS	R\$	09/11/2005	Prog. Nacio. de Universalização "Luz Para Todos" aa2ª Etapa	6,00% a.a.	30/12/2017	2.307	2.884	3.461
COSERN	ELETOBRÁS	R\$	27/06/2006	Prog. Nacio. de Universalização "Luz Para Todos" aa3ª Etapa	6,00% a.a.	30/08/2018	5.383	6.536	7.690
COSERN	BNDES	R\$	23/12/2009	Investimento em rede de distribuição de energia elétrica	4,5% a.a./TJLP+2,12% a.a./TJLP+3,12% a.a.	15/06/2015	5.752	9.585	13.426
COSERN	BNDES	R\$	29/10/2010	Investimento em rede de distribuição de energia elétrica	5,5% a.a./TJLP+1,82% a.a./TJLP+2,82% a.a.	15/06/2016	19.484	27.277	35.082
COSERN	BNDES	R\$	24/03/2011	Investimento em rede de distribuição de energia elétrica	5,5% a.a./TJLP+1,82% a.a./TJLP+2,82% a.a.	15/06/2018	122.442	110.502	65.749
COSERN	BNDES	R\$	29/05/2013	Investimento em rede de distribuição de energia elétrica	3,0% a.a./TJLP+1,70% a.a./TJLP+2,70% a.a.	15/04/2023	62.776	0	0
COSERN	BANCO DO BRASIL	R\$	04/05/2010	Capital de Giro	CDI + 1,00% a.a.	24/04/2015	0	96.697	96.666
COSERN	BANCO DO BRASIL	R\$	06/05/2010	Capital de Giro	12,149% a.a.	14/04/2014	53.000	68.335	63.057
COSERN	BANCO DO BRASIL	R\$	06/05/2011	Capital de Giro	98,50% CDI	18/04/2014	79.790	92.215	84.497
COSERN	BANK OF AMÉRICA	USD	08/04/2011	Capital de Giro	Libor 6m + 1,65% a.a.	06/05/2016	14.832	14.683	14.725
COSERN	CITIBANK	USD	03/12/2013	Capital de Giro	LIBOR 3m + 0,97% aa	03/12/2018	192.745	0	0

**ii. Outras relações de longo prazo com instituições financeiras**

A Cosern mantém contratos de prestação de serviços bancários com diversas instituições financeiras como contratos de arrecadação de contas de luz, contratos de administração de contas, contratos de escrituração de ações e debêntures, contratos de agente fiduciário, contratos de conta corrente e transferências bancárias e contratos de prestação de garantias e etc.

**iii. sobre o grau de subordinação entre as dívidas**

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

Credor	Denominação	Saldo devedor em 31/12/2013	Saldo devedor em 31/12/2012	Saldo devedor em 31/12/2011	Classificação
BNB	BNB I / 2004	-	5.494,78	18.512,67	Garantia Real
BNB	BNB II / 2006	-	5.390,98	15.721,77	Garantia Real
BNB	BNB III / 2007	12.840,32	16.214,41	20.688,73	Garantia Real
BNB	BNB IV / 2008	30.377,61	42.202,95	64.278,05	Garantia Real
Outros Debenturistas	DEBÊNTURES 4ª EMISSÃO	36.586,86	72.876,88	109.539,51	Gaantia Quirografária
Eletrobrás	ECF - LNC	-	719,32	1.582,51	Garantia Real
Eletrobrás	ECFS - LPT 1	1.110,68	1.540,62	1.970,56	Garantia Real
Eletrobrás	ECFS - LPT 2	2.307,18	2.883,97	3.460,77	Garantia Real
Eletrobrás	ECFS - LPT 3	5.382,88	6.536,35	7.689,83	Garantia Real
FINEP	FINEP/2009	12.783,93	15.169,31	18.122,64	Gaantia Quirografária
FINEP	FINEP/2012	3.457,85	1.729,65	-	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/09 - SUBCRÉDITO A2	86,79	144,65	202,63	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/09 - SUBCRÉDITO B2	86,82	144,70	202,71	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/09 - SUBCRÉDITO C2	72,84	121,40	170,07	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/09 - SUBCRÉDITO D2	72,87	121,44	170,14	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/09 - SUBCRÉDITO E2	111,16	185,27	259,54	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/09 - SUBCRÉDITO F2	111,21	185,34	259,64	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/09 - SUBCRÉDITO G2	39,99	66,65	93,37	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/09 - SUBCRÉDITO H2	40,01	66,67	93,41	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/09 SUBCRÉDITO K2	1.595,65	2.659,38	3.725,42	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/09 SUBCRÉDITO L2	1.596,26	2.660,34	3.726,95	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/09 SUBCRÉDITO M2	1.937,95	3.229,52	4.522,44	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/10 - SUBCRÉDITO I5	8.249,58	11.549,40	14.854,32	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/10 - SUBCRÉDITO J5	8.252,79	11.553,57	14.859,95	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/10 - SUBCRÉDITO K5	2.981,84	4.173,96	5.368,12	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/11 - SUBCRÉDITO A9	4.071,97	3.734,38	-	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/11 - SUBCRÉDITO B9	4.073,55	3.735,73	-	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/11 - SUBCRÉDITO Q9	49.302,34	42.546,73	26.013,24	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/11 - SUBCRÉDITO R9	49.321,49	42.562,08	26.022,11	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/11 - SUBCRÉDITO S9	15.672,95	17.922,64	13.714,00	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/13 - SUBCRÉDITO A3	1.228,54	-	-	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/13 - SUBCRÉDITO B3	1.229,05	-	-	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/13 - SUBCRÉDITO C3	27.747,69	-	-	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/13 - SUBCRÉDITO D3	27.758,17	-	-	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/13 - SUBCRÉDITO E3	4.812,33	-	-	Gaantia Quirografária
Banco do Brasil	NOTA CRÉDITO COMERCIAL 1	-	96.696,55	96.666,19	Gaantia Quirografária
Banco do Brasil	NOTA CRÉDITO COMERCIAL 2	53.000,00	68.334,93	63.057,44	Gaantia Quirografária
Banco do Brasil	NOTA CRÉDITO COMERCIAL 3	79.789,73	92.214,64	84.497,38	Gaantia Quirografária
Merrill Lynch	BANK OF AMÉRICA	14.832,23	14.683,13	14.724,75	Gaantia Quirografária
CITIBANK	CITIBANK	192.745	-	-	Gaantia Quirografária
OUTROS PASSIVO		335.965	338.303	192.187,15	Gaantia Quirografária

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

A COSERN possui contrato de empréstimo e financiamento que tem restrições impostas pelos credores, abaixo descritas.

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

Empresa	Dívida	Datas	Covenant	Pagamento de dividendos	Restrição à alienação de ativo	Restrição a contratação de novas dívidas e emissões de valores mobiliários	Alienação de controle societário
Cosern	ELETROBRÁS	31/12/2010, 31/12/2011 e 31/12/2012	Não há	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.	Não há	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.	Não há
Cosern	BNDES	31/12/2010, 31/12/2011 e 31/12/2012	Não há	Não há	Sem prévia autorização do BNDES, não alienar nem onerar bens de seu ativo permanente, salvo quando se tratar de bens inservíveis ou obsoletos ou de bens que sejam substituídos por novos de idêntica finalidade.	Não assumir novas dívidas e não emitir debêntures sem prévia autorização do BNDES, exceto os empréstimos para atender aos negócios de gestão ordinária da Companhia.	O controle efetivo, direto ou indireto, da Beneficiária sofrer modificação após a contratação da operação, sem prévia e expressa autorização do BNDES.
Cosern	FINEP	31/12/2010, 31/12/2011 e 31/12/2012	Não há	Não há	Não há	Não obter financiamento ou praticar atos que, direta ou indiretamente, resultem em diminuição de sua capacidade de pagamento sem prévia e expressa autorização da FINEP, executados os atos ordinários de gestão.	Informar à FINEP todas as alterações realizadas no capital social e/ou estrutura societária, que possam influenciar no processo decisório da empresa, bem como aquelas que possam influenciar na capacidade de pagamento da Financiada, no prazo de 10 dias após o registro na Junta Comercial ou no Registro Civil de Pessoas Jurídicas competente.
Cosern	BNB	31/12/2010, 31/12/2011 e 31/12/2012	Não há	Pagar a seus acionistas dividendos e/ou juros sobre o capital próprio, exclusive os níveis mínimos definidos em lei, somente se as obrigações financeiras da Emitente/Creditada com o Banco relativas ao contrato estiverem em situação regular.	Não há	Não há	Comunicar previamente ao Banco propostas de matérias concernentes à cisão, fusão, incorporação envolvendo a Emitente/Creditada, exceto se decorrente de obrigação legal ou regulamentar imposta pela ANEEL.
Cosern	BB	31/12/2010, 31/12/2011 e 31/12/2012	Não há	Não há	Não há	Não há	O Banco do Brasil S.A. poderá considerar vencida a operação de crédito e exigir sua imediata liquidação se, na sua vigência, for transferido o controle do capital para empresa não pertencente ao Grupo Neoenergia, sem sua expressa concordância, considerando, outrossim, para os efeitos penais, todos os atos praticados que importarem violação das obrigações no referido financiamento.

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

Cosern	4ª Emissão de Debêntures	31/12/2010, 31/12/2011 e 31/12/2012	Dívida Líquida/EBITDA	Realização de qualquer pagamento de dividendos pela Emissora, ressalvado o disposto no artigo 202 da Lei n.º 6.404/76, ou de qualquer outra participação nos lucros estatutariamente prevista, caso esteja em mora relativamente ao pagamento de qualquer obrigação pecuniária prevista na Escritura de Emissão.	Não há	Não há	i) Alteração do controle acionário direto ou indireto da Emissora, sem que os Debenturistas previamente reunidos em AGD especialmente convocada para esse fim aprovem referida alteração ii) Cisão, fusão, incorporação ou qualquer forma de reorganização societária envolvendo a Emissora, que possa de qualquer modo vir a prejudicar o cumprimento das obrigações decorrentes da Escritura de Emissão, excetuadas a cisão, a fusão e a incorporação quando previamente aprovadas pelos Debenturistas reunidos em Assembleia Geral de Debenturistas.
			EBITDA/Resultado Financeiro				
Cosern	Merrill Lynch	31/12/2011 e 31/12/2012	Dívida Líquida/EBITDA	Não há	Não há	Não há	Alterações Fundamentais. Realizará qualquer fusão, consolidação ou incorporação na qual o Tomador não seja a entidade sucessora, ou qualquer outra fusão, consolidação ou incorporação por meio da qual o Patrimônio Líquido Consolidado do Tomador menos seu ativo tangível imediatamente posterior à entrada em vigor daquela operação não seja inferior ao Patrimônio Líquido Consolidado do Tomador menos seu ativo tangível imediatamente anterior àquela operação, ou venderá, cederá, arrendará, transferirá ou disporá, por outros meios, de todo ou de parte considerável do negócio do Tomador ou do ativo do Tomador, ressalvadas as distribuições de estoque no curso normal do negócio e coerente com sua experiência anterior.
			EBITDA/Resultado Financeiro				
Cosern	Citibank	31/12/2013	Dívida Líquida/EBITDA	Não há	(i) Sales of Assets, Etc. Sell, transfer, lease, convey or dispose of (in one transaction or in a series of transactions) all or any substantial portion of its properties or assets now owned or hereafter acquired by it except when those transactions are within the Economic Group and don't change the Borrower's indirect control.	Não há	(ii) Mergers, Etc. Spin-off, split, merge into or consolidate with any other Person, or permit any other Person to merge into or consolidate with it, or sell, transfer, lease or otherwise dispose of (in one transaction or in a series of transactions) all or any substantial part of its property, or all or substantially all of the stock of any of its Subsidiaries (in each case, whether now owned or hereafter acquired), or liquidate, apply to be wound up or dissolve, except transactions that are made within the Economic Group that the Borrower belongs don't change the Borrower's indirect control.
			EBITDA/Resultado Financeiro				

Obs: A vigência citada na tabela acima não corresponde ao prazo da dívida e sim aos exercícios sociais aos quais as restrições teve efeito.

Em caso de não cumprimento dessas restrições, também denominadas de *covenants*, os contratos poderão ter seus vencimentos antecipados.

Em situação de inadimplemento, a COSERN não poderá distribuir dividendos acima do limite mínimo obrigatório, além de ser obrigada a submeter previamente ao credor a contratação de novo endividamento.

A COSERN não pode garantir que atingirá todos os *covenants* contratados e que seus contratos não terão o vencimento antecipado declarado, em função de eventos adversos futuros.

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

A Cosern possui o seguinte financiamento contratado e não utilizado em 31/12/2013.

Valores em R\$ mil

Exercício 2013		
Credor	Valor Contratado	Saldo Utilizado (%)
FINEP 2012	9.405	37%
BNDES 2013	166.767	38%

**h. as alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras**

As informações contidas neste item foram extraídas das demonstrações financeiras da Companhia dos exercícios de 2011, 2012 e 2013. A análise dos Diretores esclarecendo os resultados obtidos e as razões para a flutuação nos valores das contas patrimoniais da Companhia constituem uma opinião sobre os impactos ou efeitos dos dados apresentados nas demonstrações financeiras sobre a situação financeira da Companhia.

As informações financeiras constantes dos balanços patrimoniais e das demonstrações de resultado referentes aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2011, 2012 e



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

2013 foram extraídas das demonstrações financeiras elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, as quais incluem as disposições da Lei das Sociedades por Ações e normas e procedimentos contábeis emitidos pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM e Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC, que estão em conformidade com as normas internacionais de contabilidade emitidas pelo International Accounting Standards Board - IASB. Estas demonstrações financeiras foram auditadas pela PricewaterhouseCoopers, de acordo com as normas de auditoria aplicáveis no Brasil.

ATIVO	31/12/2013	AH%	AV%	31/12/2012	AH%	AV%	31/12/2011	AV%
<b>CIRCULANTE</b>								
Caixa e equivalentes de caixa	271.382	117%	14%	124.924	-19%	8%	154.560	10%
Contas a receber de clientes e outros	226.435	-6%	12%	241.643	16%	15%	209.097	14%
Títulos e valores mobiliários	7.371	-43%	0%	12.982	-26%	1%	17.452	1%
Recursos CDE	6.666	-	0%	-	-	-	-	0%
Impostos e contribuições a recuperar	62.523	13%	3%	55.320	162%	3%	21.115	1%
Estoques	2.634	0%	0%	2.647	-9%	0%	2.913	0%
Despesas pagas antecipadamente	4.993	129%	0%	2.183	72%	0%	1.269	0%
Entidade de previdência privada	399	0%	0%	399	0%	0%	399	0%
Serviços em curso	6.523	-41%	0%	10.967	0%	1%	10.957	1%
Outros ativos circulantes	8.990	29%	0%	6.950	53%	0%	4.530	0%
<b>TOTAL DO CIRCULANTE</b>	<b>597.916</b>	<b>31%</b>	<b>32%</b>	<b>458.015</b>	<b>8%</b>	<b>28%</b>	<b>422.292</b>	<b>28%</b>
<b>NÃO CIRCULANTE</b>								
Contas a receber de clientes e outros	184.080	-8%	10%	200.023	-11%	12%	224.410	15%
Impostos e contribuições a recuperar	13.575	11%	1%	12.220	13%	1%	10.779	1%
Impostos e contribuições diferidos	118.524	-8%	6%	128.940	3%	8%	124.960	8%
Depósitos judiciais	21.672	-1%	1%	21.903	16%	1%	18.921	1%
Entidade de previdência privada	4.549	5%	0%	4.327	75%	0%	2.477	0%
Concessão do serviço público (ativo financeiro)	283.476	25%	15%	226.074	121%	14%	102.113	7%
Outros ativos não circulantes	2.513	206%	0%	822	119%	0%	375	0%
Investimentos	1.456	-7%	0%	1.572	35%	0%	1.163	0%
Intangível	652.043	9%	35%	596.174	-5%	36%	626.600	41%
<b>TOTAL DO NÃO CIRCULANTE</b>	<b>1.281.888</b>	<b>8%</b>	<b>68%</b>	<b>1.192.055</b>	<b>7%</b>	<b>72%</b>	<b>1.111.798</b>	<b>72%</b>
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>1.879.804</b>	<b>14%</b>	<b>100%</b>	<b>1.650.070</b>	<b>8%</b>	<b>100%</b>	<b>1.534.090</b>	<b>100%</b>
<b>PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>								
<b>CIRCULANTE</b>								
Fornecedores	143.680	8%	8%	133.354	61%	8%	82.739	5%
Empréstimos, financiamentos e debêntures	85.914	-17%	5%	103.721	19%	6%	87.418	6%
Salários e encargos a pagar	9.669	-4%	1%	10.120	26%	1%	8.037	1%
Taxas regulamentares	9.014	-32%	0%	13.323	-5%	1%	13.972	1%
Impostos e contribuições a recolher	46.957	-8%	2%	50.880	8%	3%	47.321	3%
Dividendos e juros sobre capital próprio	41.659	-18%	2%	50.792	760%	3%	5.909	0%
Provisões	11.548	2%	1%	11.275	76%	1%	6.415	0%
Outros passivos circulantes	29.038	8%	2%	26.967	62%	2%	16.640	1%
<b>TOTAL DO CIRCULANTE</b>	<b>377.479</b>	<b>-6%</b>	<b>21%</b>	<b>400.432</b>	<b>49%</b>	<b>23%</b>	<b>268.451</b>	<b>17%</b>
<b>NÃO CIRCULANTE</b>								
Fornecedores	15.604	-10%	1%	17.306	92%	1%	9.016	1%
Empréstimos, financiamentos e debêntures	569.754	17%	30%	486.332	-6%	29%	518.653	34%
Taxas regulamentares	110	-77%	0%	475	-85%	0%	3.127	0%
Provisões	25.708	27%	1%	20.264	-9%	1%	22.384	1%
Outros passivos não circulantes	2.978	-16%	0%	3.546	-33%	0%	5.327	0%
<b>TOTAL DO NÃO CIRCULANTE</b>	<b>614.154</b>	<b>16%</b>	<b>33%</b>	<b>527.923</b>	<b>-5%</b>	<b>31%</b>	<b>558.507</b>	<b>36%</b>
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>								
Capital social	179.787	0%	10%	179.787	0%	12%	179.787	12%
Reservas de capital	266.766	0%	14%	266.766	0%	16%	266.766	17%
Reservas de lucros	267.963	-3%	14%	275.477	50%	18%	183.089	12%
Outros resultados abrangentes	(4)	-99%	0%	(315)	-104%	0%	7.620	0%
Proposta de distribuição de dividendos adicionais	173.659	0%	9%	-	-100%	-	132.486	9%
Lucro/Prejuízo do período / exercício	-	0%	0%	-	0%	0%	(62.616)	0%
<b>TOTAL PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>888.171</b>	<b>23%</b>	<b>46%</b>	<b>721.715</b>	<b>2%</b>	<b>46%</b>	<b>707.132</b>	<b>50%</b>
<b>PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO TOTAL</b>	<b>1.879.804</b>	<b>14%</b>	<b>100%</b>	<b>1.650.070</b>	<b>8%</b>	<b>100%</b>	<b>1.534.090</b>	<b>104%</b>



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

### **Análise dos principais ativos e passivos:**

#### **Ativo Circulante**

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

O saldo da conta de Caixa e equivalentes de caixa em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011 é de R\$ 271,4, R\$ 124,9 e R\$ 154,6 milhões respectivamente. A variação de 117% em 2013 foi devido ao saldo em fundos de investimentos superior ao ano anterior em razão da captação efetuada junto ao Citybank no mês de dezembro de 2013.

##### **Contas a receber de clientes e outros**

O saldo da conta de Contas a receber de clientes e outros em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011 é de R\$ 226,4 milhões, R\$ 241,6 milhões e R\$ 209,1 milhões, respectivamente. A variação de -6% em 2013 é explicada principalmente pela baixa de faturas de cooperativas superiores a cinco anos.

##### **Recursos CDE**

Os valores referem-se a aportes realizados pela Eletrobras para pagamento das despesas relativas ao ESS e risco hidrológico, conforme Decreto 7.945 de 8 de março de 2013.

##### **Despesas pagas antecipadamente**

Destina-se a contabilização dos desembolsos efetuados pela empresa de forma antecipada com a compra dos vales alimentação/refeição até a efetiva realização dessas despesas pelo regime contábil de competência.

O saldo da conta de Despesas pagas antecipadamente em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011 é de R\$ 4,9 milhões, R\$ 2,2 milhões e R\$ 1,3 milhões, respectivamente. A variação de 129% em 2013 é explicada principalmente pela compra do vale alimentação superior no ano de 2012..

#### **Ativo Não Circulante**

##### **Concessão do serviço público (Ativo financeiro)**

O saldo da conta de Concessão do serviço público (Ativo financeiro) em 31 de dezembro de 2013 e 2012 e 2011 é de R\$ 283,5 milhões e R\$ 226,1 milhões e R\$ 102,1 milhões, respectivamente. A variação de 25% em 2013 é explicada principalmente pela redistribuição da infraestrutura da concessão decorrente do Laudo da Base de Remuneração Regulatória do 3CRTP conforme Despacho ANEEL nº 1.004 de 4 de abril de 2013.

#### **Passivo Circulante**

##### **Empréstimos e financiamentos e debêntures**

O saldo da conta de Empréstimos e financiamentos e debêntures em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011 é de R\$ 85,9 milhões, R\$ 103,7 milhões e R\$ 87,4 milhões respectivamente. A redução de 17% é justificado pela renovação dos contratos com o Banco do Brasil e contratação de empréstimos junto ao Citibank, alongando assim o prazo da dívida e pagamento do principal de debêntures.

#### **Passivo Não Circulante**

##### **Empréstimos e financiamentos e debêntures**

O saldo da conta de Empréstimos e financiamentos em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011 é R\$ 569,7 milhões, R\$ 486,3 milhões e R\$ 518,6 milhões respectivamente. O aumento de 30% é justificado pela renovação dos contratos com o Banco do Brasil e contratação de empréstimos junto ao Citibank, alongando assim o prazo da dívida.

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

	31/12/2013	AH%	AV%	31/12/2012	AH%	AV%	31/12/2011	AV%
<b>RECEITA BRUTA</b>	<b>1.887.960</b>	-5%	136%	<b>1.995.094</b>	19%	141%	<b>1.670.715</b>	145%
(-) Deduções da receita bruta	(504.784)	-12%	-36%	(576.759)	11%	-41%	(521.044)	-45%
<b>RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA</b>	<b>1.383.176</b>	<b>-2%</b>	<b>100%</b>	<b>1.418.335</b>	<b>23%</b>	<b>100%</b>	<b>1.149.671</b>	<b>100%</b>
Custo do serviço	(1.017.704)	-2%	-74%	(1.039.307)	35%	-73%	(768.566)	-67%
<b>LUCRO BRUTO</b>	<b>365.472</b>	<b>-4%</b>	<b>26%</b>	<b>379.028</b>	<b>-1%</b>	<b>27%</b>	<b>381.105</b>	<b>33%</b>
Despesas com vendas	(61.713)	-11%	-4%	(69.151)	28%	-5%	(54.018)	-5%
Despesas gerais e administrativas	(91.739)	29%	-7%	(71.349)	22%	-5%	(58.270)	-5%
<b>LUCRO ANTES DO RESULTADO FINANCEIRO E IMPOSTOS</b>	<b>212.020</b>	<b>-11%</b>	<b>15%</b>	<b>238.528</b>	<b>-11%</b>	<b>17%</b>	<b>268.817</b>	<b>23%</b>
Resultado financeiro	29.128	-327%	2%	(12.849)	-846%	-1%	1.722	0%
Receita financeira	107.457	17%	8%	91.516	6%	6%	86.572	8%
Despesa financeira	(78.329)	-25%	-6%	(104.365)	23%	-7%	(84.850)	-7%
<b>LUCRO ANTES DOS IMPOSTOS</b>	<b>241.148</b>	<b>7%</b>	<b>17%</b>	<b>225.679</b>	<b>-17%</b>	<b>16%</b>	<b>270.539</b>	<b>24%</b>
Imposto de renda e contribuição social	(33.479)	21%	-2%	(27.663)	-28%	-2%	(38.411)	-3%
Corrente	(54.541)	-27%	-4%	(74.812)	19%	-5%	(63.076)	-5%
Diferido	(12.421)	-188%	-1%	14.097	3882%	1%	354	0%
Incentivo SUDENE	41.520	0%	3%	41.386	26%	3%	32.951	3%
Amortização do benefício fiscal do ágio e reversão da PMIPL	(8.037)	-4%	-1%	(8.334)	-4%	-1%	(8.640)	-1%
<b>LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO</b>	<b>207.669</b>	<b>5%</b>	<b>15%</b>	<b>198.016</b>	<b>-15%</b>	<b>14%</b>	<b>232.128</b>	<b>20%</b>
<b>LUCRO BÁSICO E DILUÍDO POR AÇÃO:</b>								
Ordinária	1,21			1,15			1,35	
Preferencial A	1,33			1,27			1,48	
Preferencial B	1,33			1,27			1,48	

**Receita Operacional Bruta**

A receita operacional bruta da Companhia nos exercícios de 2013, 2012 e 2011 é de R\$ 1.887,9 milhões, R\$ 1.995,1 milhões, R\$ 1.670,1 milhões respectivamente, composta conforme detalhamento a seguir:

	31/12/2013	AH%	AV%	31/12/2012	AH%	AV%	31/12/2011	AV%
<b>Fornecimento de Energia</b>	<b>847.226</b>	<b>16%</b>	<b>45%</b>	<b>732.312</b>	<b>28%</b>	<b>37%</b>	<b>572.259</b>	<b>34%</b>
Receita de distribuição	823.560	16%	44%	708.938	26%	36%	562.333	34%
Remuneração financeira wacc	23.666	1%	1%	23.374	135%	1%	9.926	1%
<b>Câmara de Comercialização de Energia - CCEE</b>	<b>(6.912)</b>	<b>-139%</b>	<b>0%</b>	<b>17.724</b>	<b>141%</b>	<b>1%</b>	<b>7.360</b>	<b>0%</b>
<b>Receita pela disponibilidade da rede elétrica</b>	<b>808.853</b>	<b>-20%</b>	<b>43%</b>	<b>1.012.791</b>	<b>11%</b>	<b>51%</b>	<b>914.166</b>	<b>55%</b>
Receita de distribuição	786.259	-20%	42%	980.465	9%	49%	898.309	54%
Remuneração financeira wacc	22.594	-30%	1%	32.326	104%	2%	15.857	1%
<b>Receita de construção da infraestrutura da concessão</b>	<b>189.077</b>	<b>-9%</b>	<b>10%</b>	<b>207.830</b>	<b>30%</b>	<b>10%</b>	<b>160.318</b>	<b>10%</b>
<b>Outras receitas</b>	<b>49.716</b>	<b>103%</b>	<b>3%</b>	<b>24.437</b>	<b>47%</b>	<b>1%</b>	<b>16.612</b>	<b>1%</b>
<b>Total</b>	<b>1.887.960</b>	<b>-5%</b>	<b>100%</b>	<b>1.995.094</b>	<b>19%</b>	<b>100%</b>	<b>1.670.715</b>	<b>100%</b>

Os fatores determinantes da variação da Receita Bruta foram:

Crescimento da receita com fornecimento de energia e disponibilidade de uso da energia elétrica no montante de R\$ 114,9 milhões, devido principalmente a:

Revisão tarifária de 3,86%, conforme Resolução Homologatória ANEEL nº. 1.512 de 16 de abril de 2013, aplicado a partir de 22 de abril de 2013;

Crescimento de 6% no consumo de energia elétrica equivalente a 249.150 MWh em relação ao ano de 2012, devido principalmente ao crescimento normal do mercado (consumidores x consumo x tarifa);

- Efeito da Resolução Homologatória nº 1.413, de 24 de janeiro de 2013, que reduziu as tarifas de energia da Companhia.
- Redução na receita pela disponibilidade da rede elétrica no montante de R\$ 203,9 milhões devido a redução em torno de 50% nas tarifas;
- Crescimento de outras receitas devido principalmente ao ressarcimento de energia, no montante de R\$ 29,4 milhões que reverteu parte das despesas da parcela variável.

A ICPC 01 (R1) estabelece que o concessionário de energia elétrica deve registrar e mensurar a receita dos serviços que presta de acordo com os Pronunciamentos Técnicos CPC 17 (R1) -

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

Contratos de Construção (serviços de construção ou melhoria) e CPC 30 (R1) – Receitas (serviços de operação – fornecimento de energia elétrica), mesmo quando regidos por um único contrato de concessão. A Companhia contabiliza receitas e custos relativos a serviços de construção ou melhoria da infraestrutura utilizada na prestação dos serviços de distribuição de energia elétrica. A margem de construção adotada é estabelecida como sendo igual a zero, considerando que: (i) a atividade fim da Companhia é a distribuição de energia elétrica; (ii) toda receita de construção está relacionada com a construção de infraestrutura para o alcance da sua atividade fim, ou seja, a distribuição de energia elétrica; e (iii) a Companhia terceiriza a construção da infraestrutura com partes não relacionadas. Mensalmente, a totalidade das adições efetuadas ao ativo intangível em curso é transferida para o resultado, como custo de construção, após dedução dos recursos provenientes do ingresso de obrigações especiais. O efeito na receita operacional bruta, cuja contrapartida se encontra nas despesas operacionais, no mesmo valor, não gera nenhum efeito no EBITDA e no Lucro Líquido da Companhia.

### Deduções da Receita Operacional Bruta

As deduções da receita operacional da Companhia são representadas pelos encargos setoriais (RGR, CDE, CCC, PEE, FNDCT, EPE e P&D) e tributários (PIS, COFINS, ICMS e ISS). As deduções da receita operacional da Companhia nos anos de 2013, 2012 e 2011 foram de 504,8 milhões e R\$ 576,7 milhões e R\$ 521,0 milhões, respectivamente. A redução de 12% em 2013 é explicado principalmente pela aplicação da Lei nº 12.783/2013 que reduziu em 75% a arrecadação da CDE e extinguiu a RGR e CCC.

### Custo e Despesas do Serviço de Energia Elétrica

Os custos e despesas operacionais da Companhia nos anos de 2013 e 2012 têm a seguinte composição por natureza de gasto:

	31/12/2013	AH%	AV%	31/12/2012	AH%	AV%	31/12/2011	AV%
Pessoal e Administradores	(74.086)	17%	6%	(63.516)	4%	5%	(61.304)	7%
Material	(3.928)	-7%	0%	(4.232)	26%	0%	(3.366)	0%
Serviços de terceiros	(96.645)	-3%	8%	(99.453)	56%	8%	(63.886)	7%
Taxa de fiscalização serviço energia – TFSEE	(2.560)	1%	0%	(2.541)	5%	0%	(2.419)	0%
Energia elétrica comprada para revenda	(658.192)	6%	56%	(620.243)	37%	53%	(453.173)	52%
Encargos de uso da rede	(56.573)	-42%	5%	(98.057)	52%	8%	(64.557)	7%
Amortização	(63.068)	23%	5%	(51.234)	-3%	4%	(52.604)	6%
Arrendamentos e aluguéis	(585)	-5%	0%	(617)	16%	0%	(534)	0%
Tributos	(836)	19%	0%	(701)	18%	0%	(595)	0%
Provisões líquidas - PCLD	(6.149)	-63%	1%	(16.514)	57%	1%	(10.520)	1%
Custo de construção da infraestrutura da concessão	(189.075)	-9%	16%	(207.830)	30%	18%	(160.318)	18%
Outros	(19.459)	31%	2%	(14.869)	96%	1%	(7.578)	1%
Total custos / despesas	<b>(1.171.156)</b>	<b>-1%</b>	<b>100%</b>	<b>(1.179.807)</b>	<b>34%</b>	<b>100%</b>	<b>(880.854)</b>	<b>100%</b>

### Pessoal e Administradores

As despesas com pessoal e administradores estão demonstradas abaixo:

	31/12/2013	AH%	AV%	31/12/2012	AH%	AV%	31/12/2011	AV%
Remunerações	(42.894)	1%	58%	(42.335)	42%	67%	(29.727)	48%
Encargos sociais	(18.836)	6%	25%	(17.712)	-14%	28%	(20.625)	34%
Entidade de previdência privada	(2.906)	-1082%	4%	296	-108%	0%	(3.611)	6%
Auxílio alimentação	(4.854)	7%	7%	(4.521)	31%	7%	(3.454)	6%
Convênio assistencial e outros benefícios	(3.803)	6%	5%	(3.577)	-2%	6%	(3.652)	6%
Rescisões	(3.670)	106%	5%	(1.784)	-5%	3%	(1.880)	3%
Férias e 13º salário	(6.763)	3%	9%	(6.540)	8%	10%	(6.060)	10%
Plano de saúde	(2.523)	23%	3%	(2.058)	11%	3%	(1.849)	3%
Contencioso trabalhista	(1.774)	19611%	2%	(9)	-153%	0%	17	0%
Participação nos resultados	(7.416)	37%	10%	(5.399)	5%	9%	(5.126)	8%
Encerramento de ordem em curso	(115)	-40%	0%	(192)	104%	0%	(94)	0%
(-) Transferências para ordens	21.468	6%	-29%	20.315	38%	-32%	14.757	-24%
Total	<b>(74.086)</b>	<b>17%</b>	<b>100%</b>	<b>(63.516)</b>	<b>4%</b>	<b>100%</b>	<b>(61.304)</b>	<b>100%</b>

### Energia elétrica comprada para revenda

O acréscimo nos custos com Energia elétrica comprada para revenda de R\$ 37,9 milhões quando comparados com os exercícios de 2013 e 2012, devido principalmente ao acionamento

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

de quase todas as usinas térmicas disponíveis, provocando aumento significativo na despesa com a parcela variável das usinas térmicas.

### Encargos de uso da rede

Redução de R\$ 41,5 milhões devido ao efeito das Resoluções Homologatórias 1.398/2012 e 1.413/2013, que reduziram as tarifas de uso da rede.

### Provisão para créditos de liquidação duvidosos

A variação de -63% nas Provisões líquidas – PCLD deve-se principalmente a constituição para outros créditos MAE no montante de R\$ 11,8 milhões em 2012.

### Custos de construção da infra-estrutura de concessão

Crescimento do custo de construção da infraestrutura de concessão no montante de R\$ 18,7 milhões, que não produz efeito líquido no resultado da empresa devido a sua contrapartida na receita, conforme mencionado na variação da Receita bruta.

### Receitas e Despesas Financeiras

Receita Financeira	31/12/2013	AH%	AV%	31/12/2012	AH%	AV%	31/12/2011	AV%
Renda de aplicações financeiras	14.699	-12%	14%	16.710	8%	18%	15.445	18%
Juros, comissões e acréscimo moratório	32.103	-2%	30%	32.623	-4%	36%	33.979	39%
Variação monetária	29.676	172%	28%	10.910	-64%	12%	30.048	35%
Variação cambial	2.386	0%	2%	2.386	30%	3%	1.830	2%
Operações Swap	11.806	81%	11%	6.507	72%	7%	3.788	4%
Receita financeira da concessão	14.866	-29%	14%	20.915	0%	23%	-	0%
Outras receitas financeiras	1.921	31%	2%	1.465	-1%	2%	1.482	2%
<b>Total</b>	<b>107.457</b>	<b>17%</b>	<b>100%</b>	<b>91.516</b>	<b>6%</b>	<b>100%</b>	<b>86.572</b>	<b>100%</b>
Despesa Financeira	31/12/2013	AH%	AV%	31/12/2012	AH%	AV%	31/12/2011	AV%
Encargos de dívida	(43.686)	-10%	56%	(48.735)	-8%	47%	(53.122)	63%
Variação monetária	(17.814)	-57%	23%	(41.066)	133%	39%	(17.607)	21%
Variação cambial	(8.874)	123%	11%	(3.987)	-14%	4%	(4.624)	5%
Operações Swap	(2.704)	-14%	3%	(3.138)	110%	3%	(1.496)	2%
Multas regulatórias	(1.772)	-21%	2%	(2.238)	21%	2%	(1.851)	2%
Outras despesas financeiras	(3.479)	-33%	4%	(5.201)	-15%	5%	(6.150)	7%
<b>Total</b>	<b>(78.329)</b>	<b>-25%</b>	<b>100%</b>	<b>(104.365)</b>	<b>23%</b>	<b>100%</b>	<b>(84.850)</b>	<b>100%</b>
<b>Resultado Financeiro Líquido</b>	<b>29.128</b>	<b>327%</b>		<b>(12.849)</b>	<b>-846%</b>		<b>1.722</b>	

O resultado financeiro líquido, positivo, da Companhia foi de R\$ 29,1 milhões em 2013, com acréscimo de 327% em relação a 2012, quando tivemos um resultado negativo de R\$ 12,8 milhões. Essa variação decorre principalmente da redução de variação monetária devido à ajustes decorrentes do processo do terceiro ciclo de revisão tarifária periódica (3CRTP), efetuados no período anterior.

### Imposto de Renda e Contribuição Social

Foram registradas despesas líquidas de contribuição social e imposto de renda de R\$ 33,5 milhões, comparadas com R\$ 27,7 milhões em 2012 (R\$ 38,4 milhões em 2011). O aumento do imposto é devido a ajustes decorrentes do processo do terceiro ciclo de revisão tarifária periódica (3CRTP), efetuados no período anterior.

**10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro****10.2 - Os diretores devem comentar:****a. os resultados das operações do emissor, em especial:****i. A descrição de quaisquer componentes importantes da receita**

A receita da Companhia é composta conforme demonstrado a seguir:

Componentes da Receita Bruta (Valores em R\$ mil)	31/12/2013	AH%	AV%	31/12/2012	AH%	AV%	31/12/2011	AV%
Fornecimento Faturado de Energia Elétrica (a)	1.465.711	-8%	78%	1.599.700	15%	80%	1.386.336	83%
Fornecimento Não Faturado de Energia Elétrica (b)	2.187	-67%	0%	6.634	94%	0%	3.420	0%
(-) Transferência para atividade de distribuição (c)	(760.483)	-20%	-40%	(949.934)	12%	-48%	(849.332)	-51%
Disponibilização do sistema de distribuição (d)	808.853	-20%	43%	1.012.792	11%	51%	914.166	55%
Subvenções (e)	139.811	84%	7%	75.912	138%	4%	31.835	2%
Receita de construção da infraestrutura da concessão (f)	189.077	-9%	10%	207.830	30%	10%	160.318	10%
Outras receitas operacionais	42.804	2%	2%	42.161	76%	2%	23.972	1%
<b>Total</b>	<b>1.887.960</b>	<b>-5%</b>	<b>100%</b>	<b>1.995.095</b>	<b>19%</b>	<b>100%</b>	<b>1.670.715</b>	<b>100%</b>

**(a) Fornecimento Faturado de Energia Elétrica:**

Corresponde à receita de fornecimento de energia elétrica medida e faturada para o consumidor cativo.

**(b) Fornecimento Não Faturado de Energia Elétrica:**

Corresponde à receita de fornecimento de energia elétrica entregue e não faturada ao consumidor, calculada em base estimada, referente ao período após a medição mensal e até o último dia do mês.

**(c) Transferência para atividade de distribuição:**

Em atendimento ao Despacho ANEEL n° 1.618 de 23/04/2008, a Companhia efetua a segregação da receita de comercialização e distribuição.

**(d) Disponibilização do sistema de distribuição:**

Receita com a cobrança de tarifa pelo uso do sistema da rede de distribuição aos consumidores livres.

**(e) Subvenção à tarifa social baixa renda:**

Subvenção econômica com a finalidade de contribuir para a modicidade da tarifa de fornecimento de energia elétrica aos consumidores finais integrantes da subclasse residencial baixa renda.

**(f) Receita de construção da infraestrutura da concessão:**

Serviços de construção ou melhoria da infra-estrutura utilizada na prestação dos serviços de distribuição de energia elétrica

**ii. Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais**

Valores em R\$ mil	31/12/2013	AH%	31/12/2012	AH%	31/12/2011
Receita Bruta	1.887.960	-5%	1.995.094	19%	1.670.715
Deduções da Receita Bruta	(504.784)	-12%	(576.759)	11%	(521.044)
<b>Receita Líquida</b>	<b>1.383.176</b>	<b>-2%</b>	<b>1.418.335</b>	<b>23%</b>	<b>1.149.671</b>
<b>Custos e Despesas Operacionais</b>	<b>(1.171.156)</b>	<b>-1%</b>	<b>(1.179.807)</b>	<b>34%</b>	<b>(880.854)</b>
Pessoal e Administradores	(74.086)	17%	(63.516)	4%	(61.304)
Material	(3.928)	-7%	(4.232)	26%	(3.366)
Serviços de terceiros	(96.645)	-3%	(99.453)	56%	(63.886)
Taxa de fiscalização serviço energia –TFSEE	(2.560)	1%	(2.541)	5%	(2.419)
Energia elétrica comprada para revenda	(658.192)	6%	(620.243)	37%	(453.173)
Encargos de uso da rede	(56.573)	-42%	(98.057)	52%	(64.557)
Amortização	(63.068)	23%	(51.234)	-3%	(52.604)
Arrendamentos e aluguéis	(585)	-5%	(617)	16%	(534)
Tributos	(836)	19%	(701)	18%	(595)
Provisões líquidas - PCLD	(6.149)	-63%	(16.514)	57%	(10.520)
Custo de construção da infraestrutura da concessão	(189.075)	-9%	(207.830)	30%	(160.318)
Outros	(19.459)	31%	(14.869)	96%	(7.578)
<b>Resultado do Serviço</b>	<b>212.020</b>	<b>-11%</b>	<b>238.528</b>	<b>-11%</b>	<b>268.817</b>

Fonte DFP

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

### Principais fatores que influenciaram os resultados operacionais de 2013:

- Revisão tarifária de 3,86%, conforme Resolução Homologatória ANEEL nº. 1.512 de 16 de abril de 2013, aplicado a partir de 22 de abril de 2013. Crescimento de 5,97% no consumo de energia elétrica equivalente a 249.150 MWh em relação ao ano de 2012, devido principalmente ao crescimento normal do mercado (consumidores x consumo x tarifa)..
- Efeito da Resolução Homologatória nº 1.413, de 24 de janeiro de 2013, que reduziu as tarifas de energia da Companhia.
- Redução na receita pela disponibilidade da rede elétrica devido a redução em torno de 50% nas tarifas.
- Crescimento em outras receitas devido a ressarcimentos por insuficiência de geração, indisponibilidade, geração inferior a inflexibilidade e geração inferior ao despacho do ONS que, reverteu parte das despesas da parcela variável.
- Aumento do custo com energia elétrica comprada para revenda influenciado pelo acionamento das usinas térmicas que eleva o valor da parcela variável.
- Redução nos encargos de uso do sistema de transmissão/distribuição devido ao efeito das resoluções homologatórias 1.398/12 e 1.413/13, que reduziram as tarifas de uso do sistema.
- Aumento da despesa com pessoal e administradores devido principalmente a:
  - ✓ Efeito dos reajustes salariais de 6,6% em relação aos pagos em 2012;
  - ✓ Pagamento de rescisões por aposentadoria de colaboradores.

Em atendimento ao pronunciamento técnico CPC 17, a Companhia contabilizou receitas e custos relativos a serviços de construção ou melhoria. A margem de construção adotada é estabelecida como sendo igual a zero, considerando que: (i) a atividade fim da Companhia é a distribuição de energia elétrica; (ii) toda receita de construção está relacionada com a construção de infra-estrutura para o alcance da sua atividade fim, ou seja, a distribuição de energia elétrica; e (iii) a Companhia terceiriza a construção da infra-estrutura com partes não relacionadas. Mensalmente, a totalidade das adições efetuadas ao ativo intangível em curso é transferida para o resultado, como custo de construção, após dedução dos recursos provenientes do ingresso de obrigações especiais.

### 2011

#### Mercado Cativo

O mercado cativo da COSERN apresentou em 2011 um crescimento de 2,70% em relação ao ano de 2010.

Este pequeno crescimento pode ser explicado pela baixa atividade industrial no Estado, principalmente no setor têxtil, além da quantidade de chuvas registradas ao longo do ano, que ficaram bem acima da média histórica. Por outro lado, a temperatura estava bastante elevada no ano passado, devido a ausência de chuvas durante todo o ano de 2010, o que elevou a base de comparação. Vale destacar que o crescimento do consumo no período só foi positivo porque em agosto de 2010 houve a migração de clientes para o mercado livre, retornando em janeiro deste ano

**Energia Distribuída** - A energia distribuída (mercado cativo + mercado livre) da COSERN apresentou um aumento de 1,2% em 2011 em relação ao ano de 2010. Esta estagnação do mercado, conforme mencionado anteriormente, foi influenciada pela baixa atividade industrial do Estado, bem como pelo elevado volume de chuvas em 2011, que afetaram todas as demais classes de consumo. Os gráficos abaixo mostram a evolução da energia distribuída pela COSERN no Rio Grande do Norte.

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

**Mercado por Classe** - Em de 2011 o número de consumidores ativos da COSERN aumentou em 30.875 unidades, quando comparado com o ano de 2010. A classe com o maior incremento foi a residencial, seguida pela comercial. A queda no número de consumidores de baixa renda foi motivada pela perda do benefício destes consumidores, que por sua vez, foram reclassificados como residencial norma.

a) Classe Residencial - A classe residencial registrou em 2011 um crescimento de 4,3% quando comparado com o ano de 2010, e com um incremento de 31.642 clientes.

É importante destacar que a classe residencial, nos últimos anos, registrou taxas de crescimento bastante satisfatórias, as quais são reflexos da melhoria da renda média do trabalhador e da diminuição da taxa de desemprego, além dos programas sociais, como o Bolsa Família e o Bolsa Escola. Entretanto, esta classe sofre impacto direto dos efeitos climáticos, tendo redução no consumo correlacionada com a diminuição da sensação térmica.

O consumo médio residencial da COSERN em 2011, assim como nos quatro últimos anos, continua na 1ª posição da Região Nordeste, alcançando 129 kWh/consumidor. Este número ultrapassou o patamar registrado antes do racionamento.

b) Classe Industrial - A saída de clientes industriais para o mercado livre, em agosto de 2010, fez com que o consumo cativo desta classe registrasse um crescimento de 6,2% em relação ao ano de 2010, o que acaba encobrendo o declínio do consumo industrial, principalmente da indústria têxtil, que vem sofrendo bastante nos últimos anos com as baixas taxas de câmbio e a concorrência com produtos chineses.

Este movimento de migração dos clientes entre o mercado cativo e livre pode distorcer um pouco a análise, sendo preferível observar o consumo distribuído (cativo + livre), onde houve uma queda de 1,4% em relação ao registrado no ano de 2010. Vale destacar que esta queda foi influenciada pelo prolongamento das férias coletivas de algumas indústrias em 2011, bem como pela crise financeira internacional que culminou num processo de estagnação da indústria Potiguar. O destaque da classe industrial fica para o setor de fabricação de produtos de minerais não metálicos que cresceu 22,8%, em função da entrada de uma nova indústria de cimento no interior do Estado. Os gráficos abaixo mostram a evolução do consumo de energia elétrica no mercado industrial distribuído.

c) Classe Comercial - A classe comercial registrou crescimento de 2,5% no ano de 2011. Vale destacar que este baixo crescimento deve-se a migração de clientes para o mercado livre, como foram os casos do Natal Shopping e de duas unidades do Carrefour. Quando considera-se o mercado distribuído, o crescimento da classe comercial no mesmo período foi de 3,2%, com destaque para o setor de telecomunicações, com crescimento de 7,3%. Os mais importantes setores do comércio, que são o varejista e o de hotelaria, cresceram 2,8% e -0,5%, respectivamente, durante o ano de 2011.

d) Outras Classes - Este segmento, composto pelas classes rural, poder público, serviço público, iluminação pública e consumo próprio, apresentou uma queda de -1,9% em 2011, quando comparado com o ano de 2010.

Dentre estas classes, a que apresentou a maior queda foi a classe rural (-7,7%), muito em função do alto consumo registrado em 2010, com a falta de chuvas, o qual não pode ser repetido neste ano de 2011, que registrou temperaturas mais amenas e abundância de chuvas. As classes poder público, iluminação pública e serviço público, registraram alta de 1,4%, 1,2% e 0,9%, respectivamente, em relação ao ano de 2010.

### Mercado Livre

No ano de 2011, o mercado livre apresentou queda de 7,2%, uma vez que em agosto de 2010 houve a migração da Coteminas, Vicunha e Itapetinga para o mercado livre, retornando, logo em seguida, para o mercado cativo, em janeiro de 2011. Além destes clientes, também houve a migração para o mercado livre, do Natal Shopping,

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

Participação Mercado cativo por Carrefour e da Real Bebidas, mas todos ao longo de 2010.

### 2012

#### Mercado Cativo

O Mercado cativo da COSERN apresentou em 2012 um crescimento de 5,77%, em relação ao ano de 2011, o que representa um aumento de 227 GWh. Este aumento foi influenciado principalmente pelas altas temperaturas observadas no período, assim como pela prolongada estiagem, caracterizando a pior seca que assola o Estado nos últimos anos. A classe residencial apresentou um crescimento de 6,80% e a classe comercial cresceu 5,36%. O crescimento da classe rural foi de 36,93% devido à grande necessidade por irrigação, decorrente da falta de chuvas. Por outro lado, a classe industrial registrou queda de 11,40%, em função da baixa produção industrial, bem como pelo fechamento da Coteminas, maior fábrica têxtil do Estado.

**Energia Distribuída** - A energia distribuída (mercado cativo + mercado livre) da COSERN apresentou um aumento de 6,4% de janeiro a dezembro de 2012 quando comparado com o mesmo período de 2011. Este crescimento do mercado, conforme mencionado anteriormente, foi influenciado principalmente pelas classes residencial e rural. Por outro lado, puxando o consumo para baixo, está o setor industrial que registrou queda de -0,49%.

**Mercado por Classe** - Em 2012 a COSERN registrou 1.212.163 consumidores ativados, o que representou um acréscimo de 48.332 novos clientes, equivalente a um crescimento de 4,15%, em relação a 2011. Do acréscimo mencionado, 38.706 referem-se à classe Residencial, 7.041 à classe Rural e 1.847 à classe Comercial. As demais classes registraram um aumento de 883 novos clientes no ano de 2012:

a) Classe Residencial - A classe residencial foi uma das que mais cresceu em 2012, 6,8% quando comparado com o ano de 2011, e com um incremento de 38.706 clientes.

É importante destacar que a classe residencial, nos últimos anos, registrou taxas de crescimento bastante satisfatórias, as quais são reflexos da melhoria da renda média do trabalhador e da diminuição da taxa de desemprego, além dos programas sociais, como o Bolsa Família e o Bolsa Escola. Entretanto, esta classe sofre impacto direto dos efeitos climáticos, tendo redução no consumo correlacionada com a diminuição da sensação térmica. O gráfico a seguir mostra o crescimento mensal e acumulado do mercado residencial.

O consumo médio residencial da COSERN em 2012, assim como nos três últimos anos, continua na 1ª posição da Região Nordeste, alcançando 134 kWh/consumidor. Este número ultrapassou o patamar registrado antes do racionamento.

A saída de clientes industriais para o mercado livre no ano de 2012, fez com que o consumo cativo desta classe registrasse uma queda de 11,4% em relação ao mesmo período de 2011. Para eliminar este efeito da migração de clientes entre o mercado livre e o cativo, analisa-se o mercado distribuído e verifica-se que neste período houve um decréscimo de 0,5%. Esta queda foi amenizada principalmente pela entrada em operação de uma nova fábrica de cimento na região do médio oeste e do aumento do seu consumo nos últimos meses. Setores tradicionais como o de extração de petróleo e têxtil, que juntos representam 66% do consumo industrial, registraram um crescimento de 2,37% e uma queda acentuada de 36,00%, respectivamente. Para o setor têxtil esta queda já é observada ao longo dos últimos anos, fruto da concorrência com produtos chineses e da valorização do real. Além disso, as perspectivas não são animadoras para o setor, que demitiu quase dez mil pessoas em 2011, e já sinalizou o fechamento da Coteminas, atualmente a maior indústria têxtil do estado.



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

b) A classe comercial, incluindo os clientes livres, registrou crescimento de 4,9% até dezembro de 2012. Os setores comércio varejista e Hotéis/Pousadas, que somam quase 48% da classe comercial, registraram crescimento de 6,48% e 0,43%, respectivamente. Ao analisar os maiores crescimentos, destacam-se os setores de telecomunicações e o de comércio atacadista. Vale ressaltar que nenhum setor do comércio registrou queda, embora em alguns setores o crescimento seja irrisório, refletindo o bom momento por que passa o mesmo.

c) Este segmento, composto pelas classes rural, poder público, serviço público, iluminação pública e consumo próprio, apresentou um crescimento de 16,4% até dezembro de 2012, quando comparado com o mesmo período de 2011. Dentre estas classes, a que apresentou o maior crescimento foi a classe rural (36,93%), muito em função do alto consumo registrado, com a falta de chuvas, o qual não foi verificado no ano passado, que registrou temperaturas mais amenas e abundância de chuvas. As classes poder público, iluminação pública e serviço público, registraram altas de 9,08%, 4,65% e 5,34%, respectivamente, em relação ao ano de 2011.

### **Mercado Livre**

Em 2012, o mercado livre apresentou crescimento de 10,2% em relação ao mesmo período do ano anterior. Vale salientar que nesse período houve ampliação da parcela cativa da Vicunha, bem como migração para o mercado livre da Nortex, Bio Formosa, Textile, Coteminas, Três Corações, Alto da Pedra e Riachuelo. Em 2012 o mercado livre representou cerca de 14% da energia distribuída pela COSERN.

## **2013**

### **Mercado Cativo**

O Mercado cativo da COSERN apresentou em de 2013 um aumento de 5,97%, em relação ao ano de 2012, o que representa uma acréscimo de 249.151 MWh. Este crescimento foi influenciado principalmente pelo aumento do número de consumidores, pela aquisição de novos aparelhos eletrodomésticos pela população, além das altas temperaturas observadas no período e pela prolongada estiagem, caracterizando-se como uma das piores secas que assolou o Estado nos últimos anos. A classe residencial apresentou um crescimento de 10,35% e a classe comercial cresceu 7,43%. Por outro lado, a classe industrial registrou queda de 6,81%, em função da baixa produção industrial, bem como pelo fechamento da Coteminas, maior fábrica têxtil do Estado.

**Energia Distribuída** - A energia distribuída (mercado cativo + mercado livre) da COSERN apresentou um aumento de 7,1% de janeiro a dezembro de 2013 quando comparado com o mesmo período de 2012. Este crescimento do mercado, conforme mencionado anteriormente, foi influenciado principalmente pelas classes residencial e comercial. Por outro lado, puxando o consumo para baixo, está o setor industrial, cujo crescimento foi de apenas 3,95%.

**Mercado por Classe** - Em 2013 a COSERN registrou 1.255.060 consumidores ativados, o que representou um acréscimo de 42.897 novos clientes, equivalente a um crescimento de 3,54%, em relação a 2012. Do acréscimo mencionado, 37.777 referem-se à classe Residencial, 3.303 à classe Comercial e 1.540 à classe Rural. As demais classes registraram um aumento de 277 novos clientes no ano de 2013:

a) **Classe Residencial** - A classe residencial foi uma das que mais cresceu em 2013, 10,4% quando comparado com o ano de 2012, e com um incremento de 37.777 clientes.

É importante destacar que a classe residencial, nos últimos anos, registrou taxas de crescimento bastante satisfatórias, as quais são reflexos da melhoria da renda média

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

do trabalhador e da diminuição da taxa de desemprego, além dos programas sociais, como o Bolsa Família e o Bolsa Escola. Entretanto, esta classe sofre impacto direto dos efeitos climáticos, tendo redução no consumo correlacionada com a diminuição da sensação térmica. O gráfico a seguir mostra o crescimento mensal e acumulado do mercado residencial.

O consumo médio residencial da COSERN em 2013, assim como nos quatro últimos anos, continua na 1ª posição da Região Nordeste, alcançando 142 kWh/consumidor. Este número ultrapassou o patamar registrado antes do racionamento.

- b) Classe Industrial - A saída de clientes industriais para o mercado livre no ano de 2012, fez com que o consumo cativo desta classe registrasse uma queda de 6,8% em relação ao mesmo período de 2012. Para eliminar este efeito da migração de clientes entre o mercado livre e o cativo, analisa-se o mercado distribuído e verifica-se que neste período houve um aumento de 3,9%. Os setores que mais se destacaram foram a fabricação de cimento e cerâmica, extração de petróleo e alimentos com crescimentos de 14,92%, 5,29% e 5,66%, respectivamente. Por outro lado, o setor bebidas registrou queda de 16,30%, influenciado pela redução do consumo da AMBEV e o setor têxtil com queda de 5,83% em função do fechamento da Coteminas, embora tenha apresentado sinais de recuperação nos últimos meses.
- c) Classe comercial – Esta classe registrou um crescimento de 8,22% em 2013 comparado com 2012. Como destaques positivos, registram-se o comércio varejista e atividades imobiliárias com crescimentos de 9,29% e 12,55%, assim como os setores de Educação e restaurante/Bares, com crescimento de 9,66% e 8,57%. No setor hoteleiro, que nos últimos meses registrara crescimentos modestos, observou-se sinais de recuperação, com taxa de crescimento de 4,05% no fechamento do ano.
- d) Outras Classes - Este segmento, composto pelas classes rural, poder público, serviço público, iluminação pública e consumo próprio, apresentou um crescimento de 5,9% até dezembro de 2013, quando comparado com o mesmo período de 2012. Dentre estas classes, a que apresentou o maior crescimento foi a classe poder público (13,8%). A classe rural, por sua vez, cresceu 3,2%, a iluminação pública 2,5% e o serviço público apenas 0,2%.

### Mercado Livre

Em 2013, o mercado livre apresentou crescimento de 13,9% em relação ao mesmo período do ano anterior. Vale salientar que nesse período houve a migração para o mercado livre da Mizu, Hiper Prudente e Hiper Roberto Freire. Em 2013 o mercado livre representou cerca de 15% da energia distribuída pela COSERN.

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

As Tarifas de Energia Elétrica são fixadas pela ANEEL para cada concessionária de energia conforme características específicas de cada área de concessão (território geográfico onde cada empresa é contratualmente obrigada a fornecer energia elétrica), refletindo peculiaridades de cada região, como número de consumidores, quilômetros de rede e tamanho do mercado (quantidade de energia atendida por uma determinada infraestrutura), custo da energia comprada, tributos estaduais e outros.

Em conformidade com o contrato de concessão da COSERN, o Poder Concedente procederá, a cada 5 anos, as revisões dos valores das tarifas de comercialização de energia, alterando-as para mais ou para menos, de forma a assegurar a adequada prestação dos serviços concedidos e a manutenção do equilíbrio econômico-financeiro do contrato. Para este fim, o Poder Concedente deve considerar as alterações na

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

estrutura de custos e de mercado da concessionária, os níveis de tarifas observados em empresas similares no contexto nacional e internacional, os estímulos à eficiência e a modicidade das tarifas.

Resumimos abaixo os detalhes da revisão tarifária de 2013 e dos dois últimos reajustes tarifários da Companhia, ocorridos nos exercícios em 2012 e 2011.

### Revisão Tarifária 2013

A ANEEL, por meio da Resolução Homologatória nº. 1512, de 16 de abril de 2013, estabeleceu em 3,86% o índice médio de reajuste tarifário para a Companhia, sendo 4,11% relativos ao reajuste tarifário anual econômico e -0,25% referentes aos componentes financeiros pertinentes, correspondendo a um efeito médio de 4,91%% a ser percebido pelos consumidores, sendo que os de alta tensão perceberam uma variação média de 7,33%, e os de baixa tensão 3,84%. As tarifas homologadas pela ANEEL terão vigência de 22 de abril de 2013 a 21 de abril de 2014.

### Composição da Tarifa 2013

Os encargos setoriais e tributos continuam tendo uma grande participação nos custos da tarifa de energia elétrica, representando 30% da mesma. Já as despesas com a compra e transmissão de energia respondem por 44%. Cabe à COSERN os 26% restantes para cobrir os custos de operação, manutenção, administração do serviço e investimentos.

### Reajuste Tarifário 2012

A ANEEL, por meio da Resolução Homologatória nº. 1279, de 17 de abril de 2012, estabeleceu em 12,40% o índice médio de reajuste tarifário para a Companhia, sendo 9,70% relativos ao reajuste tarifário anual econômico e 0,8% referentes aos componentes financeiros pertinentes, correspondendo a um efeito médio de 6,43%% a ser percebido pelos consumidores, sendo que os de alta tensão perceberam uma variação média de 7,35%, e os de baixa tensão 6,0%. As tarifas homologadas pela ANEEL terão vigência de 22 de abril de 2012 a 21 de abril de 2013.

### Composição da Tarifa 2012

Os encargos setoriais e tributos continuam tendo uma grande participação nos custos da tarifa de energia elétrica, representando 33% da mesma. Já as despesas com a compra e transmissão de energia respondem por 40%. Cabe à COSERN os 27% restantes para cobrir os custos de operação, manutenção, administração do serviço e investimentos.

### Reajuste Tarifário 2011

A ANEEL, por meio da Resolução Homologatória nº. 1139, de 19 de abril de 2011, estabeleceu em 12,40% o índice médio de reajuste tarifário para a Companhia, sendo 7,32% relativos ao reajuste tarifário anual econômico e 5,08% referentes aos componentes financeiros pertinentes, correspondendo a um efeito médio de 9,86% a ser percebido pelos consumidores, sendo que os de alta tensão perceberam uma variação média de 10,27%, e os de baixa tensão 9,70%. As tarifas homologadas pela ANEEL terão vigência de 22 de abril de 2011 a 21 de abril de 2012.

### Composição da Tarifa 2011

Os encargos setoriais e tributos continuam tendo uma grande participação nos custos da tarifa de energia elétrica, representando 33% da mesma. Já as despesas com a compra e transmissão de energia respondem por 38%. Cabe à COSERN os 29% restantes para cobrir os custos de operação, manutenção, administração do serviço e investimentos.

**10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro****c. Impacto da inflação, da variação de preços dos principais insumos e produtos, do câmbio e da taxa de juros no resultado operacional e no resultado financeiro do emissor**

A situação financeira e o resultado das operações da Companhia são afetados: (i) pela inflação, (ii) pelas oscilações nas tarifas cobradas dos consumidores e os encargos setoriais ambos homologados anualmente pela ANEEL e (iii) pelas tarifas praticadas nos leilões de venda de energia que refletem oferta e demanda, além das características da fonte da energia comercializada.

Os principais indicadores de inflação que influenciam as operações realizadas pela Companhia são: IGP-M, índice que reajusta as tarifas de fornecimento de energia elétrica e IPCA, índice que reajusta os contratos de energia no ambiente de contratação regulada.

O resultado das operações da Companhia é afetado significativamente por mudanças nas tarifas reguladas de energia elétrica. Mais especificamente, a maior parte da receita é derivada da venda de energia elétrica para consumidores finais cativos com base em tarifas reguladas.

Os aumentos de tarifas de distribuição se aplicam de maneira diferenciada para cada classe de consumidores, havendo, em geral, aumentos diferenciados em função do mercado de referência utilizado em cada reajuste tarifário ou revisão tarifária periódica. A Companhia possui empréstimos e debêntures indexadas ao dólar e contratou instrumentos derivativos com objetivo exclusivo de proteção econômica e financeira contra a variação cambial utilizando swap dólar para CDI, de forma que os ganhos e perdas dessas operações decorrentes da variação cambial sejam compensados pelos ganhos e perdas equivalentes das dívidas em moeda nacional.

As dívidas da Companhia, estão sujeitas à variação das taxas de juros no mercado e, portanto, na hipótese de elevação das taxas de juros, as despesas financeiras da Companhia também aumentarão, afetando negativamente a capacidade de pagamento da Companhia.

Valores em R\$ mil	31/12/2013	%	31/12/2012	%	31/12/2011
<b>Receita Financeira</b>	<b>107.457</b>	17,42	<b>91.516</b>	5,71	<b>86.572</b>
Renda de aplicações financeiras	14.699	-12,03	16.710	8,19	15.445
Juros, comissões e acréscimo moratório de energia	32.103	-1,59	32.623	-3,99	33.979
Receita financeira da concessão	14.866	-28,92	20.915	-	-
Variação monetária, cambial e swap	43.868	121,52	19.803	-44,48	35.666
Outras receitas financeiras	1.921	31,13	1.465	-1,15	1.482
<b>Despesa Financeira</b>	<b>(78.329)</b>	-24,95	<b>(104.365)</b>	23,00	<b>(84.850)</b>
Encargos de dívida	(43.686)	-10,36	(48.735)	-8,26	(53.122)
Variação monetária, cambial e swap	(29.392)	-39,01	(48.191)	103,11	(23.727)
Outras despesas financeiras	(5.251)	-29,41	(7.439)	-7,02	(8.001)
<b>Resultado financeiro</b>	<b>29.128</b>	<b>326,69</b>	<b>(12.849)</b>	<b>-846,17</b>	<b>1.722</b>

Fonte: DFP

**2011:**

O ano de 2011 encerra repleto de incertezas políticas e econômicas. No âmbito internacional, a dificuldade em implementar uma solução para a crise fiscal nos países altamente endividados contribuiu para contaminar o sentimento dos investidores e consumidores.

O ano de 2011 foi um período em que o país decidiu controlar gastos, iniciou uma ainda tímida reforma fiscal e desacelerou o crescimento desafiado pela crise mundial.

O governo retirou os estímulos fiscais no ano passado e o Banco Central brasileiro começou a elevar os juros para conter as altas de preços. Apesar disso, a economia perdeu força e a inflação, medida oficialmente pelo IPCA, fechou 2011 em 6,5%,

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

dentro da meta do governo, e acima da taxa de 2010 (5,91%) em 0,59 ponto percentual.

A taxa de câmbio fechou 2011 em R\$/US\$ 1,88 apontando uma desvalorização do real frente ao dólar de 12,6% quando comparada a 2010, tendo como um dos principais fatores a crise européia.

O IGP-M acumulado em 2011 encerrou em 5,1% registrando uma forte desaceleração em relação a 2010 que foi de 11,3%, justificado principalmente pela depreciação nos preços das commodities. Vale ressaltar, que este índice impacta diretamente o reajuste das tarifas de energia elétrica.

A economia do Rio Grande do Norte encerrou o ano de 2011 apresentando desaceleração. Fatores como geração de empregos, vendas no comércio e exportações cresceram em ritmo mais lento. O período de inflação mais alta entre setembro do ano de 2010 e março de 2011, medidas do Governo para restringir o crédito e o crescimento menor do salário este ano diminuíram o poder de compra da população e serviram de estímulo ao desaquecimento. O fato de o Estado não ter grandes projetos em desenvolvimento no momento, também favoreceu essa desaceleração.

O Rio Grande do Norte manteve praticamente o mesmo ritmo de exportações em 2011 com a venda na ordem de US\$ 281,2 milhões, representando ligeira queda de 1,2% em relação ao ano de 2010, quando exportou US\$ 284,7 milhões. Os dados da Secretaria do Desenvolvimento Econômico (Sedec) apontam também a recuperação do melão que voltou a ser o principal item da pauta externa, com vendas de US\$ 50,6 milhões e uma variação positiva de 10,6% em relação ao ano de 2010 (US\$ 45,7 milhões), mas acumula perdas desde 2007. Entre 2007 e 2011, o volume exportado caiu 47,8%. O preço médio da fruta caiu 20% desde 2004, quando o setor viveu seu auge. A carnicultura, por sua vez, já não exporta mais. A queda chegou a 99,1%. O camarão potiguar vai parar na mesa do brasileiro. Mas nem sempre foi assim. Em 2004, quando a carnicultura potiguar também viveu seu auge, o RN exportou 12 mil toneladas. Em 2011, exportou 72. Em segundo lugar na pauta, a castanha de caju movimentou US\$ 50,2 milhões em 2011 com um aumento de 9,2% em relação ao ano anterior. Cerca de 60% do volume vendido no exterior teve como destino os Estados Unidos (maiores compradores mundiais do produto); Canadá, Reino Unido e Holanda são outros mercados importantes para o produto potiguar. A fruticultura ocupa relevante espaço nas vendas para o mercado externo com a banana, na 5ª posição (US\$ 13,6 milhões), manga, na 8ª posição (US\$ 10,8 milhões), melancia, na 12ª posição (US\$ 6,0 milhões) e ainda o mamão, na 19ª posição (US\$ 4,0 milhões).

Somados ao melão e castanha de caju, as exportações das principais frutas do Rio Grande do Norte alcançaram US\$ 135,2 milhões, o que representa 48% de todas as vendas externas realizadas em 2011.

Os reflexos da desvalorização do dólar também foram sentidos na quantidade de passageiros internacionais que embarcaram ou desembarcaram no aeroporto de Natal, a qual apresentou crescimento de 4,2%. Por outro lado, o movimento de passageiros domésticos cresceu 7%, na comparação com o ano de 2010. Entretanto, O turismo em Natal está em queda acentuada com péssimos resultados na ocupação hoteleira, na economia com queda no consumo e nos lucros no setor de serviços. Em relação ao ano passado, a ocupação hoteleira caiu cerca de 20% e só não foi maior por causa do turismo de negócios, impulsionado pela captação de novos eventos na cidade. Fatores como queda do dólar, valorização do real, falta de investimentos, divulgação e chuvas em excesso durante a alta temporada levaram os visitantes, brasileiros em grande parte, a evitarem Natal, fazendo com o que o Rio Grande do Norte perdesse o posto de destino turístico mais procurado para os estados do Ceará e de Pernambuco.

O volume de vendas do comércio varejista, por sua vez, apresentou crescimento de 7,1% no acumulado até novembro de 2011 contra igual período de 2010. No comércio varejista ampliado, que inclui as vendas de veículos e material de construção, o crescimento registrado foi de 5,7%.

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

O mercado de trabalho no Rio Grande do Norte sentiu os efeitos da crise econômica mundial no ano passado. Durante todo o ano de 2011, foram criados 12.269 empregos formais no estado, uma redução de 58,74% em relação ao ano de 2010, quando foram geradas 29.739 novas vagas - número recorde no estado. O resultado deixou o Rio Grande do Norte na penúltima posição da geração de emprego no ranking dos nove estados nordestino - a região foi a segunda que mais criou empregos em 2011, 329.565 novas vagas, um aumento de 5,71%. Apenas em dezembro, o RN perdeu 3.098 postos de trabalho, queda de 0,77% em relação ao mês anterior.

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

### 2012:

O PIB brasileiro de 2012 cresceu 0,9% em relação ao ano anterior. Foi um fraco crescimento econômico, ficando abaixo dos 2,7% de 2011. Em valores correntes, o PIB brasileiro atingiu R\$ 4,403 trilhões (US\$ 2,223 trilhões). O PIB per capita em 2012 ficou em R\$ 22.400.

Em 2012, a redução das taxas de juros com sete cortes consecutivos, atingindo uma taxa recorde de 7,25% e a queda dos spreads bancários, contribuíram para menores custos de produção no País e para redução dos custos dos empréstimos.

A taxa de câmbio fechou 2012 em R\$/US\$ 2,04 apontando uma desvalorização do real frente ao dólar de 9,4% quando comparada a 2011, tendo como um dos principais fatores a crise européia.

O IGP-M, muito usado na correção dos aluguéis, fechou 2012 com variação de 7,8%, registrando crescimento de 2,7 pontos percentuais em relação a 2012 (5,1%) e o mais elevado patamar desde 2010. A inflação acelerou sem ter como componente a alta excessiva da demanda. Vale ressaltar, que este índice impacta diretamente o reajuste das tarifas de energia elétrica.

A economia do Rio Grande do Norte encerrou o ano de 2012 apresentando desaceleração. Fatores como geração de empregos, vendas no comércio e exportações cresceram em ritmo mais lento. O Índice de Confiança do Empresário Industrial – ICEI passou de 59,2 para 56,8 pontos, mostrando queda no nível de confiança entre dezembro e janeiro. A tendência irregular de recuperação da indústria tem gerado uma expectativa de incerteza sobre o futuro dos negócios. Ressalte-se, no entanto, que são as expectativas otimistas que tem contribuído para segurar a confiança do empresário potiguar acima da linha divisória dos 50 pontos. No que tange a avaliação quanto às condições atuais, a sondagem revela que não houve alteração em relação à situação vigente nos últimos seis meses. Os médios e grandes empresários, embora reportando queda no seu ICEI, ainda se mostram mais confiantes do que os executivos das pequenas indústrias. Tanto a Indústria da Construção quanto as Indústrias Extrativas e de Transformação convergiram na tendência de queda do ICEI. Em matéria de recuo da confiança, o Rio Grande do Norte acompanhou a tendência nacional.

O volume de vendas do comércio varejista no RN apresentou crescimento de 7,0% no acumulado até novembro de 2012 contra igual período de 2011, ficando abaixo dos crescimentos do nordeste (+9,2%) e do Brasil (+8,9%). No comércio varejista ampliado, que inclui as vendas de veículos e material de construção, o crescimento registrado foi de 7,6%, também abaixo dos valores verificados para o Nordeste (+9,8%) e Brasil (+8,4%).

Segundo dados do Ministério do Trabalho e Emprego, o período de janeiro a novembro de 2012 fechou com um saldo (total de admissões menos total de desligamentos) de 11.543 empregados com carteira assinada. Os setores que mais admitiram foram o de serviços, comércio e construção civil, com 64.540, 50.733 e 42.865 admissões, respectivamente. Ao analisar o saldo por setor, os destaques negativos ficam por conta dos setores Indústria de transformação (saldo de – 2.548 trabalhadores) e Agropecuária (saldo de -657 trabalhadores), realizando desempenho semelhante - na indústria - ao mesmo período de 2011.

As exportações do Rio Grande do Norte em 2012 em relação a 2011 caíram 7,1% e as importações 8,3%, o que contribuiu para uma redução de 7,7%. Com isso, o saldo permaneceu quase o mesmo de 2011, com 0,8% de aumento.

No mês de dezembro de 2012 as exportações foram 36,8% menores que as de dezembro de 2011, com exportações reduzidas de produtos importantes em valor absoluto como castanhas de caju e açúcar, cujos expressivos embarques em dezembro de 2011 não se repetiram.

### 2013:

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

As exportações do Rio Grande do Norte fecharam 2013 em baixa. O valor exportado pelo estado no ano passado (US\$ 247,9 milhões, ou R\$ 588 milhões) foi 5,09% inferior ao exportado em 2012. Este é o terceiro ano consecutivo em que o Rio Grande do Norte exporta menos do que exportou no ano anterior. Segundo Otomar Lopes Cardoso Júnior, especialista em comércio exterior e professor do curso de Relações Internacionais da Universidade Potiguar, a queda nas exportações de castanha de caju, mel e açúcar acabou puxando os números globais para baixo. Só de castanha de caju, o estado deixou de exportar US\$ 12,8 milhões no ano passado, em função da seca. O melão continua sendo o carro-chefe. Em 2013, a fruta, cultivada principalmente no polo de Mossoró, respondeu por quase 1/4 do total exportado pelo Rio Grande do Norte (23,5%). As exportações de melão subiram 7,2% em 2013 com relação ao ano anterior, impulsionadas também pela alta do preço, que passou de US\$ 0,68 o quilo em 2012, para US\$ 0,72 o quilo, em 2013. Boa parte dos produtos do RN deixou o país pelos portos do Ceará e de Pernambuco e que Estados Unidos, Holanda Reino Unido e Argentina compraram boa parte da produção do estado. Para evitar que boa parte das mercadorias do RN deixe o país por outros estados, a Companhia Docas do Rio Grandes (Codern), administradora do Porto de Natal, disponibilizará uma nova linha marítima para Trindad e Tobago, que permitirá a ligação entre o Porto de Natal e os portos americanos e asiáticos.

O volume de vendas do comércio varejista apresentou crescimento de 9,7% no acumulado até novembro/13 contra igual período de 2012, ficando acima dos crescimentos do nordeste (+6,0%) e do Brasil (+4,3%). No comércio varejista ampliado, que inclui as vendas de veículos e material de construção, o crescimento registrado foi de 9,2%, também acima dos valores verificados para o Nordeste (+4,8%) e Brasil (+3,6%).

Em dezembro/13, o Índice de Confiança do Empresário Industrial (ICEI) potiguar, elaborado com base na Sondagem realizada entre os dias 2 e 13 do mês, registrou alta de 1,92%, passando de 57,2 para 58,3 pontos, revelando que os empresários potiguares estão confiantes. Na comparação com dezembro de 2012, contudo, o ICEI recuou 2,51%. Os componentes do ICEI apresentaram comportamentos distintos em dezembro. O indicador de condições atuais recuou 2,89%, passando de 48,4 para 47,0 pontos, mostrando que na avaliação dos empresários potiguares as condições gerais dos negócios estão piores do que a situação vigente nos últimos seis meses. O indicador de expectativas, por sua vez, apontou aumento de 3,25%, passando de 61,5 para 63,5 pontos, revelando otimismo em relação aos próximos seis meses. O aumento no nível de confiança, em dezembro, ocorreu de forma mais intensa entre as médias e grandes empresas, cujo indicador subiu 3,70%, passando de 56,8 para 58,9 pontos (valores acima de 50 pontos indicam confiança). Já o ICEI das pequenas indústrias caiu 2,74%, passando de 58,3 para 56,7 pontos, mas mantém-se acima de 50 pontos mostrando que os empresários estão confiantes, embora em menor grau. Analisando-se os resultados do ICEI por segmentos, verifica-se comportamento diferenciado entre os dois setores pesquisados. O ICEI da indústria da construção caiu 8,88%, passando de 65,3 para 59,5 pontos, mas permanece acima de 50 pontos revelando empresários confiantes. Já o ICEI das indústrias extrativas e de transformação cresceu 8,08%, passando de 53,2 para 57,5 pontos (valores acima de 50 pontos indicam confiança). Comparando-se o ICEI do Rio Grande do Norte com o divulgado dia 18/12 pela CNI para o Brasil, tem-se, no nosso caso, como já vimos, crescimento (de 57,2 para 58,3 pontos), enquanto o indicador nacional registrou relativa estabilidade (de 54,5 para 54,3 pontos).

O Rio Grande do Norte fechou 2013 com um saldo líquido de 10.384 empregos formais, o menor desde 2011 quando foram adotados novos critérios para formação do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged). A quase totalidade (96%) do saldo de empregos foi gerada nos setores de Serviço (6.112) e Comércio (3.854). A Construção Civil, que viveu um “boom imobiliário” nas décadas de 1990 e 2000, teve um saldo negativo de 81 empregos. Durante o ano contratou 42.886



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

empregados e dispensou 42.167. Enfrentando dois anos seguidos de seca e tendo de recorrer aos estoques de milho do governo para garantir a sobrevivência do rebanho, o agronegócio terminou 2013 com um saldo de 598 vagas. A exemplo de outros Estados, foram dispensados mais empregados do que contratados no mês de dezembro. O saldo negativo foi de 1.245, segundo o Caged. Sem novos concursos, a administração pública contratou 306 servidores e dispensou 232. A indústria de transformação, mais uma vez encolheu. Foram 345 postos de trabalho a menos.

Natal registrou em 2013 o menor fluxo de voos e passageiros dos últimos quatro anos. A capital foi a terceira que mais perdeu voos e a que registrou a segunda maior queda no número de passageiros em todo o Nordeste no ano passado. De acordo com o relatório, o Aeroporto Internacional Augusto Severo perdeu 3.088 voos, entre nacionais e internacionais, e quase 290 mil passageiros em apenas um ano. Só Salvador e Aracaju perderam mais voos que Natal no ano passado. A queda verificada no Rio Grande do Norte foi puxada pela movimentação internacional. O número de voos internacionais foi 20,4% menor que o verificado em 2012, em Natal. O recuo foi menor apenas que o verificado em Maceió e Teresina.

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

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

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

Não aplicável. Não houve nos últimos três exercícios sociais, aquisição ou alienação de segmento operacional que tenha causado alterações relevantes nas demonstrações financeiras da Companhia. Não há previsão de introdução ou alienação de segmento operacional.

**b. Constituição, aquisição ou alienação de participação societária**

Não aplicável. Não houve nos últimos três exercícios sociais, constituição, aquisição ou alienação de participação societária.

**c. Comentários sobre os eventos ou operações não usuais**

Não aplicável. Não houve nos últimos três exercícios sociais eventos ou operações não usuais.

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

Não ocorreram mudanças significativas nas práticas contábeis para o exercício findo em 31 de Dezembro de 2013.

As demonstrações financeiras da Companhia para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2013 e 2012 foram elaboradas e apresentadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, as quais incluem as disposições da Lei das Sociedades por Ações e normas e procedimentos contábeis emitidos pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM e Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC, que estão em conformidade com as normas internacionais de contabilidade emitidas pelo International Accounting Standards Board - IASB.

**b. Comentários sobre os efeitos significativos das alterações em práticas contábeis**

Alguns procedimentos técnicos e interpretações emitidas pelo CPC foram revisados e têm a sua adoção obrigatória para o período iniciado em 01/01/2012.

Segue abaixo a avaliação da Companhia dos impactos das alterações destes procedimentos e interpretações:

CPC 18 (R2)/IAS 28 - Investimento em Coligada, em Controlada e em Empreendimento Controlado em Conjunto - aprovado pela Deliberação CVM Nº 696, de 13 de dezembro de 2012. A revisão desta norma não impactou as demonstrações financeiras da Companhia.

CPC 19 (R2)/IFRS 11 - Negócios em Conjunto - aprovado pela Deliberação CVM Nº 694, de 23 de novembro de 2012 (Aprovação do CFC em 25 de janeiro de 2013). A revisão desta norma não impactou as demonstrações financeiras da Companhia.

CPC 33(R1)/IAS 19 - Benefícios a Empregados - aprovado pela Deliberação CVM Nº 695, de 13 de dezembro de 2012 (Aprovação pelo CFC em 30 de janeiro de 2013). A revisão desta norma engloba alterações como a remoção do mecanismo do corredor, o conceito de retornos esperados sobre ativos do plano e esclarecimentos sobre valorizações e desvalorizações entrando em vigor para os períodos anuais iniciados em 1º de janeiro de 2013. A Companhia avaliou os impactos da adoção dessas emendas sobre as demonstrações financeiras e procedeu aos ajustes aplicáveis.

CPC 36 (R3)/IFRS 10 (IASB – BV 2012)- Demonstrações Consolidadas - aprovado pela Deliberação CVM Nº 698, de 20 de dezembro de 2012 (Aprovado pelo CFC em 30 de janeiro de 2013). A revisão desta norma não impactou as demonstrações financeiras da Companhia.

CPC 44 - Demonstrações Combinadas - aprovado pela Deliberação CVM Nº 708, de 02 de maio de 2013 (Aprovado pelo CFC). A revisão desta norma não impactou as demonstrações financeiras da Companhia.

CPC 45/IFRS 12 (IASB – BV 2012)- Divulgação de Participações em Outras Entidades - aprovado pela Deliberação CVM Nº 697, de 13 de dezembro de 2012 (Aprovado pelo CFC em 25 de janeiro de 2013). A revisão desta norma não impactou as demonstrações financeiras da Companhia.

CPC 46/IFRS 13 - Mensuração do Valor Justo - aprovado pela Deliberação CVM Nº 699, de 20 de dezembro de 2012 (Aprovado pelo CFC em 25 de janeiro de 2013). A revisão desta norma não impactou as demonstrações financeiras da Companhia.

OCPC 06 - Apresentação de Informações Financeiras Pro forma – aprovado pela Deliberação CVM Nº 709 de 02 de maio de 2013. A revisão desta norma não impactou as demonstrações financeiras da Companhia.

**c. Comentários sobre as ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor**

Nos períodos em análise, não houve ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor.

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

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

Durante o processo de elaboração das demonstrações contábeis apuramos e registramos diversas estimativas contábeis, as quais são computadas com base em dados consistentes, tendo sido divulgados nas demonstrações contábeis.

Não há riscos e incertezas relacionados com o uso de estimativas contábeis e nem vulnerabilidades ocasionadas por concentrações relevantes que não tenham sido divulgadas.

A Companhia adotou as seguintes práticas contábeis para os assuntos abaixo demonstrados, as quais, apesar de serem as mesmas informações contidas na demonstração, refletem os comentários dos Diretores desta Companhia e foram por estes validados.

### **Base de apresentação**

As demonstrações financeiras foram elaboradas e estão sendo apresentadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, as quais incluem as disposições da Lei das Sociedades por Ações e normas e procedimentos contábeis emitidos pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM e Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC, que estão em conformidade com as normas internacionais de contabilidade emitidas pelo International Accounting Standards Board - IASB.

A preparação das demonstrações financeiras requer o uso de estimativas contábeis, baseadas em fatores objetivos e subjetivos, com base no julgamento da administração para determinação do valor adequado a ser registrado nas demonstrações financeiras. Itens significativos sujeitos a essas estimativas e premissas incluem: o registro da receita de fornecimento de energia e de uso da rede de distribuição não faturados, o registro da comercialização de energia no âmbito da Câmara de Comercialização de Energia Elétrica – CCEE, a avaliação dos ativos financeiros pelo valor justo, análise do risco de crédito para determinação da provisão para créditos de liquidação duvidosa, assim como da análise dos demais riscos para determinação de outras provisões, inclusive para contingências.

A liquidação das transações envolvendo essas estimativas poderá resultar em valores significativamente divergentes dos registrados nas demonstrações financeiras devido ao tratamento probabilístico inerente ao processo de estimativa. A Companhia revisa suas estimativas e premissas pelo menos anualmente.

A Companhia adotou todas as normas, revisões de normas e interpretações técnicas emitidas pela CVM e CPC que estavam em vigor em 31 de dezembro de 2013.

As políticas contábeis descritas em detalhes abaixo foram aplicadas de maneira consistente a todos os períodos apresentados nessas demonstrações financeiras.

### **Conversão de saldos em moeda estrangeira**

As demonstrações financeiras são apresentadas em milhares de Reais (R\$), que é a moeda funcional da Companhia.

Na elaboração das demonstrações financeiras da Companhia, os ativos e passivos monetários denominados em moeda estrangeira são convertidos para a moeda funcional usando-se a taxa de câmbio vigente na data dos respectivos balanços patrimoniais. Os ganhos e perdas resultantes da atualização desses ativos e passivos

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

verificados entre a taxa de câmbio vigente na data da transação e os encerramentos dos exercícios são reconhecidos como receitas ou despesas financeiras no resultado.

### Reconhecimento de receita

A receita é reconhecida na extensão em que for provável que benefícios econômicos serão gerados para a Companhia e quando possa ser mensurada de forma confiável. A receita líquida é mensurada com base no valor justo da contraprestação recebida ou a receber, excluindo descontos, abatimentos e encargos sobre vendas.

#### a) Receita faturada

Os serviços de distribuição de energia elétrica são medidos através da entrega de energia elétrica ocorrida em um determinado período. Essa medição ocorre de acordo com o calendário de leitura estabelecido pela Companhia. O faturamento dos serviços de distribuição de energia elétrica é, portanto, efetuado de acordo com esse calendário de leitura, sendo a receita de serviços registrada na medida em que as faturas são emitidas.

#### b) Receita não faturada

Corresponde à receita de fornecimento de energia elétrica, entregue e não faturada ao consumidor, e à receita de utilização da rede de distribuição não faturada, calculada em base estimada visando adequar as leituras ao período de competência referente ao período após a medição mensal e até o último dia do mês.

#### c) Receita de construção

A ICPC 01 (R1) estabelece que o concessionário de energia elétrica deva registrar e mensurar a receita dos serviços que presta de acordo com os Pronunciamentos Técnicos CPC 17 – Contratos de Construção (serviços de construção ou melhoria) e CPC 30 – Receitas (serviços de operação – fornecimento de energia elétrica), mesmo quando regidos por um único contrato de concessão.

A Companhia contabiliza receitas e custos relativos a serviços de construção ou melhoria da infraestrutura utilizada na prestação dos serviços de distribuição de energia elétrica. A margem de construção adotada é estabelecida como sendo igual a zero, considerando que: (i) a atividade fim da Companhia é a distribuição de energia elétrica; (ii) toda receita de construção está relacionada com a construção de infraestrutura para o alcance da sua atividade fim, ou seja, a distribuição de energia elétrica; e (iii) a Companhia terceiriza a construção da infraestrutura com partes não relacionadas. Mensalmente, a totalidade das adições efetuadas ao ativo intangível em curso é transferida para o resultado, como custo de construção, após dedução dos recursos provenientes do ingresso de obrigações especiais.

#### d) Receita de juros

A receita de juros é reconhecida quando for provável que os benefícios econômicos futuros deverão fluir para a Companhia e o valor da receita possa ser mensurado com confiabilidade.

A receita de juros é reconhecida pelo método linear com base no tempo e na taxa de juros efetiva sobre o montante do principal em aberto, sendo a taxa de juros efetiva aquela que desconta exatamente os recebimentos de caixa futuros estimados durante a vida estimada do ativo financeiro em relação ao valor contábil líquido inicial deste ativo.

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

As despesas de imposto de renda e contribuição social são calculadas e registradas conforme legislação vigente e incluem os impostos corrente e diferido. Os impostos sobre a renda são reconhecidos na demonstração do resultado, exceto para os casos em que estiverem diretamente relacionados a item registrados diretamente no

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

patrimônio líquido. Nesse caso, o imposto também é reconhecido no patrimônio líquido.

As alíquotas aplicáveis do imposto de renda e da contribuição social ("IR e CS") são de 25% e 9%, respectivamente.

O imposto corrente é o imposto a pagar ou a receber/compensar esperado sobre o lucro ou prejuízo tributável do exercício. Para o cálculo do 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 11.638/2007 e 11.941/2009, da base de cálculo desses tributos. A Companhia tem direito a redução do Imposto de Renda (Incentivo Fiscal Sudene), calculada com base no lucro da exploração (vide nota explicativa nº 26).

O imposto diferido é reconhecido com relação às diferenças temporárias entre os valores contábeis de ativos e passivos para fins contábeis e os correspondentes valores usados para fins de tributação. Seu reconhecimento ocorre na extensão em que seja provável que o lucro tributável dos próximos anos esteja disponível para ser usado na compensação do ativo fiscal diferido, com base em projeções de resultados elaboradas e fundamentadas em premissas internas e em cenários econômicos futuros que possibilitam a sua utilização. Periodicamente, os valores contabilizados são revisados e os efeitos, considerando os de realização ou liquidação, estão refletidos em consonância com o disposto na legislação tributária.

Avaliação dos impactos da Medida Provisória 627

No dia 11 de novembro de 2013 foi publicada a Medida Provisória (MP) nº 627 que revoga o Regime Tributário de Transição (RTT) e traz outras providências, dentre elas: (i) alterações no Decreto-Lei nº 1.598/77 que trata do imposto de renda das pessoas jurídicas, bem como altera a legislação pertinente à contribuição social sobre o lucro líquido; (ii) estabelece que a modificação ou a adoção de métodos e critérios contábeis, por meio de atos administrativos emitidos com base em competência atribuída em lei comercial, que sejam posteriores à publicação desta MP, não terá implicação na apuração dos tributos federais até que lei tributária regule a matéria; (iii) inclui tratamento específico sobre potencial tributação de lucros ou dividendos; (iv) inclui disposições sobre o cálculo de juros sobre capital próprio; e inclui considerações sobre investimentos avaliados pelo método de equivalência patrimonial.

As disposições previstas na MP têm vigência a partir de 2015. A sua adoção antecipada para 2014 pode eliminar potenciais efeitos tributários, especialmente relacionados com pagamento de dividendos e juros sobre capital próprio, efetivamente pagos até a data de publicação desta MP, bem como resultados de equivalência patrimonial.

A Companhia elaborou estudo dos possíveis efeitos que poderiam advir da aplicação dessa nova norma e concluiu que a não adoção antecipada pode resultar em ajustes, especialmente relacionados com juros sobre capital próprio e dividendos pagos excedentes ao Lucro tributável. A Administração aguarda a evolução e tratativas das emendas ao texto da referida Medida Provisória para que possa decidir sobre sua adoção antecipada dentro dos prazos estabelecidos pela referida norma tributária.

### **Imposto sobre vendas**

Receitas, despesas e ativos são reconhecidos líquidos dos impostos sobre vendas exceto:

- Quando os impostos sobre vendas incorridos na compra de bens ou serviços não for recuperável junto às autoridades fiscais, hipótese em que o imposto sobre vendas é reconhecido como parte do custo de aquisição do ativo ou do item de despesa, conforme o caso; e
- Quando os valores a receber e a pagar forem apresentados juntos com o valor dos impostos sobre vendas.



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

O valor líquido dos impostos sobre vendas, recuperável ou a pagar, é incluído como componente dos valores a receber ou a pagar no balanço patrimonial.

### Instrumentos financeiros

#### a) Ativos financeiros

Os ativos financeiros da Companhia estão classificados como ativos financeiros a valor justo por meio do resultado (os mantidos para negociação e os designados assim no reconhecimento inicial), empréstimos e recebíveis, investimentos mantidos até o vencimento e ativos financeiros disponíveis para venda.

Ativos financeiros são reconhecidos inicialmente ao valor justo, acrescidos, no caso de ativos não designados a valor justo por meio do resultado, dos custos de transação que sejam diretamente atribuíveis à aquisição do ativo financeiro.

Os ativos financeiros da Companhia incluem caixa e equivalentes de caixa, contas a receber de clientes e outros, títulos e valores mobiliários e ativo financeiro da concessão do serviço público.

#### a.1) Mensuração subsequente dos ativos financeiros

A mensuração subsequente de ativos financeiros depende da sua classificação, que pode ser da seguinte forma:

- Ativos financeiros a valor justo por meio do resultado  
Ativos financeiros são classificados como mantidos para negociação se forem adquiridos com o objetivo de venda no curto prazo.  
Ativos financeiros a valor justo por meio do resultado são apresentados no balanço patrimonial a valor justo, com os correspondentes ganhos ou perdas reconhecidas na demonstração do resultado.
- Empréstimos e recebíveis  
Empréstimos e recebíveis são ativos financeiros não derivativos, com pagamentos fixos ou determináveis, não cotados em um mercado ativo. Após a mensuração inicial, esses ativos financeiros são contabilizados ao custo amortizado, utilizando o método de juros efetivos (taxa de juros efetiva), menos perda por redução ao valor recuperável. O custo amortizado é calculado levando em consideração qualquer desconto ou “prêmio” na aquisição e taxas ou custos incorridos. A amortização do método de juros efetivos é incluída na linha de receita financeira na demonstração de resultado. As perdas por redução ao valor recuperável são reconhecidas como despesa financeira no resultado.
- Investimentos mantidos até o vencimento  
Ativos financeiros não derivativos com pagamentos fixos ou determináveis e vencimentos fixos são classificados como mantidos até o vencimento quando a Companhia tiver manifestado intenção e capacidade financeira para mantê-los até o vencimento. Após a avaliação inicial, os investimentos mantidos até o vencimento são avaliados ao custo amortizado utilizando o método da taxa de juros efetiva, menos perdas por redução ao valor recuperável.
- Ativos financeiros disponíveis para venda  
Os ativos financeiros disponíveis para venda são aqueles ativos financeiros não derivativos que não são classificados como (a) empréstimos e recebíveis, (b) investimentos mantidos até o vencimento ou (c) ativos financeiros pelo valor justo por meio do resultado.  
Após mensuração inicial, ativos financeiros disponíveis para venda são mensurados a valor justo, com ganhos e perdas não realizados reconhecidos diretamente dentro dos outros resultados abrangentes até a baixa do investimento, com exceção das perdas por redução ao valor recuperável, dos juros calculados utilizando o método de juros efetivos e dos ganhos ou perdas com variação cambial sobre ativos monetários que são reconhecidos diretamente no resultado do exercício.

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

### a.2) Desreconhecimento (baixa) dos ativos financeiros

Um ativo financeiro (ou, quando for o caso, uma parte de um ativo financeiro ou parte de um grupo de ativos financeiros semelhantes) é baixado quando:

- Os direitos de receber fluxos de caixa do ativo expirarem;
- A Companhia transferiu os seus direitos de receber fluxos de caixa do ativo ou assumiu uma obrigação de pagar integralmente os fluxos de caixa recebidos, sem demora significativa, a um terceiro por força de um acordo de “repasse”; e (a) a Companhia transferiu substancialmente todos os riscos e benefícios do ativo, ou (b) a Companhia não transferiu nem reteve substancialmente todos os riscos e benefícios relativos ao ativo, mas transferiu o controle sobre o ativo.

### b) Passivos financeiros

Os passivos financeiros da Companhia são classificados como passivos financeiros a valor justo por meio do resultado, empréstimos e financiamentos, ou como derivativos classificados como instrumentos de hedge, conforme o caso. A Companhia determina a classificação dos seus passivos financeiros no momento do seu reconhecimento inicial.

Passivos financeiros são inicialmente reconhecidos a valor justo e, no caso de empréstimos e financiamentos, são acrescidos do custo da transação diretamente relacionado.

Os passivos financeiros da Companhia incluem contas a pagar a fornecedores e outras contas a pagar, empréstimos e financiamentos, debêntures e instrumentos financeiros.

### b.1) Mensuração subsequente dos passivos financeiros

A mensuração dos passivos financeiros depende da sua classificação, que pode ser da seguinte forma:

- Passivos financeiros a valor justo por meio do resultado  
Passivos financeiros a valor justo por meio do resultado incluem derivativos.
- Empréstimos e financiamentos  
Após reconhecimento inicial, empréstimos e financiamentos são mensurados subsequentemente pelo custo amortizado, utilizando o método da taxa efetiva de juros. Ganhos e perdas são reconhecidos na demonstração do resultado no momento da baixa dos passivos, bem como durante o processo de amortização pelo método da taxa efetiva de juros.

### b.2) Desreconhecimento (baixa) dos passivos financeiros

Um passivo financeiro é baixado quando a obrigação for revogada, cancelada ou expirar. Quando um passivo financeiro existente for substituído por outro do mesmo mutuante com termos substancialmente diferentes, ou os termos de um passivo existente forem significativamente alterados, essa substituição ou alteração é tratada como baixa do passivo original e reconhecimento de um novo passivo, sendo a diferença nos correspondentes valores contábeis reconhecida na demonstração do resultado.

### c) Valor justo de instrumentos financeiros

O valor justo de instrumentos financeiros ativamente negociados em mercados financeiros organizados é determinado com base nos preços de compra cotados no mercado no fechamento dos negócios na data do balanço, sem dedução dos custos de transação.

O valor justo de instrumentos financeiros para os quais não haja mercado ativo é determinado utilizando técnicas de avaliação. Essas técnicas podem incluir o uso de transações recentes de mercado (com isenção de interesses); referência ao valor justo

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

corrente de outro instrumento similar; análise de fluxo de caixa descontado ou outros modelos de avaliação.

### **Instrumentos financeiros derivativos**

A Companhia firma contratos derivativos de swap com o objetivo de administrar a exposição de riscos associados com variações nas taxas cambiais e nas taxas de juros. A Companhia não tem contratos derivativos com fins comerciais e especulativos. Os instrumentos financeiros derivativos designados em operações de hedge são inicialmente reconhecidos ao valor justo na data em que o contrato de derivativo é contratado, sendo reavaliados subsequentemente também ao valor justo.

Derivativos são apresentados como ativos financeiros quando o valor justo do instrumento for positivo, e como passivos financeiros quando o valor justo for negativo. Quaisquer ganhos ou perdas resultantes de mudanças no valor justo desses derivativos durante o exercício são lançados diretamente na demonstração de resultado, no resultado financeiro.

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

Caixa e equivalentes de caixa incluem saldos de caixa, depósitos bancários à vista e as aplicações financeiras com liquidez imediata, três meses ou menos, a contar da data da contratação.

### **Contas a receber de clientes e outros**

Engloba as contas a receber com fornecimento de energia e uso da rede, faturado e não faturado, este por estimativa, serviços prestados, acréscimos moratórios e outros, até a data do balanço, contabilizado com base no regime de competência. São considerados ativos financeiros classificados como empréstimos e recebíveis.

As contas a receber de clientes e outros estão representados líquidos da provisão para crédito de liquidação duvidosa – PCLD reconhecida em valor considerado suficiente pela administração para cobrir as prováveis perdas na realização das contas a receber de consumidores e títulos a receber cuja recuperação é considerada improvável.

A PCLD é constituída com base nos valores a receber dos consumidores da classe residencial vencidos há mais de 90 dias, da classe comercial vencidos há mais de 180 dias e das classes industrial, rural, poderes públicos, iluminação pública e serviços públicos vencidos há mais de 360 dias. Considera também, uma análise individual dos títulos a receber e do saldo de cada consumidor, de forma que se obtenha um julgamento adequado dos créditos considerados de difícil recebimento, baseando-se na experiência da Administração em relação às perdas efetivas, na existência de garantias reais, entre outros.

Engloba os recebíveis faturados, até o encerramento do balanço, contabilizados com base no regime de competência.

### **Títulos e valores mobiliários**

São classificados como ativos financeiros mantidos até o vencimento, e estão demonstrados ao custo amortizado, acrescido das remunerações contratadas, reconhecidas proporcionalmente até as datas base das demonstrações financeiras, equivalentes ao seu valor justo.

### **Estoques**

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

### **Outros investimentos**

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

Representam investimentos em quotas de direitos sobre a comercialização de obra audiovisual, que não se destinam ao objetivo da concessão e estão registrados pelo custo de aquisição, líquidos de provisão para perdas, quando aplicável.

### **Concessão do Serviço Público (Ativo Financeiro)**

Refere-se a parcela estimada dos investimentos realizados e não amortizados até o final da concessão classificada como um ativo financeiro por ser um direito incondicional de receber caixa ou outro ativo financeiro diretamente do poder concedente decorrente da aplicação das Interpretações Técnicas ICPC 01 (R1) – Contratos de Concessão, ICPC 17 – Contratos de Concessão: Evidenciação e da Orientação Técnica OCPC – 05 – Contratos de Concessão.

Essa parcela de infraestrutura classificada como ativo financeiro é remunerada por meio do denominado WACC regulatório, que consiste na remuneração do investimento e que é cobrada mensalmente na tarifa dos clientes.

A atualização monetária do ativo financeiro reconhecida no resultado é efetuada trimestralmente, considerando a atualização pelo IGPM, como forma de distribuir linearmente ao longo do exercício o reajuste da denominada Base Tarifária, que é corrigida anualmente por esse índice. Diferenças entre o valor justo contabilizado e o novo valor justo apurado são reconhecidas no patrimônio líquido, como Outros Resultados Abrangentes. Na data da revisão tarifária da Companhia, que ocorre a cada cinco anos (próxima revisão prevista para abril de 2013), o ativo financeiro poderá ser ajustado ao valor justo de acordo com a base de remuneração determinada ao valor novo de reposição pelos critérios tarifários.

### **Intangível**

Compreende o direito de uso da infraestrutura, construída ou adquirida pelo operador ou fornecida para ser utilizada pela outorgante como parte do contrato de concessão do serviço público de energia elétrica (direito de cobrar dos usuários do serviço público por ela prestado), em consonância com as disposições das Deliberações CVM nº.s 553 de 12 de novembro de 2008, 677 de 13 de dezembro de 2011 e 654 de 28 de dezembro de 2010, que aprovam respectivamente o pronunciamento técnico CPC 04 (R1) – Ativos Intangíveis, as Interpretações técnicas ICPC 01 (R1)– Contratos de Concessão, ICPC 17 ContratoS de Concessão: Evidenciação e a orientação OCPC 05 – Contratos de Concessão.

É avaliado ao custo de aquisição/construção, deduzido da amortização acumulada e das perdas por redução ao valor recuperável, quando aplicável.

A Companhia entende não haver qualquer indicativo de que o valor contábil dos bens do ativo intangível excede o seu valor recuperável. Tal conclusão é suportada pela metodologia de avaliação da base de remuneração utilizada para cálculo da amortização cobrada via tarifa, já que enquanto os registros contábeis estão a custo histórico a base de cálculo da amortização regulatória corresponde aos ativos avaliados a valor novo de reposição.

Contudo, a fim de corroborar seu entendimento, a Companhia efetua anualmente o teste de recuperabilidade utilizando o método do valor presente dos fluxos de caixa futuros gerados pelos ativos resultando um valor superior aquele registrado contabilmente (vide nota explicativa nº. 16).

### **Análise do Valor de Recuperação dos Ativos**

A Administração da Companhia revisa anualmente o valor contábil líquido dos seus ativos com o objetivo de avaliar eventos ou mudanças nas circunstâncias econômicas, operacionais ou tecnológicas que possam indicar deterioração ou perda de seu valor recuperável. Sendo tais evidências identificadas e o valor contábil líquido exceder o

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

valor recuperável, é constituída provisão para desvalorização ajustando o valor contábil líquido ao valor recuperável.

Essa avaliação é efetuada com base no valor presente do fluxo de caixa futuro estimado, com base no resultado operacional e projeções da Companhia até o término da concessão, tendo como principais premissas:

- Crescimento orgânico compatível com os dados históricos e perspectivas de crescimento da economia brasileira; e
- Taxa média de desconto obtida através de metodologia usualmente aplicada pelo mercado, levando em consideração o custo médio ponderado de capital.

No exercício findo em 31 de dezembro de 2013, não foi identificada necessidade de reconhecimento de perda por redução ao valor recuperável.

### **Empréstimos, financiamentos e debêntures**

As obrigações em moeda nacional são atualizadas pela variação monetária e pelas taxas efetivas de juros, incorridos até as datas dos balanços, de acordo com os termos dos contratos financeiros, deduzidas dos custos de transação incorridos na captação dos recursos.

Os custos de empréstimos atribuídos à aquisição, construção ou produção de ativos qualificados, nesse caso o ativo intangível correspondente ao direito de uso da infraestrutura para a prestação do serviço público, estão incluídos no custo do intangível em curso até a data em que estejam prontos para o uso pretendido, conforme disposições das Deliberações CVM nº.s 553 de 12 de novembro de 2008 e 672 de 20 de outubro de 2011, que aprovaram, respectivamente, os CPC 04 (R1) – Ativo Intangível e CPC 20 (R1) – Custos de Empréstimos.

Os ganhos decorrentes da aplicação temporária dos recursos obtidos com empréstimos específicos ainda não gastos com o ativo qualificável são deduzidos dos custos com empréstimos qualificados para capitalização.

Todos os outros custos com empréstimos são reconhecidos no resultado do exercício, quando incorridos.

### **Taxas regulamentares**

#### **a) Reserva Global de Reversão (RGR)**

Encargo do setor elétrico pago mensalmente pelas empresas concessionárias de energia elétrica, com a finalidade de prover recursos para reversão, expansão e melhoria dos serviços públicos de energia elétrica. Seu valor anual equivale a 2,5% dos investimentos efetuados pela concessionária em ativos vinculados à prestação do serviço de eletricidade, limitado a 3,0% de sua receita anual (Vide nota explicativa nº 21). A partir de 1º de janeiro de 2013, a Lei nº 12.783 extinguiu a arrecadação da RGR.

#### **b) Conta Consumo de Combustível (CCC)**

Parcela da receita tarifária paga pelas distribuidoras, nos sistemas interligados com dupla destinação: pagar as despesas com o combustível usado nas térmicas que são acionadas para garantir as incertezas hidrológicas e; subsidiar parte das despesas com combustível nos sistemas isolados para permitir que as tarifas elétricas naqueles locais tenham níveis semelhantes aos praticados nos sistemas interligados. A partir de 1º de janeiro de 2013, a Lei nº 12.783 extinguiu a arrecadação da CCC.

#### **c) Conta de Desenvolvimento Energético (CDE)**

Tem o objetivo de promover o desenvolvimento energético dos Estados e a competitividade da energia produzida, a partir de fontes alternativas, nas áreas atendidas pelos sistemas interligados, permitindo a universalização do serviço de

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

energia elétrica. Os valores a serem pagos também são definidos pela ANEEL. A partir de 1º de janeiro de 2013, a Lei nº 12.783 reduziu em 75% a arrecadação da CDE.

### **d) Programas de Eficientização Energética (PEE) – Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) – Fundo Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (FNDCT) e Empresa de Pesquisa Energética (EPE)**

São programas de reinvestimento exigidos pela ANEEL para as distribuidoras de energia elétrica, que estão obrigadas a destinar anualmente 1% de sua receita operacional líquida para aplicação nesses programas.

### **e) Taxa de Fiscalização do Serviço Público de Energia Elétrica (TFSEE)**

Os valores da taxa de fiscalização incidentes sobre a distribuição de energia elétrica são diferenciados e proporcionais ao porte do serviço concedido, calculados anualmente pela ANEEL, considerando o valor econômico agregado pelo concessionário.

### **f) Encargo do Serviço do Sistema – ESS**

Representa o custo incorrido para manter a confiabilidade e a estabilidade do Sistema Interligado Nacional para o atendimento do consumo de energia elétrica no Brasil. Esse custo é apurado mensalmente pela CCEE e é pago pelos agentes da categoria consumo aos agentes de geração.

### **Participação nos resultados**

A Companhia reconhece um passivo e uma despesa de participação nos resultados com base em uma fórmula que leva em consideração o alcance de metas operacionais e objetivos específicos, estabelecidos e aprovados no início de cada exercício. O valor atribuído a essa participação é registrado como despesa operacional.

### **Distribuição de dividendos**

A política de reconhecimento contábil de dividendos está em consonância com as normas previstas no CPC 25 e ICPC 08, as quais determinam que os dividendos propostos a serem pagos e que estejam fundamentados em obrigações estatutárias, devem ser registrados no passivo circulante.

O estatuto social da Companhia estabelece que, no mínimo, 25% do lucro líquido anual seja distribuído a título de dividendos, após destinação da reserva legal. Desse modo, no encerramento do exercício social e após as devidas destinações legais a Companhia registra a provisão equivalente ao dividendo mínimo obrigatório ainda não distribuído no curso do exercício, ao passo que registra dividendos propostos excedentes ao mínimo obrigatório como “dividendo adicional proposto” no patrimônio líquido.

A Companhia distribui juros a título de remuneração sobre o capital próprio, nos termos do Art. 9º, parágrafo 7º. da Lei nº. 9.249, de 26/12/95, os quais são dedutíveis para fins fiscais e considerados parte dos dividendos obrigatórios.

Os dividendos e juros sobre o capital próprio não reclamados no prazo de três anos são revertidos para a Companhia.

### **Plano previdenciário e outros benefícios aos empregados**

A Companhia possui diversos planos de benefícios a empregados incluindo planos de pensão e aposentadoria, assistência médica, participação nos lucros e resultados, dentre outros.

Os compromissos atuariais com os planos de benefícios de pensão e aposentadoria são provisionados com base em cálculo atuarial elaborado anualmente por atuário independente, de acordo com o método da unidade de crédito projetada, líquido dos ativos garantidores do plano, quando aplicável, sendo os custos correspondentes



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

reconhecidos durante o período aquisitivo dos empregados, em conformidade com a Deliberação CVM nº. 600, de 7 de outubro de 2009. Eventuais superávits com planos de benefícios a empregados também são contabilizados, reconhecidos até o montante provável de redução nas contribuições futuras da patrocinadora para estes planos.

O método da unidade de crédito projetada considera cada período de serviço como fato gerador de uma unidade adicional de benefício, que são acumuladas para o cômputo da obrigação final. Adicionalmente, são utilizadas outras premissas atuariais, tais como hipóteses biológicas e econômicas e, também, dados históricos de gastos incorridos e de contribuição dos empregados.

Os ganhos e perdas atuariais gerados por ajustes e alterações nas premissas atuariais dos planos de benefícios de pensão e aposentadoria e os compromissos atuariais relacionados ao plano de assistência médica são reconhecidos no resultado do exercício.

### **Provisões**

A Companhia registrou provisões, as quais envolvem considerável julgamento por parte da Administração, para contingências fiscais, trabalhistas e cíveis que como resultado de um acontecimento passado, é provável que uma saída de recursos envolvendo benefícios econômicos seja necessária para liquidar a obrigação e uma estimativa razoável possa ser feita do montante dessa obrigação.

A Companhia também está sujeita a várias reivindicações, legais, cíveis e processos trabalhistas cobrindo uma ampla faixa de assuntos que advém do curso normal das atividades de negócios. O julgamento da Companhia é baseado na opinião de seus consultores legais. As provisões são revisadas e ajustadas para levar em conta alterações nas circunstâncias tais como prazo de prescrição aplicável, conclusões de inspeções fiscais ou exposições adicionais identificadas com base em novos assuntos ou decisões de tribunais. Os resultados reais podem diferir das estimativas.

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

São demonstrados pelos valores de realização (ativos) e pelos valores conhecidos ou calculáveis, acrescidos, quando aplicável, dos correspondentes encargos e atualizações monetárias incorridas por força de legislação ou cláusulas contratuais, de forma a refletir os valores atualizados até a data das demonstrações financeiras (passivos).

### **Operações de Compra e Venda de Energia Elétrica na Câmara de Comercialização de Energia Elétrica - CCEE**

Os registros das operações de compra e venda de energia na CCEE estão reconhecidos pelo regime de competência de acordo com informações divulgadas por aquela entidade ou por estimativa da Administração da Companhia, quando essas informações não estão disponíveis tempestivamente.

### **Questões ambientais**

A Companhia capitaliza gastos referentes a demandas ambientais consubstanciada nas previsões regulamentares do setor de energia elétrica e tem por motivadores os “condicionantes ambientais” exigidos pelos órgãos públicos competentes, para concessão das respectivas licenças que permitirão a execução dos projetos. Nesse particular, estão enquadrados o Instituto Brasileiro do Meio Ambiente – IBAMA, o Instituto de Desenvolvimento Sustentável e Meio Ambiente – IDEMA, este na esfera estadual, e a Secretaria Municipal de Meio Ambiente e Urbanismo – SEMURB, no âmbito municipal.

Os “condicionantes ambientais” correspondem a compensações que devem ser realizadas para executar o projeto, visando reparar, atenuar ou evitar danos ao meio ambiente onde será realizado o empreendimento.

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

Na hipótese dos gastos decorrerem de convênios com ONGs e outros entes que promovem a preservação ambiental, sem, no entanto, estarem relacionados a projetos de investimentos, o gasto é apropriado ao resultado como despesa operacional. O reconhecimento das obrigações assumidas obedece ao regime de competência, a partir do momento em que haja a formalização do compromisso, e são quitadas em conformidade com os prazos avençados entre as partes.

**Segmento de negócios**

De acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 22 – Informações por segmento, correspondente ao IFRS 8 – Operating segments, segmentos operacionais são definidos como atividades de negócio dos quais pode se obter receitas e incorrer em despesas, cujos resultados operacionais são regularmente revistos pelo principal gestor das operações da entidade para a tomada de decisões sobre recursos a serem alocados ao segmento e para a avaliação do seu desempenho e para o qual haja informação financeira individualizada disponível.

Todas as decisões tomadas pela Companhia são baseadas em relatórios consolidados, os serviços são prestados utilizando-se uma rede integrada de distribuição, e as operações são gerenciadas em bases consolidadas. Consequentemente, a Companhia concluiu que possui apenas um segmento passível de reporte.

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

O Grupo Neoenergia estabelece e mantém um ambiente de controles internos adequado. Tal prática é utilizada no âmbito de todas as empresas da Neoenergia, considerando a análise de materialidade das demonstrações financeiras e os princípios básicos de Governança Corporativa.

Para a consecução desse objetivo, a condução das rotinas operacionais de apoio e suporte aos gestores nas empresas é feito pela gerência de controles internos na holding. Tal estrutura permite que o planejamento anual dos trabalhos seja feito de forma adequada e integrada, ao mesmo tempo em que interagem com os auditores internos visando à manutenção das boas praticas.

A abordagem estratégica de controles internos é adotada em todas as empresas do grupo (Distribuição, Geração, Transmissão, Comercialização e na Holding Neoenergia) através de acompanhamento de trabalhos que contemplam o mapeamento de processos, com a elaboração de fluxogramas, matriz de riscos/controles e procedimento de walkthrough, no qual é avaliado o desenho dos controles identificados no mapeamento. Desta forma cada área esta empenhada no aprofundamento, revisão e melhoria continua dos processos de negócios, e na implementação de ações de revisão dos controles internos para mitigar riscos.

A Companhia utiliza a ferramenta SAP-GRC na gestão dos acessos ao sistema SAP R/3. Ela é composta dos módulos Compliance Calibrator, que realiza a simulação prévia dos riscos; Access Enforcer, que efetua a associação de perfil ao usuário, através de fluxo de aprovação de executivos; e Firefigther, que monitora os acessos considerados de alta criticidade.

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

Os auditores externos da Companhia, durante a execução de seus trabalhos de auditoria nas demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de dezembro de 2013, não identificaram a presença de deficiências ou fraquezas materiais em relação aos controles internos da Companhia, que pudessem comprometer a confiabilidade sobre as demonstrações financeiras.

A Administração da Companhia entende que possui um sistema de controles internos adequados que permite a preparação de demonstrações financeiras exatas de acordo com as normas internacionais de relatório financeiro (IFRS), emitidas pelo International Accounting Standards Board – IASB, e de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e que estejam livres de distorções relevantes, causadas por fraudes ou erros.

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

**10.7 - Comentários sobre oferta pública de distribuição de valores mobiliários, os diretores devem comentar:**

**a. comentários sobre como os recursos resultantes da oferta foram utilizados**

Nos três últimos anos (2013, 2012 e 2011), a Companhia não realizou ofertas de distribuição de valores mobiliários.

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

Não aplicável.

**10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios****10.8 - Os diretores devem descrever os itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras do emissor, indicando :**

A Companhia não possui transações (ativas ou passivas) de natureza material, individualmente ou quando agregadas, que não tenham sido apropriadamente registradas nos livros contábeis que fundamentam as demonstrações contábeis.

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

Não aplicável, pois não ocorreu arrendamento mercantis operacionais, ativos e passivos

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

Não aplicável, pois não ocorreu recebíveis baixados.

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

Não aplicável, pois não foi celebrado contratos futuros de compra e venda de produtos ou serviços.

**iv. Comentários sobre contratos de construção não terminada**

Não aplicável, pois não foi celebrado contratos de construção não terminada

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

Não aplicável, pois não foi celebrado contratos de recebimentos futuros de financiamentos

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

Não aplicável, pois não ocorreu outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras.

**10. Comentários dos diretores / 10.9 - Outros fatores com influência relevante****10.9 - Em relação a cada um dos itens não evidenciados nas demonstrações financeiras indicados no item 10.8, os diretores devem comentar:**

A Companhia não possui transações (ativas ou passivas) de natureza material, individualmente ou quando agregadas, que não tenham sido apropriadamente registradas nos livros contábeis que fundamentam as demonstrações contábeis.

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

Não aplicável, pois não ocorreram itens não evidenciados nas demonstrações financeiras.

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

Não aplicável, pois não ocorreu operação relacionada a este item.

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

Não aplicável, pois não ocorreu operação relacionada a este item.