

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	3
5.3 - Descrição - Controles Internos	6
5.4 - Alterações significativas	7

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	8
10.2 - Resultado operacional e financeiro	41
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	45
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	47
10.5 - Políticas contábeis críticas	49
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	51
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	52
10.8 - Plano de Negócios	53
10.9 - Outros fatores com influência relevante	54

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

Além dos riscos indicados no item 4.1 deste Formulário de Referência, a Companhia está exposta a riscos de mercado decorrentes de suas atividades envolvendo principalmente a possibilidade de flutuações na taxa de câmbio, inflação e mudanças nas taxas de juros e risco de crédito e de liquidez.

Riscos relacionados a flutuações na taxa de câmbio

Em decorrência de diversas pressões, a moeda brasileira tem sofrido constantes variações com relação ao Dólar e outras moedas ao longo das últimas quatro décadas. Durante todo esse período, o governo brasileiro implementou diversos planos econômicos e utilizou diversas políticas cambiais, incluindo desvalorizações repentinas, minidesvalorizações periódicas (durante as quais a frequência dos ajustes variou de diária a mensal), sistemas de mercado de câmbio flutuante, controles cambiais e mercado de câmbio duplo. De tempos em tempos, houve flutuações significativas da taxa de câmbio entre o Real e o Dólar e outras moedas.

Em 31 de dezembro de 2009, com a recuperação do país frente à crise, observou-se a valorização de 33,8% da moeda brasileira frente ao Dólar. Em 2010, o Real teve valorização de 4,3% frente ao dólar e, em 31 de dezembro de 2010, a taxa de câmbio entre o Real e o Dólar era de R\$1,66 por US\$1,00. Já durante o ano de 2011, o Real apresentou desvalorização de 11,2% em relação ao Dólar fechando o ano cotado a R\$1,87 por US\$1,00. No período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2012, o Real desvalorizou 8,3% frente ao dólar, fechando o período a R\$2,03 por US\$1,00.

A eventual desvalorização do Real em relação ao dólar aumentará os custos das obrigações da Companhia em moeda estrangeira, que, em 30 de setembro de 2012, era de R\$8,6 milhões e, dessa forma, impactando seu custo. Uma grande desvalorização do Real pode afetar de forma significativa a liquidez e fluxo de caixa da Companhia no curto prazo. A desvalorização do Real também cria pressão inflacionária que pode afetar negativamente a Companhia. Usualmente, a desvalorização do Real limita o acesso da Companhia aos mercados de capitais internacionais e pode favorecer a intervenção do Estado na economia, incluindo a imposição de políticas recessivas. Para maiores informações sobre os instrumentos financeiros contratados para fazer frente ao risco cambial decorrente do endividamento financeiro da Companhia, ver seção 5.2 deste Formulário de Referência.

Riscos relacionados à inflação e à taxa de juros

No passado, o Brasil registrou índices de inflação extremamente altos. A inflação e algumas medidas tomadas pelo governo brasileiro no intuito de controlá-la, combinada com a especulação sobre eventuais medidas governamentais a serem adotadas, tiveram efeito negativo significativo sobre a economia brasileira, contribuindo para a incerteza econômica existente no Brasil e para o aumento da volatilidade do mercado de valores mobiliários brasileiro. Mais recentemente, a taxa anual de inflação medida pelo Índice Geral de Preços do Mercado - IGP-M caiu de 20,1% em 1999 para 5,1% em 2011, e o Índice Nacional de Preços ao consumidor Amplo - IPCA caiu de 8,9% em 1999 para 6,50% em 2011. As medidas do governo brasileiro para controle da inflação frequentemente têm incluído a manutenção de política monetária restritiva com altas taxas de juros, limitando assim a disponibilidade de crédito e reduzindo o crescimento econômico. Como consequência, as taxas de juros oficiais no Brasil no final de 2007, 2008, 2009, 2010 e 2011 foram de 11,25%, 13,75%, 8,75%, 10,75% e 11,00% ao ano, respectivamente, conforme estabelecido pelo COPOM. O Banco Central do Brasil reduziu a taxa SELIC para 8,5% em 31 de maio de 2012, 8% em 12 de julho de 2012, 7,5% em 30 de agosto de 2012 e para 7,25% em 10 de outubro de 2012. No entanto, as taxas de juros brasileiras permaneceram altas e qualquer aumento poderia afetar negativamente nosso lucro e resultado de operações, podendo aumentar o custo associado ao financiamento de nossas operações.

Eventuais futuras medidas do Governo Federal, incluindo a redução das taxas de juros, intervenção no mercado de câmbio e medidas para ajustar ou fixar o valor do real, poderão desencadear aumentos de inflação. Se o Brasil experimentar inflação elevada no futuro, o

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

mecanismo de reajuste anual das receitas de suas controladas com base na inflação, previsto em seus respectivos contratos de concessão, poderá não ser suficiente para protegê-las inteiramente contra os efeitos do aumento de inflação.

Além disso, na hipótese de aumento de inflação, o Governo Federal poderá optar por elevar significativamente as taxas de juros oficiais. A alta das taxas de juros poderá impactar no custo de captação de empréstimos pela Companhia e por suas controladas, como também no custo do endividamento atual de suas controladas, vindo a causar aumento de suas despesas financeiras. Este aumento, por sua vez, poderá afetar adversamente a capacidade de pagamento de obrigações assumidas pela Companhia, na medida em que reduzirá sua disponibilidade de caixa. Em 30 de setembro de 2012, as dívidas consolidadas em reais da Companhia eram atreladas principalmente à taxa de juros associadas ao CDI, TJLP, IGP-M e IPCA e totalizavam R\$339,1 milhões, R\$294,4 milhões, R\$204,9 milhões e R\$183,3 milhões, respectivamente.

Risco de crédito

O risco de crédito da Companhia configura-se pelas atividades desenvolvidas por suas controladas, principalmente, decorrente do faturamento a receber de consumidores.

A CEMAR está obrigada, por força de regulamentação do setor de energia elétrica e por cláusula incluída no contrato de concessão, a fornecer energia elétrica para todos os clientes localizados na sua área de concessão, podendo ser adversamente afetada pelo não pagamento de faturas por seus clientes, risco de inadimplência que geraria a constituição de Provisão de Créditos de Liquidação Duvidosa – PCLD e, conseqüentemente, impactaria o resultado da Companhia.

No período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2012, o risco envolvido é de R\$54,6 milhões, referente ao saldo da Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa - PCLD. O risco de crédito da Companhia não impacta em suas demonstrações financeiras, mas pode afetar negativamente o caixa da Companhia, constituindo-se, portanto, no risco de não receber os valores acima mencionados.

Risco de Liquidez

A administração acompanha continuamente as necessidades de liquidez da Companhia para assegurar que se tenha caixa suficiente para atender suas necessidades operacionais, e assegura-se que suas aplicações de caixa são feitas com liquidez diária.

Devido à dinâmica dos negócios da Companhia, o objetivo da nossa tesouraria é manter o saldo entre a continuidade dos recursos e a flexibilidade por meio de operações de capital de giro e FINAME, principalmente.

Ademais, a tesouraria da Companhia monitora o nível de liquidez consolidado, considerando o fluxo de caixa esperado em contrapartida às linhas de crédito não utilizadas. Eventuais crises de liquidez podem afetar negativamente nossa capacidade de financiar os investimentos da Companhia.

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

A Companhia busca proteção contra as oscilações nas taxas de juros, que afetam diretamente o seu ativo e passivo. Tal proteção é feita por meio de aplicações financeiras vinculadas diretamente às taxas de juros, propiciando a Companhia um mecanismo natural de proteção. Adicionalmente, a Companhia busca proteção contra os riscos de liquidez.

b. Estratégia de proteção patrimonial (hedge).

Devido a baixa exposição à moeda estrangeira, a Companhia optou por não realizar *hedge* cambial no momento. A estratégia principal da Companhia é de atrelar os ativos aos principais indicadores dos passivos. Conforme demonstrado no item 5.1 acima, os principais indicadores da Companhia são o CDI e o IGP-M. Abaixo são descritas as principais estratégias para mitigar a exposição a esses índices:

- Certificado de Depósito Interbancário ("CDI"): Parte significativa do endividamento da Companhia está atrelada ao CDI. Para minimizar os efeitos dessa exposição, todas as aplicações financeiras da Companhia também estão atreladas ao CDI.
- Índice Geral de Preços do Mercado ("IGP-M"): Parte significativa da dívida da Companhia está atrelada a esse índice. Em compensação parte de sua tarifa de distribuição de energia também está atrelada ao IGP-M.

c. Instrumentos utilizados para a proteção patrimonial (hedge).

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

d. Parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos.

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

Análise de sensibilidade relativa a flutuações na taxa de câmbio

A controlada CEMAR possui uma única dívida em moeda estrangeira, equivalente a 0,5% da dívida total da Companhia, o qual é derivada de seu contrato com a Secretaria do Tesouro Nacional – STN firmado em 15 de abril de 1996 e com vencimento previsto para 15 de abril de 2024. A Companhia acredita que tal percentual seja de baixa representatividade no seu endividamento global. Para fins do cálculo acima, considera-se "dívida total", a soma dos empréstimos, financiamentos e debêntures da Companhia.

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

Um cenário com taxas reais verificadas em 30 de setembro de 2012 (Cenário Provável) e dois cenários com apreciação de 25% (Cenário II) e 50% (Cenário III) da cotação da moeda estrangeira considerada. Além disso, a Companhia inclui mais dois cenários com o efeito inverso ao

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

determinado na instrução para demonstrar os efeitos com a depreciação de 25% (Cenário IV) e 50% (Cenário V).

Risco de Variação Cambial - R\$ Mil

Operação	Risco	Cenário Provável	Cenário II	Cenário III	Cenário IV	Cenário V
PASSIVOS FINANCEIROS						
STN	USD	20	(2.022)	(4.063)	2.061	4.103
Referência para PASSIVOS FINANCEIROS		Taxa em 30.09.2012	+ 25%	+ 50%	- 25%	- 50%
Dólar USD/R\$		2,03	2,54	3,05	1,52	1,02

Análise de sensibilidade relativa à inflação e à taxa de juros

As variações das taxas de juros da economia afetam tanto os ativos quanto os passivos financeiros da Companhia e de suas controladas. Em 30 de setembro de 2012, as controladas da Companhia tinham R\$1.581,9 milhões de empréstimos, financiamentos e debêntures em aberto em moeda nacional (inclusive juros de curto prazo acumulados) e R\$482,4 milhões em aplicações financeiras. Abaixo seguem os principais indexadores que a controlada CEMAR está exposta em 30 de setembro de 2012:

- Certificado de Depósito Interbancário ("CDI"): Todas as aplicações financeiras da CEMAR e aproximadamente 22,9% % do seu endividamento total estão atrelados ao CDI.
- IGP-M: Parte da tarifa de distribuição de energia está atrelada ao IGP-M, assim como aproximadamente 13,8% do endividamento da CEMAR.
- As tarifas dos contratos de compra de energia estão atreladas ao IPCA, assim como aproximadamente 12,4% do seu endividamento.

Demonstramos a seguir os impactos dessas variações na rentabilidade das Aplicações Financeiras e no Endividamento em moeda nacional da CEMAR.

A sensibilidade dos ativos e passivos Financeiros das controladas da Companhia foi demonstrada em cinco cenários. Apresentamos um cenário com taxas reais verificadas em 30 de setembro de 2012 (Cenário Provável) e dois cenários com apreciação de 25% (Cenário II) e 50% (Cenário III) dos indexadores. Incluímos, ainda, mais dois cenários para demonstrar os efeitos com a depreciação de 25% (Cenário IV) e 50% (Cenário V) desses indexadores.

Risco do fluxo ou valor justo associado à taxa de juros

		R\$ Mil				
Operação	Risco	Cenário Provável	Cenário II	Cenário III	Cenário IV	Cenário V
ATIVOS FINANCEIROS						
Aplicações Financeiras	CDI	8.900	11.125	13.350	6.675	4.450
PASSIVOS FINANCEIROS						
Empréstimos, Financiamentos e Debêntures						
ECF – 2034/00	FINEL	(608)	(688)	(767)	(529)	(449)
ECF – 1510/97	FINEL	(9)	(10)	(10)	(8)	(7)
ECF – 1639/97	FINEL	(91)	(101)	(111)	(81)	(72)
ECF – 1645/97	FINEL	(18)	(20)	(22)	(17)	(15)
ECF – 1960/99	IGP-M	(6.331)	(9.207)	(12.083)	(3.454)	(578)
ECF – 1907/99	FINEL	(12)	(13)	(15)	(10)	(9)
ECF – 1908/99	FINEL	(79)	(90)	(101)	(68)	(57)
FASCEMAR	CDI	(472)	(748)	(1.025)	(195)	81
FINESP	TJLP	(55)	(106)	(158)	(3)	49
BNDES DIRETO (sub crédito A)	TJLP	(1.206)	(1.851)	(2.496)	(561)	83
BNDES DIRETO (sub crédito B)	TJLP	(1.357)	(2.002)	(2.647)	(712)	(67)

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

IFC	CDI	(1.233)	(2.266)	(3.300)	(200)	834
BNDES II	TJLP	(432)	(607)	(782)	(257)	(82)
BNDESPEC	TJLP	(1.942)	(2.666)	(3.389)	(1.219)	(495)
DEBENTURES 3ª EMISSÃO	CDI	(3.311)	(5.938)	(8.566)	(683)	1.944
DEBENTURES 4ª EMISSÃO	CDI	(2.228)	(3.821)	(5.413)	(636)	956
DEBENTURES 4ª EMISSÃO	IPCA	(4.309)	(6.591)	(8.872)	(2.028)	253
Referência para ATIVOS e PASSIVOS FINANCEIROS		Taxa em 30/09/2012	25%	50%	-25%	-50%
CDI (% ano)		6,59	8,24	9,89	4,94	3,30
TJLP (% ano)		4,34	5,43	6,52	3,26	2,17
IGP-M (% ano)		7,09	8,86	10,63	5,32	3,54
IPCA (% ano)		5,28	6,60	7,92	3,96	2,64

No que diz respeito ao risco de liquidez, os parâmetros utilizados pela Companhia para o seu controle efetivo: (i) manutenção de caixa disponível para suportar os gastos operacionais e os gastos relacionados ao serviço da dívida da Companhia para os próximos 90 dias; (ii) as aplicações financeiras da Companhia são feitas com liquidez diária; e (iii) a empresa mantém projeções de resultado e caixa para horizonte de 3 anos atualizadas mensalmente.

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 (hedge).

f. Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos.

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

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

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

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

Embora a Companhia não possua uma política específica de gerenciamento de riscos, a Companhia acredita que sua estrutura operacional e controles internos são adequados para a verificação da efetividade da prática de gerenciamento de riscos.

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

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

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

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

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

As informações a seguir apresentadas foram avaliadas e comentadas pelos Diretores da Companhia.

Os valores constantes nesta seção 10 foram extraídos das demonstrações financeiras consolidadas da Companhia referentes aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2009, 2010 e 2011, bem como de suas informações financeiras consolidadas relativas aos períodos de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2012 e 2011, não refletindo, portanto, quaisquer informações financeiras consolidadas da CELPA e suas subsidiárias.

Para mais informações sobre os riscos envolvidos na aquisição da CELPA, ver item 4.1 deste Formulário de Referência, em especial, o seguinte fator de risco *“A consolidação das demonstrações financeiras de CELPA pode afetar de maneira adversa as demonstrações financeiras da Companhia e, conseqüentemente, ter um efeito negativo nos seus resultados consolidados. Adicionalmente, a análise das demonstrações financeiras da Companhia e da CELPA anteriormente à consolidação não permitem a mensuração de todos os seus efeitos e impactos”*.

a. condições financeiras e patrimoniais gerais

A Companhia é uma *holding* que atua nos segmentos de distribuição, geração e comercialização de energia elétrica, assim como de prestação de serviços relacionados à energia elétrica nas regiões Norte e Nordeste do Brasil, as quais possuem grande potencial de crescimento de demanda de energia. Segundo dados divulgados pela Empresa de Pesquisa Energética (EPE), o consumo de energia elétrica das regiões Norte e Nordeste cresceu 8,9% e 9,1% em 2010 e 5,9% e 1,0% em 2011. A Companhia possui sede em São Luís, no Estado do Maranhão, tendo suas ações negociadas na BM&FBOVESPA sob o *ticker* “EQTL3” e, desde 2008, participa do segmento de listagem do Novo Mercado.

Como controladora de concessionárias de serviços públicos de geração e distribuição de energia elétrica, a Companhia conta com geração de caixa operacional forte e previsível, com proteção contra inflação, conforme disposto nos contratos de concessão firmados com a ANEEL.

No período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2012 e nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009, a CEMAR distribuiu 3.536 GWh, 4.378 GWh, 4.151 GWh e 3.572 GWh, respectivamente, o que representou, em termos de receita líquida, R\$1.672 milhões, R\$1.912 milhões, R\$1.756 milhões e R\$1.619 milhões, respectivamente. Em 30 de setembro de 2012, a CEMAR atendia aproximadamente 2,0 milhões de clientes, numa área de 332 mil km².

Além da CEMAR, a Companhia (i) participa do bloco de controle da Geramar, responsável pela operação de duas usinas de geração termoeletrica localizadas no Estado do Maranhão, com 330MW de capacidade instalada e da Vila Velha Termoeletricas, sociedade pré-operacional, responsável pela implantação e operação de usinas termoeletricas no Estado do Espírito Santo; (ii) controla a Equatorial Soluções, prestadora de serviços em negócios de energia elétrica; e (iii) controla indiretamente, por meio da Equatorial Soluções, a Sol Energias, comercializadora de energia.

Adicionalmente, em 25 de setembro de 2012, a Companhia celebrou Contrato de Compra e Venda de Ações e Outras Avenças, por meio do qual a Companhia se comprometeu a adquirir 61,4% do capital social da CELPA, no contexto de sua recuperação judicial em curso desde 28 de fevereiro de 2012. Em 01 de novembro de 2012, após a aprovação pela ANEEL e pelo CADE, a Companhia concluiu referida aquisição, passando a CELPA a ser uma de suas controladas.

A CELPA é a única distribuidora de energia elétrica do Estado do Pará. O consumo na área de concessão da CELPA foi de 4.759 GWh, 6.322 GWh, 6.152 GWh e 5.580 GWh de energia elétrica no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2012 e nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009, respectivamente. Em 30 de setembro de

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

2012, a CELPA atendia aproximadamente R\$1,9 milhão de clientes numa área de 1.248 mil km². Para mais informações sobre a aquisição de CELPA e riscos relativos a esta operação, ver itens 4.1., 4.7. e 8.4. deste Formulário de Referência.

Em 30 de setembro de 2012, a Companhia possuía patrimônio líquido (excluindo participação de acionistas não controladores) de R\$1.060,3 milhões, representando um aumento de 15,0% em relação àquele apresentado em 31 de dezembro de 2011 (R\$922,1 milhões). Em 31 de dezembro de 2010 e 2009, o patrimônio líquido (excluindo participação de acionistas não controladores) totalizou R\$953,7 milhões e R\$1.219,4 milhões, respectivamente.

O lucro líquido atribuído aos controladores no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2012 foi de R\$149,8 milhões e margem (% da receita operacional líquida) de 8,5% e EBITDA Ajustado de R\$399,1 milhões e margem EBITDA Ajustado de 22,6%, enquanto o lucro líquido atribuível aos acionistas da controladora consolidado do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 totalizou R\$160,0 milhões e margem de 8,1% e EBITDA Ajustado de R\$503,6 milhões e margem EBITDA Ajustado de 25,4%. No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, considerando os efeitos da alienação da participação indireta então detida na Light, o lucro líquido consolidado foi de R\$188,9 milhões, enquanto o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009 somou R\$222,6 milhões.

Em 30 de setembro de 2012, a Companhia apresentava endividamento líquido de R\$1.084,9 milhões valor que representava 0,74 vezes o patrimônio líquido e 1,9 vezes o EBITDA Ajustado acumulado dos últimos 12 meses. Em 31 de dezembro de 2011, também de maneira consolidada, o grupo apresentava endividamento líquido de R\$1.020,0 milhões, valor que representava 0,8 vezes o patrimônio líquido e 2,0 vezes o EBITDA Ajustado anual, patamares que os Diretores da Companhia consideram confortáveis e que refletiram a robustez patrimonial e financeira das empresas da Companhia. Para informações adicionais sobre o EBITDA e o EBITDA Ajustado da Companhia, ver item 3.2 deste Formulário de Referência.

No período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2012, os investimentos próprios da CEMAR somaram R\$291,0 milhões, representando um aumento de R\$110,0 milhões quando comparado com os valores apurados no mesmo período de 2011, que somaram R\$181,0 milhões, além daqueles destinados ao Programa Luz Para Todos, que totalizaram R\$132,1 milhões.

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

O setor de energia elétrica requer uso intensivo de capital. A Companhia e suas controladas realizam frequentemente captações por meio do mercado financeiro e de capitais para financiar suas estratégias de crescimento e a condução de suas operações, o que explica a estrutura de capital da Companhia ser composta substancialmente por capital de terceiros.

Em 30 de setembro de 2012, a estrutura de capital da Companhia era composta por 38% de capital próprio e 62% de capital de terceiros, comparados a 37% de capital próprio e 63% de capital de terceiros em 31 de dezembro de 2011. Em 31 de dezembro de 2010, a estrutura de capital era composta por 39% de capital próprio e 61% de capital de terceiros comparados a 44% de capital próprio e 56% de capital de terceiros em 31 de dezembro de 2009.

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

	Período de 9 meses encerrados em 30 de setembro de	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de		
	2012	2011	2010	2009
<i>(em R\$ mil)</i>				
Capital próprio				
Capital social	566.831	566.831	566.831	907.485
Reserva de capital	14.080	13.339	11.936	5.003
Reserva de lucros	329.536	341.958	374.988	306.951
Resultado no período	149.833	-	-	-
Participação de acionistas não controladores	404.379	336.415	317.162	247.349
Patrimônio líquido	1.464.659	1.258.543	1.270.917	1.466.788
Capital de terceiros				
Passivo circulante	984.780	787.004	666.585	605.382
Passivo não circulante	1.408.993	1.353.284	1.339.029	1.262.687
Total do Passivo	2.393.773	2.140.288	2.005.614	1.868.069
Caixa, equivalentes de caixa e investimentos de curto prazo	496.930	448.400	550.077	440.507
Passivo líquido total	1.896.843	1.691.888	1.455.537	1.427.562
Total do passivo e patrimônio líquido	3.858.432	3.398.831	3.276.531	3.334.857

Os Diretores da Companhia entendem que a Companhia possui estrutura de capital adequada ao cumprimento de suas obrigações de curto e médio prazos e à condução de suas operações por meio de suas controladas.

Adicionalmente a Diretoria da Companhia entende que a atual estrutura de capital, mensurada principalmente pela relação da dívida líquida sobre patrimônio líquido, apresenta níveis de alavancagem em linha com os valores de alavancagem observados em empresas comparáveis do setor no mercado.

A Companhia e suas controladas administram seu capital de modo a maximizar o retorno de seus investidores, por meio da otimização do nível de endividamento e do patrimônio, buscando uma estrutura de capital eficiente e mantendo índices de endividamento e cobertura de dívida em níveis que venham a otimizar o retorno de capital aos seus investidores e garanta a liquidez da Companhia e de suas controladas. Para mais informações, ver itens 10.1.(c) e 10.1.(f)(iv) deste Formulário de Referência.

O gerenciamento de capital da Companhia e de suas controladas está baseado no acompanhamento de três principais indicadores financeiros, estabelecendo os limites máximos que não comprometem as operações da Companhia e de suas controladas:

- Dívida Líquida/EBITDA;
- Dívida Líquida/Despesa Financeira Líquida;
- Endividamento Financeiro Líquido (Endividamento Financeiro Líquido + Patrimônio Líquido).

i. hipóteses de resgate

Não há hipóteses de resgate de ações de emissão da Companhia, além das previstas na Lei das Sociedades por Ações.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**ii. fórmula de cálculo do valor de resgate**

Não aplicável, tendo em vista que não há hipóteses de resgate de ações de emissão da Companhia.

c. capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

Os Diretores da Companhia acreditam que o EBITDA ajustado é um importante indicador de nosso desempenho operacional e do fluxo de caixa da Companhia. A tabela a seguir demonstra os principais indicadores de capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos para os períodos indicados.

<i>Em R\$ mil, exceto se definido de forma diversa</i>	30/9/2012	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
EBITDA Ajustado*	540.985	508.405	510.456	464.551
Dívida Líquida	1.084.866	1.020.996	791.625	833.999
Dívida Líquida / EBITDA Ajustado	2,01	2,13	1,55	1,79
Despesas Financeiras Líquidas	92.830	117.329	64.013	73.074
EBITDA / Despesas Financeiras Líquidas	5,83	4,33	7,97	6,36
Endividamento Financeiro Líquido	890.907	866.024	640.947	693.658
Patrimônio Líquido	1.464.659	1.258.543	1.270.917	1.466.788
Endividamento Financeiro Líquido / Patrimônio Líquido	0,61	0,69	0,50	0,47

* Para fins de definição do índice de cobertura da dívida, o EBITDA Ajustado apresentado acima na coluna "30/9/2012" é referente aos 12 últimos meses, diferente do EBITDA ajustado apresentado no item 3.2 deste Formulário de Referência que é referente aos períodos de nove meses findos em 30/9/2012 e 30/9/2011.

Considerando o seu perfil de longo prazo do endividamento, bem como a trajetória de seus resultados, a Companhia pretende honrar seus compromissos financeiros de curto e longo prazo com recursos provenientes da sua geração operacional de caixa, empréstimos e financiamentos e aporte de recursos pelos acionistas.

Observando o endividamento, o fluxo de caixa e a posição de liquidez, a Companhia acredita ter liquidez e recursos de capital suficientes para cobrir os investimentos, despesas, dívidas e outros valores necessários à consecução do objeto social da Companhia e a serem pagos nos próximos anos. Caso os Diretores da Companhia entendam ser necessário contrair empréstimos para financiar investimentos e potenciais aquisições, eles acreditam que a Companhia terá capacidade de contratá-los de acordo com as condições de mercado então existentes.

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

A Companhia e suas controladas têm obtido recursos a partir da sua atividade comercial e do mercado financeiro, destinando-os, principalmente, ao seu programa de investimentos e à administração de caixa para capital de giro e satisfação de compromissos financeiros.

CEMAR

As principais fontes de financiamento para os projetos de investimento da Companhia são: o BNDES, a Eletrobrás e o Banco do Nordeste - BNB, que usualmente oferecem taxas de juros menores e prazos de pagamento compatíveis com o tempo de retorno do projeto de investimento.

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

Visando obter as menores taxas do mercado, caso haja projetos de investimento que não sejam elegíveis para financiamentos pelos referidos órgãos, a Companhia normalmente recorre ao mercado de capitais por meio de emissão de títulos de dívida (debêntures), agências multilaterais de fomento e demais fontes do mercado bancário.

GERAMAR

Por estar localizada no Maranhão, além dos tradicionais órgãos de fomento, há possibilidade de utilização de linhas de créditos específicas para o desenvolvimento do Nordeste (FNE, FDNE, etc.), bem como para desenvolvimento do Norte (FDA).

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

Para cobertura de deficiências de liquidez eventualmente constatadas, os Diretores da Companhia pretendem utilizar, sem prejuízo de novas fontes de financiamento disponíveis, recursos do mercado de capitais. Em caso de liquidez, os Diretores da Companhia entendem que, ainda, poderão buscar linhas de créditos em mercados externos e/ou recursos adicionais provenientes de acionistas.

CEMAR

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

GERAMAR

Em 30 de setembro de 2012, a companhia detinha o montante de R\$418,5 milhões de endividamento, dos quais R\$334,9 milhões são provenientes de financiamentos obtidos junto ao Banco da Amazônia e R\$83,6 milhões são provenientes de financiamentos obtidos junto ao Banco do Nordeste.

f. níveis de endividamento e as características de tais dívidas, descrevendo:**(i) contratos de empréstimo e financiamento relevantes:**

Em 30 de setembro de 2012, o montante total de dívida da Companhia, de qualquer natureza, somava R\$2.393.773 mil, nível de endividamento que considera o passivo circulante e o passivo não circulante da Companhia. Por ordem de precedência em eventual concurso universal de

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

credores, os diretores da Companhia destacam: (i) R\$56,8 milhões de passivo trabalhista (salários, férias, encargos, provisão para contingências trabalhistas e participação nos lucros); (ii) R\$260,5 milhões de passivo tributário (impostos a recolher, impostos diferidos e provisões para contingências tributárias); (iii) R\$347,6 milhões em passivos com garantia real; (iv) R\$805,7 milhões de passivos com garantia fluante, e (v) R\$1.240,6 milhões de passivos quirografários.

Abaixo quadro de endividamento conforme item 3.7 deste Formulário de Referência.

	9 meses encerrados em 30 de setembro de	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de		
		(Em milhões de R\$)		
	2012	2011	2010	2009
Passivo circulante	984.780	787.004	666.585	605.382
Passivo não circulante	1.408.993	1.353.284	1.339.029	1.262.687
Total do Passivo	2.393.773	2.140.288	2.005.614	1.868.069
Patrimônio líquido	1.464.659	1.258.543	1.270.917	1.466.788
Índice de Endividamento	1,63	1,70	1,58	1,27

Em 30 de setembro de 2012, o saldo consolidado de empréstimos, financiamentos e debêntures da Companhia era de R\$1.581,9 milhões. A dívida líquida da Companhia é calculada pela adição de empréstimos, financiamentos e debêntures de curto e longo prazos, subtraídos do caixa, equivalentes de caixa e investimentos de curto prazo, e totalizou R\$1.084,9 milhões em 30 de setembro de 2012 (R\$1.021,0 milhões, R\$792 milhões e R\$834 milhões em 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009, respectivamente). Na mesma data, o patrimônio líquido consolidado da Companhia era de R\$1.464,7 milhões (R\$1.258,5 milhões, R\$1.270,9 milhões e R\$1.466,8 milhões em 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009, respectivamente). O endividamento mencionado trata apenas do passivo oneroso, diferente do apresentado no item 3.7 deste Formulário de Referência.

A tabela abaixo descreve a evolução do endividamento total em aberto da Companhia nas datas em referência:

Dívidas (R\$ milhões)	30.09.2012	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2009
Curto Prazo	400,2	342,2	257,0	226,7
<i>Moeda Estrangeira</i>	0,6	0,6	0,7	0,8
<i>Moeda Nacional</i>	399,6	341,6	256,3	225,9
Longo Prazo	1.181,7	1.127,2	1.084,6	1.047,8
<i>Moeda Estrangeira</i>	8,1	7,6	7,3	8,3
<i>Moeda Nacional</i>	1.173,6	1.119,6	1.077,3	1.039,5
Total Geral	1.581,9	1.469,4	1.341,6	1.274,5

As características dos principais empréstimos, financiamentos e debêntures da Companhia estão resumidas na tabela abaixo:

				Em 30 de setembro de (Em milhões de R\$)	Em 31 de dezembro de (Em milhões de R\$)		
Credores / Valores Mobiliários Emitidos	Tipo de captação	Encargos Financeiros (% ao ano)	Vencimento	2012	2011	2010	2009
Tesouro Nacional	Financiamento	US\$(Libor/Sem)	11/4/2024	8,7	8,2	8,0	9,1
Eletrobrás	Financiamento	Vários (IGP-M, Finel e fixo)	30/12/2023	472,5	468,9	409,5	411,0
IFC	Financiamento	90,9% CDI + 1,5% a.a.	15/1/2016	73,1	97,6	120,1	140,9
BNB	Financiamento	8,5% aa	5/2/2021	232,8	227,4	249,9	267,2
BNDES	Financiamento	Vários (TJLP + spread a.a.)	15/11/2021	243,6	319,5	161,6	89,4
FINEP	Financiamento	Vários (TJLP + spread a.a. e fixo)	15/3/2020	5,0	5,4	1,4	2,0
FINAME	Financiamento	4,50% a.a.	15/4/2020	16,2	15,3	6,9	0,1
Banco do Brasil	Financiamento	Não Possui	31/12/2013	0,1	0,1	-	-
BTG Pactual	Financiamento	Entre 2,45% e 2,65%	16/05/2012	-	62,5	-	-
Outros	Financiamentos	Diversos	Diversos	-	-	64,1	79,6
Debêntures	Financiamento e Capital de Giro	Vários	21/6/2020	529,9	264,5	320,0	275,1
Total				1.581,9	1.469,4	1.341,5	1.274,5

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

Financiamentos Relevantes

Apresentamos a seguir uma breve descrição dos contratos relevantes celebrados entre a Companhia e suas controladas com seus principais credores, que estavam vigentes em 30 de setembro de 2012:

CEMAR

ELETROBRÁS:

Em 30 de setembro de 2012, a CEMAR era parte em 4 contratos relevantes de financiamento e renegociações de determinados contratos financeiros junto à Eletrobrás - Centrais Elétricas Brasileiras S.A., que abaixo são apresentados (assim considerados aqueles com valor nominal superior a R\$10,0 milhões).

- Em abril de 2004, foi assinado o instrumento de renegociação relativo aos contratos ECF - 2035/00, ECF - 2034/00, ECF - 2033/00, ECF - 1510/97, ECF - 1639/97, ECF - 1645/97, ECF - 1960/99, ECF - 1907/99, ECF - 1908/99 e ECF - 1473/97, com a ELETROBRÁS, que são garantidos por vinculação das receitas da CEMAR e, em alguns casos, por notas promissórias. O custo da renegociação é composto de várias taxas, sendo as principais IGP-M, acrescido de um *spread* de 4,0% ao ano e FINEL⁴, acrescido de um *spread* de 9,4% ao ano, com prazo de vencimento em dezenove anos para o ECF-1960/99 e onze anos para os demais contratos renegociados.
- Em novembro de 2005, foi assinado pela CEMAR junto à Eletrobrás o contrato ECF-2522/2005 no valor total de R\$58,0 milhões, dos quais foram desembolsados R\$56,3 milhões. O referido contrato está lastreado por recursos da Reserva Global de Reversão - RGR. O custo deste financiamento é de 7% ao ano mais a variação da RGR, com prazo de vencimento em sete anos, composto pela carência de dois anos e amortização em cinco anos. Estes recursos se destinam a financiar os custos diretos dos investimentos para a melhoria do suprimento de energia elétrica e expansão do sistema.
- Em janeiro de 2009, foi assinado pela CEMAR junto à Eletrobrás o contrato ECF-2724/2008 no valor total de R\$97,7 milhões, dos quais foram desembolsados R\$89,5 milhões. O referido contrato está lastreado por recursos da Reserva Global de Reversão - RGR. O custo deste financiamento é de 7% ao ano mais a variação da RGR, com prazo de vencimento em sete anos, composto pela carência de dois anos e amortização em cinco anos. Estes recursos se destinam a financiar os custos diretos dos investimentos para a melhoria do suprimento de energia elétrica e expansão do sistema.
- Em dezembro de 2010, foi assinado pela CEMAR junto à Eletrobrás o contrato ECF-2890/2010 no valor total de R\$85,3 milhões, dos quais foram desembolsados R\$50,0 milhões. O referido contrato está lastreado por recursos da Reserva Global de Reversão - RGR. O custo deste financiamento é de 7% ao ano mais a variação da RGR, com prazo de vencimento em 84 meses, composto pela carência de 24 meses e amortização em 60 meses. Estes recursos se destinam a financiar os custos diretos dos investimentos para melhoria e suprimento de energia elétrica e expansão do sistema. Em 22 de dezembro de 2011 e em 22 de maio de 2012, a CEMAR emitiu à Eletrobrás duas notas promissórias nos valores de R\$19,9 milhões e R\$10,4 milhões, com vencimento em 28 de fevereiro de 2013 e 30 de janeiro de 2013, respectivamente. Referidas notas estão subordinadas em todos os termos de vencimento, encargos, e vencimento antecipado do saldo devedor, e todas as cláusulas e condições do contrato ECF-2890/2010 acima descrito.

⁴ FINEL é um índice da Eletrobrás que representa 20% do IGP-M.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais*Programa Luz Para Todos*

O Decreto nº. 4.873, de 11 de novembro de 2003, instituiu o Programa Luz para Todos - PLPT, no âmbito do Programa de Universalização, destinado a propiciar o atendimento em energia elétrica à parcela da população do meio rural brasileiro que ainda não tinham acesso a esse serviço público. O programa é coordenado pelo Ministério das Minas e Energia - MME e operacionalizado com a participação das Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - Eletrobrás e das empresas que compõem o sistema Eletrobrás. Os recursos do PLPT são obtidos por meio dos recursos da Reserva Global de Reversão – RGR e da conta da Conta de Desenvolvimento Energético – CDE, sendo apenas a parcela dos recursos provenientes da RGR é tratado como financiamento para a CEMAR e o restante dos recursos, proveniente da parcela CDE, é subvenção para estimular os investimento no Programa.

Em 30 de setembro de 2012, a CEMAR era parte em 6 contratos relevantes do PLPT junto à Eletrobrás - Centrais Elétricas Brasileiras S.A., que abaixo são apresentados:

Contrato	Parcela RGR Liberada	%RGR	Parcela CDE Liberada	%CDE	Total (R\$ mil)
ECFS-027/2004	13.437	13,33%	87.341	86,67%	100.778
ECFS-140/2006	23.505	13,33%	152.836	86,67%	176.341
ECFS-176/2007	37.193	13,33%	241.838	86,67%	279.031
ECFS-236/2008	41.953	13,33%	272.790	86,67%	314.743
ECFS-281/2009	34.851	12,50%	243.960	87,50%	278.811
ECFS-322/2011	21.744	11,76%	163.070	88,24%	184.814
Total	172.683	12,94%	1.161.835	87,06%	1.334.518

- Em junho de 2004, foi assinado pela CEMAR junto a Eletrobrás o Contrato de Financiamento e Concessão de Subvenção ECFS-027/2004 - 1ª Tranche no valor total de R\$ 234,0 milhões, sendo R\$31,2 milhões de parcela RGR e R\$202,8 milhões de CDE a título de subvenção. O total de recursos recebidos, após aprovação das metas físicas, foi de R\$100,8 milhões, já considerando a devolução de R\$21,6 milhões, por meio do contrato de confissão de dívida nº ECFS- 2669/07, finalizado em 30 de março de 2009. O valor total da parcela RGR liberada, considerando a devolução, foi de R\$13,4 milhões. O custo deste financiamento é RGR acrescido de um *spread* de 6% ao ano com prazo de vencimento em 12 anos, sendo 2 ano de carência.
- Em março de 2006, foi assinado pela CEMAR junto a Eletrobrás o Contrato de Financiamento e Concessão de Subvenção ECFS-140/2006 - 2ª Tranche, referente à 2ª fase do Programa no valor total de R\$230,1 milhões, sendo R\$30,7 milhões de parcela RGR e R\$199,4 milhões de CDE a título de subvenção. O total de recursos recebidos, após aprovação das metas físicas, foi de R\$176,3 milhões, já considerando a devolução de R\$37,9 milhões, realizada após o aditivo EFCS-140-D/2008, que reduziu as metas físicas do referido contrato e a devolução de R\$30,7 milhões, por meio do contrato de confissão de dívida nº ECFS- 2728/08. O valor total da parcela RGR liberada, considerando a devolução, foi de R\$23,5 milhões. O custo deste financiamento é RGR acrescido de um *spread* de 6% ao ano com prazo de vencimento em 12 anos, sendo 2 ano de carência.
- Em abril de 2007, foi assinado pela CEMAR junto a Eletrobrás o Contrato de Financiamento e Concessão de Subvenção ECFS-176/2007 - 3ª Tranche, referente à 3ª fase do Programa no valor total de R\$287,7 milhões, sendo R\$38,4 milhões de parcela RGR e R\$249,4 milhões de CDE a título de subvenção. O valor total de recursos recebidos, após aprovação das metas físicas, foi de R\$279,0 milhões, já considerando a devolução de R\$2,9 milhões, realizada após o aditivo ECFS 176-B/2009, que reduziu as

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

metas físicas do referido contrato. O valor total da parcela RGR liberada foi de R\$37,2 milhões. O custo deste financiamento é RGR acrescido de um *spread* de 6% ao ano com prazo de vencimento em 12 anos, sendo 2 ano de carência.

- Em agosto de 2008, foi assinado pela CEMAR junto a Eletrobrás o Contrato de Financiamento e Concessão de Subvenção ECFS-236/2008 - 4ª Tranche, referente à 4ª fase do Programa no valor total de R\$338,6 milhões, sendo R\$40,6 milhões de parcela RGR e R\$293,5 milhões de CDE a título de subvenção. O valor total de recursos recebidos, após aprovação das metas físicas foi de R\$314,7 milhões. O valor total da parcela RGR liberada foi de R\$41,9 milhões. O custo deste financiamento é RGR acrescido de um *spread* de 6% ao ano com prazo de vencimento em 12 anos, sendo 2 ano de carência.
- Em janeiro de 2010, foi assinado pela CEMAR junto a Eletrobrás o Contrato de Financiamento e Concessão de Subvenção ECFS-281/2009 - 5ª Tranche, referente à 5ª fase do Programa no valor total de R\$309,8 milhões, sendo R\$38,7 milhões de parcela RGR e R\$271,1 milhões de CDE a título de subvenção. O valor total da parcela RGR liberada até setembro de 2012 foi de R\$34,8 milhões. O custo deste financiamento é RGR acrescido de um *spread* de 6% ao ano com prazo de vencimento em 12 anos, sendo 2 ano de carência.
- Em dezembro de 2011, foi assinado pela CEMAR junto a Eletrobrás o Contrato de Financiamento e Concessão de Subvenção ECFS-322/2011 - 6ª Tranche, referente à 6ª fase do Programa no valor total de R\$205,4 milhões, sendo R\$24,2 milhões de parcela RGR e R\$181,2 milhões de CDE a título de subvenção. O valor total da parcela RGR liberada até setembro de 2012 foi de R\$21,7 milhões. O custo deste financiamento é RGR acrescido de um *spread* de 6% ao ano com prazo de vencimento em 12 anos, sendo 2 ano de carência.

IFC - International Finance Corporation:

- Em 1º de fevereiro de 2008, a CEMAR finalizou a contratação do financiamento de US\$80,0 milhões junto ao IFC - International Finance Corporation, com o objetivo de financiar parte dos seus investimentos já realizados em 2007, e parte dos investimentos previstos para o biênio 2008/2009. O empréstimo foi concedido em reais, num montante de R\$135,0 milhões. O custo da operação foi fixado em 90,9% do CDI, através da realização de um *swap* cambial pelo IFC, incidindo o custo adicional de 1,5% a.a. a título de "*Exposure Fee*". Em 30 de setembro de 2012, o custo deste financiamento foi 10% ao ano, e em 31 de dezembro de 2011, 12% ao ano. O prazo total deste financiamento é de oito anos, sendo dois anos de carência.

Neste contrato, a CEMAR compromete-se a manter certos indicadores financeiros, a serem apurados anualmente com base nas suas demonstrações financeiras auditadas:

1º *Covenant*: Quociente resultante da divisão da dívida financeira líquida pelo EBITDA dos últimos 12 meses, menor ou igual a 2,5 (dois e meio);

2ª *Covenant*: Quociente resultante da divisão do EBITDA dos últimos 12 meses pelas despesas financeiras líquidas, maior o igual a 2,0 (dois).

(Valores em R\$ mil, exceto se definido de forma diversa)

COVENANTS IFC	30/09/2012	30/09/2011	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
---------------	------------	------------	------------	------------	------------

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

Dívida Bruta	1.494.671	1.177.232	1.385.239	1.257.893	1.217.266
(-) Disponibilidades	(477.984)	(189.483)	(424.463)	(456.836)	(357.467)
(-) Baixa Renda a Receber	(37.658)	(30.692)	(15.825)	(17.418)	(23.115)
(-) Ativos Regulatórios Líquidos	(13.423)	(59.714)	(25.832)	(39.539)	(68.094)
= Dívida Financeira Líquida	965.606	897.343	919.119	744.100	768.590
EBITDA Ajustado dos últimos 12 meses	519.268	467.256	482.154	505.294	509.440
1º Covenant: <=2,5	1,9	1,9	1,9	1,5	1,5
Desp. Fin. Líquida dos últimos 12 meses	92.010	87.776	83.607	84.435	93.283
2º Covenant: >=2,0	5,6	5,3	5,8	6,0	5,5

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

Banco do Nordeste do Brasil - BNB:

Em 30 de setembro de 2012, a CEMAR era parte em 2 contratos relevantes de financiamento junto ao Banco do nordeste do Brasil - BNB (assim considerados aqueles com valor nominal superior a R\$10,0 milhões).

- BNB I – Em 23 de novembro de 2005, a CEMAR contratou financiamento junto ao Banco do Nordeste do Brasil – BNB, no montante de R\$136,0 milhões, com a finalidade de financiar os investimentos em redução das perdas técnicas e comerciais, melhoria na qualidade no fornecimento de energia elétrica, expansão do sistema de distribuição e atualização de tecnologia da informação. Os recursos são provenientes do Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste - FNE. A taxa efetiva dessa operação é de 8,5% ao ano, com bônus de adimplemento de 15%, incidente sobre o pagamento dos juros. Para o crédito de R\$55,3 milhões, a última prestação será em 18 de novembro de 2016, enquanto para o crédito de R\$80,8 milhões a última prestação será em 18 de novembro de 2015. O contrato conta com as seguintes garantias:
 - (a) Fiança outorgada pela Companhia. Em 23 de novembro de 2005, a Companhia assumiu na qualidade de interveniente fiador e principal pagador da CEMAR, responsabilizando-se, solidariamente, pelo cumprimento de todas as obrigações assumidas pela CEMAR.
 - (b) Fundo de Liquidez. Para garantir o pagamento do principal, a CEMAR comprometeu-se a constituir, até 48 (quarenta e oito) horas antes da 1ª efetiva liberação, e por todo o prazo da operação de financiamento, a título de garantia complementar, fundo de liquidez representado por aplicações financeiras, no montante equivalente a três parcelas de amortização de principal vincendas, sempre aplicado na conta vinculada, até a liquidação final da operação.
 - (c) Aplicação Financeira. O contrato apresenta a restrição de aplicação a determinados ativos descritos no contrato serão aplicados de maneira exclusiva em Título do Tesouro Nacional ou de emissão do BNB, ou ainda fundos por eles lastreados.
 - (d) Transferência de Meios de Pagamento para a Conta Vinculada. Com a finalidade de atender ao pagamento de quaisquer obrigações decorrentes do contrato, tais como o principal da dívida, juros, pena convencional e multa, a CEMAR autorizou a Caixa Econômica Federal a transferir recursos de sua conta corrente de arrecadação.
 - (e) Fiança bancária outorgada pelo Banco Safra S.A. ("Safra"). Em 31 de janeiro de 2012, a CEMAR celebrou Instrumento Particular de Contrato de Fiança junto ao Safra, cuja finalidade é a garantia do contrato de financiamento acima mencionado, por meio de emissão de fiança bancária, até o valor de R\$136,0 milhões. A taxa efetiva de comissão

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

da fiança é de 0,6% ao ano no período de 31.01.2012 a 30.04.2013. Em razão da fiança prestada, a CEMAR emitiu ao Safra, nota promissória, com vencimento à vista e prazo de apresentação de até 360 dias a contar do vencimento final da obrigação garantida.

- BNB II - Em 05 de fevereiro de 2009, a CEMAR assinou o empréstimo obtido junto ao Banco do Nordeste do Brasil - BNB, no montante de R\$144,9 milhões, com a finalidade de complementar os recursos financeiros para investimentos na rede elétrica. Os recursos são provenientes do Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste - FNE. A taxa de juros do FNE é 8,5% ao ano, considerando o bônus de adimplemento de 15%, incidente sobre o pagamento dos juros. O contrato conta com as seguintes garantias:
 - (a) Fiança bancária outorgada pelo Safra. Em 24 de janeiro de 2012, a CEMAR celebrou Instrumento Particular de Contrato de Fiança junto ao Safra, cuja finalidade é a garantia do contrato de financiamento acima mencionado, por meio de emissão de fiança bancária, até o valor de R\$72,5 milhões. A taxa efetiva de comissão da fiança é de 0,60% ao ano no período de 31.01.2012 a 30.04.2013. Em razão da fiança prestada, a CEMAR emitiu ao Safra, uma nota promissória, com vencimento à vista e prazo de apresentação de até 360 dias a contar do vencimento final da obrigação garantida.
 - (b) Fiança outorgada pela Companhia. Em 05 de fevereiro de 2009, a Companhia assumiu na qualidade de interveniente fiador e principal pagador da CEMAR, responsabilizando-se, solidariamente, pelo cumprimento de todas as obrigações assumidas pela CEMAR.
 - (c) Fundo de Liquidez. Para a segurança do pagamento do principal, a CEMAR comprometeu-se a constituir, até 48 (quarenta e oito) horas antes da 1ª efetiva liberação, e por todo o prazo da operação de financiamento, a título de garantia complementar, fundo de liquidez representado por aplicações financeiras, no montante equivalente a três parcelas de amortização de principal vincendas, sempre aplicado na conta vinculada, até a liquidação final da operação.

Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES:

Em 30 de setembro de 2012, a CEMAR era parte em 3 contratos relevantes de financiamento junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES (assim considerados aqueles com valor nominal superior a R\$10 milhões).

- Em 11 de março de 2008, a CEMAR assinou o contrato de financiamento junto ao Unibanco - União de Bancos Brasileiros S.A. no valor de R\$79,7 milhões, lastreados por recursos originários de repasse pelo BNDES. O custo deste financiamento é de TJLP, acrescido de um *spread* de 3,6% ao ano. Em 30 de setembro de 2012, o custo efetivo deste financiamento foi 9,47%, em 2011 e em 2010 foi de 9,6%. O prazo total é de cinco anos, com carência de um ano e amortização em quatro anos. Estes recursos se destinam a financiar a implantação do projeto "Expansão e Qualidade Operacional CEMAR", com investimentos voltados ao combate das perdas comerciais de energia elétrica, a realização de ligações de novos consumidores e a atualização tecnológica da empresa.

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

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

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

Segue abaixo demonstração dos *Covenants* para os empréstimos do BNDES:

(Valores em R\$ mil, exceto se definido de forma diversa)

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

COVENANTS BNDES	30/9/2012	30/9/2011	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
(+) Dívida Bruta	1.494.671	1.177.232	1.385.239	1.257.893	1.217.266
(-) Disponibilidades	(477.984)	(189.483)	(424.463)	(456.836)	(357.467)
(-) Dívida com ELETROBRÁS - ECF 1960/99	(173.786)	(165.167)	(162.281)	(157.325)	(143.164)
(-) Baixa Renda	(37.658)	(30.692)	(15.835)	(17.418)	(23.115)
Endividamento Financeiro Líquido	805.243	791.890	782.660	626.314	693.520
(+) Lucro Líquido - 12 Meses	283.504	245.968	247.501	278.620	219.631
(+) Resultado Financeiro Líquido - 12 Meses	44.308	66.505	46.673	61.406	87.743
(+) Provisão de IR e CSLL - 12 Meses	68.462	48.627	54.924	54.250	75.558
(+) Participação nos lucros - 12 Meses	-	-	-	5.353	13.962
(+) Depreciações e Amortizações - 12 Meses	81.786	96.019	90.441	94.051	97.593
(+) Outras Despesas/Receitas não operacionais - 12 Meses	41.208	10.137	42.615	11.612	14.955
LAJIDA (12 Meses)	519.268	467.256	482.154	505.292	509.442
Patrimônio Líquido	1.152.511	962.594	964.137	908.052	709.213
1º Covenant <= 2,5	1,6	1,7	1,6	1,2	1,4
2º Covenant <= 0,6	0,4	0,5	0,4	0,4	0,5

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

- Em 09 de dezembro de 2010, a CEMAR assinou um contrato de financiamento junto ao BNDES no valor de R\$100,0 milhões, lastreados por recursos originários, dentre outras fontes, de recursos do Fundo de Amparo ao Trabalhador – FAT, recursos do FAT – Depósitos Especiais e do Fundo de Participação PIS/PASEP. O custo deste financiamento é de TJLP, acrescido de um *spread* de 4,91% ao ano. Em setembro de 2012, o custo efetivo deste financiamento foi 10,78%, em 2011 e em 2010 foi 10,91%. O prazo total é de três anos, com carência de um ano e amortização em dois anos. Estes recursos se destinam a financiar a partes dos investimentos do ano de 2011 e reforço de capital de giro.

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

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

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

Segue abaixo demonstração dos *Covenants* para este empréstimo do BNDES:

(Valores em R\$ mil, exceto se definido de forma diversa)

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

COVENANTS BNDES PEC	30/9/2012	1/9/2011	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
Dívida Bruta	1.494.671	1.177.232	1.385.239	1.257.893	1.217.266
(-) Disponibilidades	(477.984)	(189.483)	(424.463)	(456.836)	(357.467)
= Dívida Financeira Líquida	1.016.687	987.749	960.776	801.057	859.799
EBITDA Aj. dos últimos 12 meses	519.268	467.256	482.154	505.294	509.440
1º Covenant: <=3,0	2,0	2,1	2,0	1,6	1,8
Patrimônio Líquido	1.152.511	962.594	964.137	908.052	709.213
2º Covenant: <=0,7	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5

- Em 11 de novembro de 2011, a CEMAR assinou um contrato de financiamento junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES no valor de R\$193,0 milhões, lastreados por recursos originários do Fundo de Amparo ao Trabalhador – FAT, recursos do FAT – Depósitos Especiais e do Fundo de Participação PIS/PASEP. O valor total do financiamento é dividido em quatro sub-créditos, conforme segue abaixo:
 - Sub-crédito A: O valor contratado é de R\$70,6 milhões, com o custo de TJLP acrescido de um *spread* de 2,21% ao ano. O prazo total é de 6 anos, com início de amortização em Janeiro de 2012.
 - Sub-crédito B: O valor contratado é de R\$70,6 milhões, com o custo de TJLP acrescido de um *spread* de 3,21% ao ano. O prazo total é de 6 anos, com início de amortização em Janeiro de 2012.
 - Sub-crédito C: O valor contratado é de R\$50,8 milhões, com o custo de 8,7% ao ano. O prazo total é de 10 anos, com carência de 2 anos e amortização em 8 anos com início em Dezembro 2013.
 - Sub-crédito D: O valor contratado é de R\$1,0 milhão com custo de TJLP. O prazo total é de 6 anos, com um ano de carência e 5 anos de amortização com início em Janeiro de 2013.

Conforme contrato, a CEMAR compromete-se a manter indicadores financeiros idênticos ao contratado no BNDES PEC, demonstrados no quadro acima, a serem apurados anualmente com base nas suas demonstrações financeiras auditadas.

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

Debêntures:

Em 28 de março de 2007, encerrou-se a distribuição pública da 3ª emissão de debêntures não conversíveis em ações da CEMAR. Os recursos captados, no montante de R\$267,3 milhões, destinaram-se, prioritariamente, para o pré-pagamento das dívidas existentes que apresentavam condições mais onerosas para a Controlada e, os recursos excedentes, para implementação do programa de investimentos da CEMAR, e os seus vencimentos foram programados conforme descrito abaixo:

Vencimentos
2011

Valor (R\$ mil)
53.460

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

2012	53.460
2013	<u>160.380</u>
Total	<u>267.300</u>

O custo desta operação é de 105,8% do CDI. As debêntures da 3ª emissão contam com fiança outorgada pela Companhia.

Em 22 de junho de 2012, encerrou-se a distribuição pública da 4ª emissão de debêntures não conversíveis em ações da CEMAR. Os recursos captados, no montante de R\$280,0 milhões, dividido em duas séries de R\$101,4 milhões e R\$178,6 milhões, destinaram-se, prioritariamente à implementação do programa de investimentos da Companhia e aumento do capital de giro, conforme abaixo:

- 1ª Série: a remuneração desta operação é de CDI, acrescido de um *spread* de 1,08% a.a e sua amortização está programada para 21/06/2016, 21/06/2017 e 21/06/2018 de 33,33%, 33,33% e de 33,34% do valor nominal, respectivamente.
- 2ª Série: a remuneração desta operação é de IPCA, acrescido de um *spread* de 5,9% a.a e sua amortização está programada para 21/06/2018, 21/06/2019 e 21/06/2020 de 33,33%, 33,33% e 33,34% do valor nominal, respectivamente.

Em 10 de março de 2010, a Geramar realizou a sua primeira emissão privada de debêntures conversíveis em ações em favor do Banco da Amazônia S.A., no montante de R\$334,0 milhões, divida em quatro séries. Sobre o valor principal das debêntures incide remuneração correspondente à variação acumulada da TJLP, acrescida de um *spread* de 0,15% ao ano, a título de *del credere*, com amortização prevista em 180 meses. Tais debêntures contam com as seguintes garantias: (i) penhor das ações emitidas pela Geramar, representativas de 100% do seu capital social; (ii) alienação fiduciária de bens formados pelo complexo de geração de energia; (iii) penhor de cessão sobre os direitos emergentes da autorização outorgada pelo poder concedente para geração de energia elétrica por parte das usinas de Geramar; (iv) penhor de direitos creditórios decorrentes dos contratos de comercialização dos CCEARs; (v) hipoteca em 1º grau de imóveis; (vi) seguros diversos; e (vii) garantias fidejussórias.

(ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras:

Até 30 de setembro de 2012, bem como nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009, a Companhia não possuía quaisquer outras relações de longo prazo com instituições financeiras além daquelas citadas neste Formulário de Referência e nas demonstrações financeiras e respectivas notas explicativas.

(iii) grau de subordinação entre as dívidas:

Não existe grau de subordinação contratual entre as dívidas quirografárias da Companhia. As dívidas que são garantidas com garantia real contam com as preferências e prerrogativas previstas em lei. A dívida decorrente da 3ª emissão de Debêntures da CEMAR é da espécie subordinada, o que garante aos seus titulares preferências em relação aos acionistas da Companhia no ativo remanescente em caso de sua liquidação.

(iv) eventuais restrições impostas ao emissor, principalmente com 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

Os contratos de empréstimos e financiamentos firmados pela Companhia e suas controladas, bem como as escrituras de emissão de debêntures da CEMAR contemplam cláusulas restritivas, incluindo, dentre outras:

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

- limitações à capacidade de contrair dívidas financeiras;
- limitações à nossa capacidade de vender, transferir ou dispor de qualquer outra forma de parte de ativos;
- limitações quanto à existência de ônus, penhor, hipoteca, encargo ou outros gravames ou direitos de garantia sobre receitas e patrimônio;
- limitação quanto ao pagamento de dividendos acima dos dividendos mínimos obrigatórios;
- limitações quanto à nossa capacidade de realizar reestruturações societárias e alienações de participações acionárias;
- limitações de mudança de controle ou de reorganização societária.

Adicionalmente, os empréstimos e financiamentos contraídos pela Companhia e suas controladas, bem como as escrituras de emissão das debêntures da CEMAR possuem cláusulas restritivas (*covenants* financeiros), as quais determinam níveis máximos de endividamento e alavancagem, bem como níveis mínimos de cobertura de parcelas a vencer e custos a incorrer. Os *covenants* financeiros a serem observados pela Companhia e suas controladas, conforme o caso, encontram-se descritos no item 10.f.(i) deste Formulário de Referência.

Eventual descumprimento destas restrições pode levar ao vencimento antecipado de tais obrigações financeiras, bem como de outros contratos financeiros que estipulem, como causa de vencimento antecipado, o vencimento antecipado de outros contratos celebrados pela Companhia ou suas controladas.

Nos últimos 12 meses, a Companhia apresentou um índice de cobertura da dívida superior ao mínimo exigido pelos seus credores e não infringiu nenhuma cláusula estipulada em seus contratos de financiamento e nas escrituras de emissão.

g) limites de utilização dos financiamentos já contratados:**CEMAR**

Especificamente para o Contrato com a Eletrobrás, ECF-2724/2008 no valor de R\$97,7 milhões, dos quais R\$89,5 milhões foram utilizados, para financiamento do custo direto do programa de obras no sistema de subtransmissão da CEMAR para o triênio 2009-2010-2011, o prazo-limite para utilização do volume total disponibilizado foi 31 de dezembro de 2011, de acordo com o contrato inicial, porém, com a celebração de termo aditivo, foi prorrogado para 30 de junho 2012. Neste período foram recebidos apenas R\$89,5 milhões.

GERAMAR

Não há limites de financiamentos não utilizados.

h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras:

As informações a seguir apresentadas expressam as opiniões dos nossos Diretores

O resumo das demonstrações financeiras da Companhia para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009, bem como das informações financeiras relativas aos períodos de nove meses encerrados em 30 de setembro de 2012 e 2011, foi extraído das

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

demonstrações financeiras e informações trimestrais consolidadas, preparadas sob a responsabilidade da administração da Companhia, de acordo com as IFRS e com as práticas contábeis adotadas no Brasil.

Os Diretores da Companhia entendem que a Companhia adotou todas as normas, revisões de normas e interpretações emitidas pelo IASB que estavam em vigor e aplicáveis às demonstrações financeiras em 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009, bem como às informações financeiras relativas ao período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2012 e 2011.

As demonstrações financeiras consolidadas incluíram as demonstrações financeiras da Companhia e das sociedades nas quais a Companhia mantém o controle acionário, direta ou indiretamente, cujos exercícios sociais são coincidentes com os da Companhia e as práticas contábeis são uniformes.

Comparação dos resultados consolidados nos períodos de nove meses encerrados em 30 de setembro de 2012 e 30 de setembro de 2011.

Demonstrações de Resultado

	Período de nove meses encerrado em 30 de setembro de				
	2012	AV	2011	AV	Var. 12/11
	<i>(em milhares de reais, exceto porcentagem)</i>				
Receita operacional líquida	1.766.849	100,0%	1.378.271	100,0%	28,2%
Custo do serviço de energia elétrica	(1.193.590)	(67,6)%	(872.949)	(63,3)%	36,7%
Lucro bruto	573.259	32,4%	505.322	36,7%	13,4%
(Despesas) Receitas operacionais					
Despesas com vendas	(91.627)	(5,2)%	(80.855)	(5,9)%	13,3%
Despesas administrativas	(68.745)	(3,9)%	(65.092)	(4,7)%	5,6%
Despesa com pessoal e administradores	(16.266)	(0,9)%	(9.536)	(0,7)%	70,6%
Provisão para créditos de liquidação duvidosa e perda com créditos incobráveis	(28.703)	(1,6)%	(23.983)	(1,7)%	19,7%
Provisão (reversão) de contingências	(14.420)	(0,8)%	(13.207)	(1,0)%	9,2%
Depreciação e amortização	(13.017)	(0,7)%	(11.852)	(0,9)%	9,8%
Amortização do direito de concessão	(4.362)	(0,2)%	(6.292)	(0,5)%	(30,7)%
Outras despesas/receitas operacionais	(10.766)	(0,6)%	(18.500)	(1,3)%	(41,8)%
Total de receitas (despesas) operacionais	(247.906)	(14,0)%	(229.317)	(16,6)%	8,1%
Lucro antes do resultado financeiro	325.353	18,4%	276.005	20,0%	17,9%
Receitas financeiras	81.254	4,6%	83.110	6,0%	(2,2)%
Despesas financeiras	(120.914)	(6,8)%	(125.263)	(9,1)%	(3,5)%
Resultado financeiro	(39.660)	(2,2)%	(42.153)	(3,1)%	(5,9)%
Lucro antes da contribuição social e imposto de renda	285.693	16,2%	233.852	17,0%	22,2%
Imposto de renda e contribuição social	(52.939)	(3,0)%	(38.270)	(2,8)%	38,3%
Lucro líquido do período	232.754	13,2%	195.582	14,2%	19,0%
Atribuível aos acionistas não controladores	82.921	4,7%	69.493	5,0%	19,3%
Lucro líquido do período atribuído aos acionistas da controladora	149.833	8,5%	126.089	9,1%	18,8%

Receita operacional líquida

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

A receita operacional líquida da Companhia passou de R\$1.378,3 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2011 para R\$1.766,8 milhões no mesmo período de 2012, representando um aumento de 28,2%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, especialmente, pelas seguintes razões: (i) o aumento do volume de energia elétrica fornecida aos clientes da CEMAR, que cresceu de 4.048 GWh no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2011 para 4.440 GWh no mesmo período de 2012, que decorreu, principalmente, do crescimento da base de clientes da CEMAR, que passou de 1,91 milhão em 30 de setembro de 2011 para 2,01 milhões em 30 de setembro de 2012; (ii) aumento de 7,25% como efeito médio para o consumidor na tarifa fornecimento de energia resultado do reajuste tarifário de 28 de agosto de 2011, (iii) receita de construção registrada na CEMAR aumentou 39,2%, passando de R\$329,9 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2011 para R\$459,3 milhões no mesmo período de 2012, em função do volume de investimento maior em relação ao período anterior; e (iv) redução das perdas não-técnicas em 0,5p.p., passando de 14,6% para 14,1%, e um leve aumento nas perdas técnicas de 0,1p.p considerando a relação das perdas nos períodos de doze meses encerrado em 30 de setembro de 2011 e 30 de setembro de 2012.

Custos do serviço de energia elétrica

O custo do serviço de energia elétrica da Companhia passou de R\$872,9 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2011 para R\$1.193,6 milhões no mesmo período de 2012, representando um aumento de 36,7%. Os Diretores da Companhia atribuem referido aumento aos seguintes fatores:

- (i) O custo da energia elétrica passou de R\$756,2 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2011 para R\$1.069,5 milhões no período encerrado em 30 de setembro de 2012, representando um aumento de 41,4%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, especialmente, em razão: (i) despacho de algumas usinas térmicas fora da ordem de mérito, cujo preço por MWh é maior devido restrição do sistema interligado nacional ou necessidade de reserva de água, (ii) aumento da demanda de energia requerida com o crescimento do mercado somado a utilização de novas contratações de energia nos leilões A-3 e de fontes alternativas e (iii) atualização monetária contratual dos custos da compra de energia pelo IPCA, a partir de agosto de 2011 na controlada CEMAR, motivos que levaram a o crescimento do custo ser maior do que a receita operacional líquida.
- (ii) O custo da operação passou de R\$116,8 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2011 para R\$124,1 milhões no mesmo período de 2012, representando um aumento de 6,3%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu principalmente, em razão: (i) aumento no custo de serviço a terceiros que passou de R\$35,1 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2011 para R\$49,6 milhões no mesmo período de 2012, representando um aumento de 41,3%, consequência da entrada em operação das novas 138 agências de atendimento de 2011, com custo de R\$7,7 milhões e com o crescimento das ações de manutenção associadas ao crescimento do sistema, intensificação das ações de cobrança e combate a perdas.

Resultado financeiro

O resultado financeiro da Companhia passou de uma despesa financeira líquida de R\$42,2 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2011 para R\$39,7 milhões no mesmo período de 2012, representando uma redução de 5,9%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu principalmente em função do aumento de R\$7,1 milhões da receita financeira de Acréscimo Moratório de Energia Vendida e pela redução das despesas financeiras de R\$126,0 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2011 para R\$120,9 milhões no mesmo período de 2012, que foi compensado parcialmente pela redução das rendas financeiras de R\$46,1 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2011 para R\$28,1 milhões no mesmo período de 2012.

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

Lucro Antes do Imposto de Renda e Contribuição Social

Em razão dos fatores mencionados acima, o lucro antes da contribuição social e imposto de renda da Companhia passou de R\$233,9 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2011 para R\$285,7 milhões no mesmo período de setembro de 2012, representando um aumento de 22,2%.

Imposto de renda e Contribuição Social

As despesas com imposto de renda e contribuição social passaram de R\$38,3 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2011 para R\$52,9 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2012, representando um aumento de 38,3%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, especialmente, pelas seguintes razões: (i) exclusão de R\$59 milhões da base de cálculo da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido no ano de 2011 referente ao REFIS causando um aumento de 67% nas despesas deste tributo em 2012; (ii) aumento do lucro antes do imposto de renda e contribuição social no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2012, quando comparado com o mesmo período do ano anterior.

Lucro líquido do período

Em razão dos fatores mencionados acima, o lucro líquido do período da Companhia passou de R\$195,6 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2011 para R\$232,7 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2012, representando um aumento de 19,0%.

Comparação dos nossos resultados consolidados nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2011 e 31 de dezembro de 2010.

Demonstrações de Resultado

	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de				
	2011	AV	2010	AV	Var. 11/10
	<i>(em milhares de reais, exceto porcentagem)</i>				
Receita operacional líquida	1.980.528	100,0%	1.798.884	100%	10,1%
Custo do serviço de energia elétrica	(1.276.724)	(64,5)%	(1.105.927)	(61)%	15,4%
Lucro bruto	703.804	35,5%	692.957	39%	1,6%
Receitas (despesas) operacionais					
Despesas com vendas	(110.472)	(5,6)%	(84.929)	(5)%	30,1%
Despesas administrativas	(88.111)	(4,4)%	(77.016)	(4)%	14,4%
Despesa com pessoal e administradores	(12.357)	(0,6)%	(21.831)	(1)%	(43,4)%
Provisão para créditos de liquidação duvidosa e perda com créditos incobráveis	(27.907)	(1,4)%	(35.906)	(2)%	(22,3)%
Provisão de contingências	(18.533)	(0,9)%	(7.744)	(0)%	139,3%
Depreciação e amortização	(24.415)	(1,2)%	(15.360)	(1)%	27,9%
Amortização do direito de concessão	(8.389)	(0,4)%	-	0%	n/a
Resultado da equivalência patrimonial	-	-	8.078	0%	(100,0)%
Outras (despesas) receitas operacionais	(56.189)	(2,9)%	(49.934)	(3)%	22,1%
Total de receitas (despesas) operacionais	(346.373)	(17,5)%	(284.642)	(16)%	21,7%
Lucro antes do resultado financeiro	357.431	18,0%	408.315	23%	(12,5)%
Receitas financeiras	111.037	5,6%	99.767	6%	11,3%

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

Despesas financeiras	(164.465)	(8,3)%	(163.780)	(9)%	0,4%
Resultado financeiro	(53.428)	(2,7)%	(64.013)	(4)%	(16,5)%
Lucro antes do imposto de renda e contribuição social	304.003	15,3%	344.302	19%	(11,7)%
Imposto de renda e contribuição social	(57.834)	(2,9)%	(58.204)	(3)%	(0,6)%
Lucro líquido do exercício	246.169	12,4%	286.098	16%	(14,0)%
Atribuível aos acionistas não controladores	86.173	4,3%	97.227	5%	(11,4)%
Atribuível aos acionistas da controladora	159.996	8,1%	188.871	10%	(15,3)%

Receita operacional líquida

A receita operacional líquida da Companhia passou de R\$1.798,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 para R\$1.980,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, representando um aumento de 10,1%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, especialmente, pelas seguintes razões: (i) o aumento do volume de energia elétrica vendida, que cresceu de 5.140 GWh em 2010 para 5.433 GWh em 2011, que decorreu, principalmente, do crescimento da base de clientes da CEMAR, que passou de 1,82 milhão em 31 de dezembro de 2010 para 1,94 milhão em 31 de dezembro de 2011; (ii) aumento de 0,08% como efeito médio para o consumidor na tarifa fornecimento de energia resultado do reajuste tarifário de 28 de agosto de 2010, e (iii) aumento de 23% da receita de construção registrada na CEMAR, passando de R\$402,2 milhões em 2010 para R\$495,6 milhões em 2011, em função do volume de investimento maior em relação ao período anterior; e (iv) redução das perdas não-técnicas em 2,0p.p, passando de 16,2% para 14,2%, e aumento das perdas técnicas de 1,0p.p considerando a relação das perdas nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2010 e 31 de dezembro de 2011.

Custos do serviço de energia elétrica

O custo do serviço de energia elétrica da Companhia passou de R\$1.105,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 para R\$1.276,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, representando um aumento de 15,4%.

- (i) O custo da energia elétrica passou de R\$954,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 para R\$1.114,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, representando um aumento de 16,7%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, especialmente, por: (i) aumento da demanda de energia requerida com o crescimento do mercado somado a utilização de novos contratos de energia nos leilões A-3 e de fontes alternativas; e (ii) atualização monetária contratual dos custos da compra de energia pelo IPCA, a partir de agosto de 2010, na controlada CEMAR.
- (ii) O custo da operação passou de R\$148,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 para R\$162,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, representando um aumento de 9,5%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, pelo reconhecimento não-recorrente de R\$10,8 milhões, sendo R\$7,8 milhões em serviços de terceiros e R\$3,0 milhões em material com o custo dos padrões vendidos (cuja receita também foi reconhecida) e intensificação das ações de combate à fraude e redução de perdas de energia, na controlada CEMAR.

Resultado financeiro

O resultado financeiro da Companhia passou de uma despesa financeira líquida de R\$64,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 para uma despesa financeira líquida de

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

R\$53,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, representando uma redução de 16,5%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, basicamente, pelo aumento da receita financeira decorrente dos juros e multas (acréscimos moratórios) sobre energia vendida e parte pelo alongamento do *aging* de recebimento.

Lucro Antes do Imposto de Renda e Contribuição Social

Em razão dos fatores mencionados acima, o lucro antes do imposto de renda e contribuição social passou de R\$344,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 para R\$304,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, representando uma redução de 11,7%.

Imposto de Renda e Contribuição Social

As despesas com imposto de renda e contribuição social passaram de R\$58,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 para R\$57,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, representando uma redução de 0,6%. Não tendo ocorrido variação significativa entre os exercícios.

Lucro líquido do exercício

Em razão dos fatores mencionados acima, o lucro líquido do exercício passou de R\$286,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 para R\$246,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, representando uma redução de 14,0%.

Comparação dos nossos resultados consolidados nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2010 e 31 de dezembro de 2009.

Demonstrações de Resultado

	Exercício social findo em				
	31 de dezembro de 2010		31 de dezembro de 2009		
	(em milhares de reais, exceto porcentagem)				
	2010	AV	2009	AV	Var. 10/09
Receita operacional líquida	1.798.884	100%	1.619.490	100%	11%
Custo do serviço de energia elétrica	(1.105.927)	-61%	(1.039.554)	-64%	6%
Custo da energia elétrica	(552.028)	-31%	(470.906)	-29%	17%
Energia elétrica comprada para revenda	(469.919)	-26%	(383.680)	-24%	22%
Encargo uso do sistema de transmissão e distribuição	(82.109)	-5%	(87.226)	-5%	-6%
Custo da operação	(148.590)	-8%	(137.019)	-8%	8%
				0%	
Custo da operação – Pessoal	(20.453)	-1%	(11.405)	-1%	79%
Custo da operação – Material	(5.454)	0%	(5.878)	0%	-7%
Custo da operação – Serviços de terceiros	(39.510)	-2%	(33.241)	-2%	19%
Custo da operação – Depreciação e amortização	(83.134)	-5%	(83.398)	-5%	0%

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

Custo da operação – Arrendamentos e aluguéis	(106)	0%	(33)	0%	221%
Outros	67	0%	(3.064)	0%	-102%
Custo do serviço prestado a terceiros	(3.109)	0%	(7)	0%	44314%
Custo do serv. Prestado - Serviços de terceiros	-	0%	(7)	0%	0%
Outros	(3.109)	0%	-	0%	0%
Custo de Construção	(402.200)	-22%	(431.622)	-27%	-7%
Lucro operacional bruto	692.957	39%	579.936	36%	19%
Despesas com vendas	(84.929)	-5%	(70.679)	-4%	20%
Despesas administrativas	(77.016)	-4%	(56.324)	-3%	37%
Despesa com pessoal e administradores	(21.831)	-1%	(14.509)	-1%	50%
Provisão para redução do valor recuperável	(35.906)	-2%	(25.375)	-2%	42%
Provisão (reversão) de contingências	(7.744)	0%	(3.252)	0%	138%
Depreciação e amortização	(15.360)	-1%	(14.195)	-1%	8%
Outras despesas/receitas operacionais	(38.209)	-2%	(28.644)	-2%	33%
Outras despesas / receitas não recorrentes	(11.725)	-1%	-	0%	
Resultado do serviço	400.237	22%	366.958	23%	9%
Resultado financeiro	(64.013)	-4%	(73.074)	-5%	-12%
Rendas financeiras	46.600	3%	57.788	4%	-19%
Acréscimo moratório de energia vendida	52.817	3%	43.365	3%	22%
Variações monetárias e cambiais	350	0%	8.987	1%	-96%
Juros dos empréstimos e financiamentos	(128.329)	-7%	(98.368)	-6%	30%
Outras	(35.451)	-2%	(84.846)	-5%	-58%
Resultado da equivalência patrimonial	8.078	0%	81.144	5%	-90%
Receitas/Despesas operacionais	(348.655)	-19%	(204.908)	-13%	70%
Lucro antes da contribuição social e imposto de renda	344.302	19%	375.028	23%	-8%
Provisões de impostos	(58.204)	-3%	(75.827)	-5%	-23%
Contribuição social	(36.873)	-2%	(34.450)	-2%	7%
Imposto de renda	(45.693)	-3%	(81.390)	-5%	-44%
Incentivo fiscal SUDENE	43.207	2%	54.155	3%	-20%
Impostos diferidos	(18.845)	-1%	(14.142)	-1%	33%
Lucro líquido antes das participações de acionistas não controladores	286.098	16%	299.201	18%	-4%
Participação de acionistas não controladores	97.227	5%	76.601	5%	27%
Lucro líquido do período	188.871	10%	222.600	14%	-15%

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

Receita operacional

A receita operacional líquida da Companhia passou de R\$1.619,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009 para R\$1.798,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, representando um aumento de 11,0%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, especialmente, pelas seguintes razões: (i) o aumento do volume de energia elétrica vendida, que cresceu de 3.572 GWh em 2009 para 4.151 GWh em 2010, que decorreu, principalmente, do crescimento da base de clientes da CEMAR, que passou 1,69 milhão em 31 de dezembro de 2009 para 1,82 milhão em 31 de dezembro de 2010, (iii) redução de 1,6% como efeito médio para o consumidor na tarifa fornecimento de energia resultado da revisão tarifária de 28 de agosto de 2009, e (iv) receita de construção registrada na CEMAR diminuiu 7%, passando de R\$431,6 milhões em 2009 para R\$402,2 milhões em 2010; e (v) redução das perdas não-técnicas em 6,3p.p, passando de 22,5% para 16,2%, e redução das perdas técnicas de 2,7p.p considerando a relação das perdas nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2009 e 31 de dezembro de 2010.

Custo do serviço de energia elétrica

O custo do serviço de energia elétrica da Companhia passou de R\$1.039,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009 para R\$1.105,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, representando um aumento de 6,38%.

- (i) O custo da energia elétrica passou de R\$470,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009 para R\$552,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, representando um aumento de 17,2%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, especialmente, pelas seguintes razões: (i) aumento da demanda de energia requerida com o crescimento do mercado somado a utilização de novos contratos de energia nos leilões A-3 e de fontes alternativas; (ii) atualização monetária contratual dos custos da compra de energia pelo IPCA, a partir de agosto de 2009, na controlada CEMAR.
- (ii) O custo da operação passou de R\$137,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009 para R\$148,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, representando um aumento de 8,5%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, especialmente pelas seguintes razões: (i) extinção do Rateio da Administração Central em 2010 conforme alteração no Manual de Contabilidade das Empresas de Energia Elétrica. (ii) aumento de despesas de serviço de terceiros em R\$6,3 milhões com a intensificação das ações de combate à fraude e com o crescimento das ações de manutenção associadas ao crescimento do sistema elétrico, na controlada CEMAR.
- (iii) O custo de construção passou de R\$431,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009 para R\$402,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, representando uma redução de 6,8%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu em razão da estratégia de investimento, que tem como objetivo atender as necessidades do sistema elétrico mantendo um nível de caixa adequado.

Resultado Operacional

O resultado operacional da Companhia passou de R\$375,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009, para R\$344,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, representando uma redução de 8,2%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, especialmente, pelas seguintes razões: (i) variação na provisão de crédito de liquidação duvidosa decorrente do crescimento e mercado e aumento no consumo médio de energia (ii) aumento da provisão para contingências devido a revisão dos saldos de depósitos judiciais, o aumento da quantidade de processos e certos ajustes no saldo do passivo

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

contingente; (iii) aumento das despesas administrativas e despesas com pessoal em 36% e 50% respectivamente influenciadas principalmente pela extinção do Rateio da Administração Central, conforme alteração no Manual de Contabilidade das Empresas de Energia Elétrica na CEMAR (iv) despesas com vendas com a intensificação das ações de combate à fraude e com o crescimento das ações de manutenção associadas ao crescimento do sistema elétrico, na controlada CEMAR; e (v) variação da equivalência patrimonial decorrente da cisão da Rio Minas Energia – RME.

Resultado financeiro

O resultado financeiro da Companhia passou de um prejuízo de R\$73,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009 para um prejuízo de R\$64,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, representando uma redução de 12,4%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, especialmente, pelas seguintes razões: Em 2010 foi realizada atualização financeira em mais de R\$22 milhões nas contingências existentes impactando o item "outros" do resultado financeiro (elevação do prejuízo), porém comparado ao ano 2009 verifica-se uma redução que se deve ao valor contabilizado do REFIS em 2009 na controlada CEMAR, impactando em quase R\$59 milhões na despesa financeira. O crescimento da receita com Acréscimos Moratórios é derivado parte pelo aumento da Receita Operacional Líquida em 11% e parte pelo aumento do *aging* de recebimento versus o aumento do *ticket* médio no período. O impacto na variação monetária que gerou receita financeira em 2009 decorrente do impacto da deflação do IGP-M de -1,72% em 2009, não se repetiu em 2010.

Provisões de impostos

As provisões de impostos da Companhia passaram de R\$75,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009 para R\$58,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, representando uma redução de 23,24%. Os Diretores da companhia entendem que essa variação ocorreu, especialmente, pelas seguintes razões: (i) efeito do aumento de R\$38,2 milhões na despesa de imposto de renda do ano de 2009 da controlada CEMAR referente a débito inscrito no REFIS; (ii) redução de 6% no lucro antes do imposto de renda e contribuição social em 2010.

Lucro líquido do exercício

Em razão dos fatores acima mencionados, o lucro líquido do período da Companhia passou de R\$222,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009, para R\$188,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, representando uma redução de 15,15%.

Comparação das Principais Contas Patrimoniais Consolidadas em 30 de setembro de 2012 e 31 de dezembro de 2011.

Balanços Patrimoniais Consolidados

	Em 30 de setembro de 2012	AV	Em 31 de dezembro de 2011	AV	Var. 12/11
<i>(em milhares de reais, exceto porcentagem)</i>					
Ativo					
Ativo circulante					
Caixa e equivalentes de caixa	82.449	2,1%	242.655	7,1%	-66,0%
Investimentos de Curto Prazo	414.481	10,7%	205.745	6,1%	101,5%

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

Contas a receber de clientes	559.288	14,5%	472.627	13,9%	18,3%
Impostos e contribuições a recuperar	39.236	1,0%	38.594	1,1%	1,7%
Impostos sobre o lucro	43.688	1,1%	30.234	0,9%	44,5%
Estoques	18.095	0,5%	8.752	0,3%	106,8%
Serviços pedidos	41.515	1,1%	29.102	0,9%	42,7%
Depósitos judiciais	25.695	0,7%	17.943	0,5%	43,2%
Outros créditos	13.224	0,3%	7.965	0,2%	66,0%
Total do ativo circulante	1.237.671	32,1%	1.053.617	31,0%	17,5%
Ativo não circulante					
Contas a receber de clientes	67.800	1,8%	69.980	2,1%	-3,1%
Impostos e contribuições a recuperar	53.146	1,4%	40.321	1,2%	31,8%
Impostos sobre o lucro	8.493	0,2%	9.453	0,3%	-10,2%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	54.653	1,4%	75.911	2,2%	-28,0%
Depósitos judiciais	153.874	4,0%	133.321	3,9%	15,4%
Ativo financeiro da concessão	382.466	9,9%	79.214	2,3%	382,8%
Outros créditos	14.581	0,4%	8.950	0,3%	62,9%
Investimentos	421	0,0%	272	0,0%	54,8%
Imobilizado	135.345	3,5%	137.749	4,1%	-1,7%
Intangível	1.749.982	45,4%	1.790.043	52,7%	-2,2%
Total do ativo não circulante	2.620.761	67,9%	2.345.214	69,0%	11,7%
Total do Ativo	3.858.432	100,0%	3.398.831	100,0%	13,5%
Passivo circulante					
Fornecedores	271.087	7,0%	189.203	5,6%	43,3%
Folha de pagamento e provisão de férias e encargos	11.176	0,3%	8.249	0,2%	35,5%
Empréstimos e financiamentos	230.037	6,0%	276.747	8,1%	-16,9%
Debêntures	170.098	4,4%	65.438	1,9%	159,9%
Taxas regulamentares	7.973	0,2%	9.227	0,3%	-13,6%
Impostos e contribuições a recolher	52.181	1,4%	53.165	1,6%	-1,9%
Impostos sobre o lucro a recolher	31.841	0,8%	14.717	0,4%	116,4%
Dividendos e juros sobre o capital a pagar	83.563	2,2%	54.816	1,6%	52,4%
Provisão para processos cíveis, fiscais e trabalhistas	40.652	1,1%	35.784	1,1%	13,6%
Taxa de iluminação pública	18.140	0,5%	14.534	0,4%	24,8%
Pesquisa e desenvolvimento e eficiência energética	17.064	0,4%	14.657	0,4%	16,4%
Participação nos lucros de empregados	17.783	0,5%	18.682	0,5%	-4,8%
Outras contas a pagar	33.185	0,9%	31.785	0,9%	4,4%
Total do passivo circulante	984.780	25,5%	787.004	23,2%	25,1%
Passivo não circulante					
Empréstimos e financiamentos	821.902	21,3%	928.122	27,3%	-11,4%
Debêntures	359.759	9,3%	199.089	5,9%	80,7%
Impostos e contribuições a recolher	34.179	0,9%	37.727	1,1%	-9,4%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	314	0,0%	-	-	n/a
Provisão para processos cíveis, fiscais e trabalhistas	162.801	4,2%	146.232	4,3%	11,3%
Pesquisa e desenvolvimento e eficiência energética	15.575	0,4%	23.305	0,7%	-33,2%

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

Outras contas a pagar	14.463	0,4%	18.809	0,6%	-23,1%
Total do passivo não circulante	1.408.993	36,5%	1.353.284	39,8%	4,1%
Patrimônio líquido					
Capital social	566.831	14,7%	566.831	16,7%	0,0%
Reservas de capital	14.080	0,4%	13.339	0,4%	5,6%
Reservas de lucro	329.536	8,5%	341.958	10,1%	-3,6%
Lucro do período	149.833	3,9%	-	-	n/a
Patrimônio líquido atribuível aos acionistas da controladora	1.060.280	27,5%	922.128	27,1%	15,0%
Participação de acionistas não controladores	404.379	10,5%	336.415	9,9%	20,2%
Total do patrimônio líquido	1.464.659	38,0%	1.258.543	37,0%	16,4%
Total do passivo e do patrimônio líquido	3.858.432	100,0%	3.398.831	100,0%	13,5%

Ativo circulante

O ativo circulante da Companhia passou de R\$1.053,6 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$1.237,8 milhões em 30 de setembro de 2012, representando um aumento de 17,5%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, pelas seguintes razões: aumento da disponibilidade gerada da emissão de debêntures da CEMAR em junho de 2012, pelo crescimento constante das Contas a receber de clientes, inclusive na linha dos parcelamentos, no saldo de baixa renda e viva luz, programas dos governos federal e estadual respectivamente, e ainda uma elevação dos Estoques, por conta dos investimentos feitos no decorrer do ano de 2012.

Ativo não circulante

O ativo não circulante da Companhia passou de R\$2.345,2 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$2.620,8 milhões em 30 de setembro de 2012, representando um aumento de 11,7%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, aumento no ativo financeiro da concessão de R\$79,2 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$382,5 milhões em 30 de setembro de 2012.

Passivo circulante

O passivo circulante da Companhia passou de R\$787,0 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$984,8 milhões em 30 de setembro de 2012, representando um aumento de 25,1%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, pelas seguintes razões: aumento nas linhas de Fornecedores por conta do crescente investimento que a CEMAR está fazendo em 2012, e na linha de Debêntures decorrente das transferências entre circulante e não circulante, e pelos juros registrados no passivo circulante referente à emissão de novas debêntures realizada em 2012.

Passivo não circulante

O passivo não circulante da Companhia passou de R\$1.353,3 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$1.409,0 milhões em 30 de setembro de 2012, representando um aumento de 4,1%.

Patrimônio líquido

O patrimônio líquido da Companhia passou de R\$ 1.258,5 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$1.464,7 milhões em 30 de setembro de 2012, representando um aumento de 16,4%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, pelo lucro líquido de

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

R\$232,8 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2012, que foi compensado parcialmente por dividendos no montante de R\$27,4 milhões nesse mesmo período.

Comparação das Principais Contas Patrimoniais Consolidadas em 31 de dezembro de 2011 e 31 de dezembro de 2010.**Balancos Patrimoniais**

	Em 31 de dezembro de 2011	AV	Em 31 de dezembro de 2010	AV	Var. 11/10
Ativo	<i>(em milhares de reais, exceto porcentagem)</i>				
Ativo circulante					
Caixa e equivalentes de caixa	242.655	7,1%	550.077	16,8%	-55,9%
Investimentos de Curto Prazo	205.745	6,1%	-	-	n/a
Contas a receber de clientes	472.627	13,9%	427.370	13,0%	10,6%
Impostos e contribuições a recuperar	38.594	1,1%	50.596	1,5%	-23,7%
Impostos sobre o lucro	30.234	0,9%	728	0,0%	4053,0%
Estoques	8.752	0,3%	7.965	0,2%	9,9%
Serviços pedidos	29.102	0,9%	55.335	1,7%	-47,4%
Depósitos judiciais	17.943	0,5%	-	-	n/a
Outros créditos	7.965	0,2%	6.464	0,2%	23,2%
Total do ativo circulante	1.053.617	31,0%	1.098.535	33,5%	-4,1%
Ativo não circulante					
Contas a receber de clientes	69.980	2,1%	58.177	1,8%	20,3%
Impostos e contribuições a recuperar	40.321	1,2%	42.813	1,3%	-5,8%
Impostos sobre o lucro	9.453	0,3%	8.170	0,2%	15,7%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	75.911	2,2%	148.027	4,5%	-48,7%
Depósitos judiciais	133.321	3,9%	112.511	3,4%	18,5%
Ativo financeiro da concessão	79.214	2,3%	50.409	1,5%	57,1%
Outros créditos	8.950	0,3%	8.842	0,3%	1,2%
Investimentos	272	0,0%	221	0,0%	23,1%
Imobilizado	137.749	4,1%	142.245	4,3%	-3,2%
Intangível	1.790.043	52,7%	1.606.581	49,0%	11,4%
Total do ativo não circulante	2.345.214	69,0%	2.177.996	66,5%	7,7%
Total do Ativo	3.398.831	100,0%	3.276.531	100,0%	3,7%
Passivo					
Passivo circulante					
Fornecedores	189.203	5,6%	174.047	5,3%	8,7%
Folha de pagamento e provisão de férias e encargos	8.249	0,2%	7.651	0,2%	7,8%
Empréstimos e financiamentos	276.747	8,1%	190.151	5,8%	45,5%
Debêntures	65.438	1,9%	66.941	2,0%	-2,2%
Taxas regulamentares a recolher	9.227	0,3%	5.434	0,2%	69,8%
Impostos e contribuições a recolher	53.165	1,6%	36.325	1,1%	46,4%
Impostos sobre o lucro a recolher	14.717	0,4%	4.643	0,1%	205,3%
Dividendos e juros sobre o capital a pagar	54.816	1,6%	61.154	1,9%	-10,4%

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

Provisão para processos cíveis, fiscais e trabalhistas	35.784	1,1%	38.138	1,2%	-6,2%
Taxa de iluminação publica	14.534	0,4%	13.493	0,4%	7,7%
Pesquisa e desenvolvimento e eficiência energética	14.657	0,4%	15.890	0,5%	-7,8%
Participação dos empregados nos lucros	18.682	0,5%	18.538	0,6%	0,8%
Outras contas a pagar	31.785	0,9%	34.180	1,0%	-7,0%
Total do passivo circulante	787.004	23,2%	666.585	20,3%	18,1%
Passivo não circulante					
Empréstimos e financiamentos	928.122	27,3%	831.470	25,4%	11,6%
Debêntures	199.089	5,9%	253.139	7,7%	-21,4%
Impostos e contribuições a recolher	37.727	1,1%	84.329	2,6%	-55,3%
Provisão para processos cíveis, fiscais e trabalhistas	146.232	4,3%	118.716	3,6%	23,2%
Pesquisa e desenvolvimento e eficiência energética	23.305	0,7%	28.111	0,9%	-17,1%
Outras contas a pagar	18.809	0,6%	23.264	0,7%	-19,1%
Total do passivo não circulante	1.353.284	39,8%	1.339.029	40,9%	1,1%
Patrimônio líquido					
Capital social	566.831	16,7%	566.831	17,3%	0,0%
Reservas de capital	13.339	0,4%	11.936	0,4%	11,8%
Reservas de lucros	341.958	10,1%	374.988	11,4%	-8,8%
Patrimônio líquido atribuível aos acionistas da controladora	922.128	27,1%	953.755	29,1%	-3,3%
Participação de acionistas não controladores	336.415	9,9%	317.162	9,7%	6,1%
Total do patrimônio líquido	1.258.543	37,0%	1.270.917	38,8%	-1,0%
Total do passivo e do patrimônio líquido	3.398.831	100,0%	3.276.531	100,0%	3,7%

Ativo circulante

O ativo circulante da Companhia passou de R\$1.098,5 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$1.053,6 milhões em 31 de dezembro de 2011, representando uma redução de 4,1%. Os Diretores da Companhia entendem que essa redução ocorreu, principalmente, pelas seguintes razões: (i) redução de 18,5% no saldo de caixa, equivalentes caixas e investimentos de curto prazo; (ii) redução de 47,4% do saldo de serviços pedidos em razão da conclusão de serviços ligados a atividade de distribuição de energia solicitados por clientes.

Ativo não circulante

O ativo não circulante da Companhia passou de R\$2.178,0 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$2.345,2 milhões em 31 de dezembro de 2011, representando um aumento de 7,7%. Os Diretores da Companhia entendem que esse aumento ocorreu, principalmente, pela seguinte razão: (i) o investimento realizado na concessão em 2011 que foi superior a amortização do intangível existente.

Passivo circulante

O passivo circulante da Companhia passou de R\$666,6 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$787,0 milhões em 31 de dezembro de 2011, representando um aumento de 18,1%. Os Diretores da Companhia entendem que esse aumento ocorreu, principalmente, pelas seguintes razões: expressivo aumento na linha de Empréstimos e financiamentos, decorrente tanto de amortizações quanto de reclassificações entre circulante e não circulante, devido ao escalonamento da dívida já esperado pelos contratos firmados.

Passivo não circulante

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

O passivo não circulante da Companhia passou de R\$1.339,0 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$1.353,3 milhões em 31 de dezembro de 2011, representando um aumento de 1,1%. Os Diretores da Companhia entendem que esse aumento ocorreu, principalmente, pelas seguintes razões: (i) amortização da conta de debêntures, decorrente do pagamento da primeira parcela da 3ª emissão de debêntures da controlada CEMAR; (ii) que foi compensada pela entrada de novos financiamentos aumentando a conta de empréstimos e financiamentos.

Patrimônio líquido

O patrimônio líquido da Companhia passou de R\$1.270,9 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$1.258,5 milhões em 31 de dezembro de 2011, representando uma redução de 1,0%. Essa redução é decorrente principalmente da aprovação e pagamento de dividendos, que foi compensada parcialmente pelo lucro líquido do exercício de 2011 no montante de R\$246,2 milhões.

Comparação das Principais Contas Patrimoniais Consolidadas em 31 de dezembro de 2010 e 31 de dezembro de 2009**Balanços Patrimoniais**

Ativo	2010	AV	2009	AV	Var. 10/09
Circulante					
Caixa e Equivalentes de Caixa	25.548	0,8%	22.885	0,7%	11,6%
Aplicações Financeiras	524.529	16,0%	417.622	12,5%	25,6%
Consumidores e revendedores e outras contas a receber	427.370	13,0%	351.572	10,5%	21,6%
Serviços pedidos	55.335	1,7%	18.279	0,5%	202,7%
Imposto sobre o lucro	728	0,0%	-	0,0%	n/a
Impostos a recuperar	50.596	1,5%	46.228	1,4%	9,4%
Imposto de renda e contribuição social diferido	-	-	-	-	n/a
Estoques	7.965	0,2%	5.520	0,2%	44,3%
Dividendos a receber	-	0,0%	-	-	n/a
Outros créditos	6.464	0,2%	4.156	0,1%	55,5%
	1.098.535	33,5%	866.262	26,0%	26,8%
Não circulante					
Consumidores e revendedores	58.177	1,8%	68.235	2,0%	-14,7%
Impostos sobre o lucro	8.170	0,2%	10.685	0,3%	-23,5%
Impostos a recuperar	42.813	1,3%	46.756	1,4%	-8,4%
Imposto de renda e contribuição social diferido	148.027	4,5%	166.714	5,0%	-11,2%
Depósitos judiciais	112.511	3,4%	95.930	2,9%	17,3%
Ativo Financeiro da Concessão - líquido	50.409	1,5%	33.403	1,0%	50,9%
Outros créditos	8.842	0,3%	8.959	0,3%	-1,3%
	428.949	13,1%	430.682	12,9%	-0,4%
Resultado de operações descontinuadas	-	0,0%	423.443	12,7%	-100,0%
Imobilizado	142.245	4,3%	131.318	3,9%	8,3%
Investimentos	221	0,0%	221	0,0%	0,0%

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

Intangível	1.606.581	49,0%	1.482.931	44,5%	8,3%
<hr/>					
Total do Ativo	3.276.531	100,0%	3.334.857	100,0%	-1,7%
<hr/>					
Passivo	2010	AV	2009	AV	Var. 10/09
Circulante					
Fornecedores	174.047	5,3%	183.065	5,5%	-4,9%
Obrigações trabalhistas e encargos sociais	7.651	0,2%	6.471	0,2%	18,2%
Financiamentos e empréstimos	190.151	5,8%	218.858	6,6%	-13,1%
Debêntures	66.941	2,0%	7.814	0,2%	756,7%
Taxas regulamentares	5.434	0,2%	2.950	0,1%	84,2%
Impostos e contribuições a recolher	36.325	1,1%	33.228	1,0%	9,3%
Impostos sobre o Lucro	4.643	0,1%	560	0,0%	729,1%
Dividendos e juros sobre o capital	61.154	1,9%	60.785	1,8%	0,6%
Provisão para contingências	38.138	1,2%	15.203	0,5%	150,9%
Taxa de iluminação pública	13.493	0,4%	15.704	0,5%	-14,1%
Pesquisa e desenvolvimento e eficiência energética	15.890	0,5%	17.138	0,5%	-7,3%
Participação nos lucros	18.538	0,6%	20.586	0,6%	-9,9%
Outras contas a pagar	34.180	1,0%	23.020	0,7%	48,5%
	666.585	20,3%	605.382	18,2%	10,1%
Não circulante					
Financiamentos e empréstimos	831.470	25,4%	780.534	23,4%	6,5%
Debêntures	253.139	7,7%	267.300	8,0%	-5,3%
Impostos e contribuições a recolher	84.329	2,6%	84.230	2,5%	0,1%
Impostos e contribuições a recolher diferidos	-	-	-	-	0,0%
Provisão para contingências	118.716	3,6%	88.849	2,7%	33,6%
Pesquisa e desenvolvimento e eficiência energética	28.111	0,9%	16.624	0,5%	69,1%
Outras contas a pagar	23.264	0,7%	25.150	0,8%	-7,5%
	1.339.029	40,9%	1.262.687	37,9%	6,0%
Patrimônio líquido					
Capital social	566.831	17,3%	907.485	27,2%	-37,5%
Reservas de capital	11.936	0,4%	5.003	0,2%	138,6%
Reservas de lucros	374.988	11,4%	306.951	9,2%	22,2%
	953.755	29,1%	1.219.439	36,6%	-21,8%
Participações de acionistas não controladores	317.162	9,7%	247.349	7,4%	28,2%

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

Total do Patrimônio Líquido	1.270.917	38,8%	1.466.788	44,0%	-13,4%
Total do Passivo	3.276.531	100,0%	3.334.857	100,0%	-1,7%

Ativo circulante

O ativo circulante da Companhia passou de R\$866,3 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$1.098,5 milhões em 31 de dezembro de 2010, representando um aumento de 26,8%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, especialmente, pelas seguintes razões: aumento significativo no disponível da Companhia, no crescimento das Contas a Receber (Consumidores), principalmente nos parcelamentos feitos, e ainda nos Serviços Pedidos, estes provenientes de alienações em curso e serviços próprios de eficiência.

Ativo não circulante

O ativo não circulante da Companhia passou de R\$2.468,6 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$2.177,9 milhões em 31 de dezembro de 2010, não apresentando uma variação significativa.

Passivo circulante

O passivo circulante da Companhia passou de R\$605,4 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$666,6 milhões em 31 de dezembro de 2010, representando um aumento de 10,1%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, especialmente, pelas seguintes razões: aumentos decorrentes de transferências entre circulante e não circulante das debêntures, e outro ponto de impacto foi na linha de Contingências, pois em 2009 apresentávamos esse valor líquido dos depósitos judiciais, essa movimentação é uma das modificações sugeridas pelos Pronunciamentos Contábeis emitidos em 2010.

Passivo não circulante

O passivo não circulante da Companhia passou de R\$1.262,7 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$1.339,0 milhões em 31 de dezembro de 2010, representando um aumento de 6%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, especialmente, pela seguinte razão: captação de R\$100 milhões em 2010 de giro no BNDES (PEC) pela controlada CEMAR.

Patrimônio líquido

O patrimônio líquido da Companhia passou de R\$1.466,8 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$1.270,9 milhões em 31 de dezembro de 2010, representando redução de 13,4%.

Demonstrações dos fluxos de caixa

Nossos Diretores comentam abaixo as variações em nossos fluxos de caixa das atividades operacionais, das atividades de investimento e nas atividades de financiamento nos períodos de nove meses findos em 30 de setembro de 2012 e 2011 e nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009.

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

	Período de nove meses findo em 30 de setembro de		Exercício social encerrado em 31 de dezembro de		
	2012	2011	2011(1)	2010(1)	2009(1)
	<i>(em milhares de R\$)</i>				
Fluxo de caixa das atividades operacionais	169.499	327.917	311.561	257.404	179.828
Fluxo de caixa das atividades de investimentos	(422.234)	(213.000)	(443.297)	(201.283)	(222.198)
Fluxo de caixa nas atividades de financiamento	92.529	(446.451)	(175.686)	53.449	(131.778)
Aumento (redução) no caixa e equivalentes de caixa	(160.206)	(331.534)	(307.422)	109.570	(174.148)

Durante o exercício de 2012, a nossa administração reapresentou as demonstrações dos fluxos de caixa dos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009, em decorrência de correções efetuadas nos fluxos de caixa e certos outros ajustes e aprimoramentos.

Comparação das Principais Alterações no Fluxo de Caixa Consolidado no Período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2012 e em 30 de setembro de 2011**Fluxo de caixa gerado pelas atividades operacionais**

O fluxo de caixa gerado pelas atividades operacionais da Companhia passou de R\$327,9 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2011 para R\$169,5 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2012, representando uma redução de 48,3%. Os Diretores da companhia entendem que essa redução ocorreu, principalmente, pelas seguintes razões: (i) aumento no saldo da conta de consumidores (ativo circulante), decorrente do crescimento do faturamento da CEMAR, como consequência do crescimento do mercado, e da consolidação da Sol Energia; e (ii) aumento de R\$106,7 milhões no saldo do ativo financeiro da concessão.

Fluxo de caixa líquido gerado (aplicado) nas atividades de investimentos

O fluxo de caixa líquido gerado pelas atividades de investimentos da Companhia passou de R\$213,0 milhões negativos no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2011 para um caixa líquido aplicado nas atividades de investimentos de R\$442,2 milhões negativos no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2012. Os Diretores da companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, pela redução das aplicações financeiras em R\$193,0 milhões e o aumento de R\$40,0 milhões em aquisições no ativo intangível, decorrentes da estratégia de investimento da CEMAR.

Fluxo de caixa gerado (aplicado) nas atividades de financiamento

O caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento da Companhia passou de R\$446,5 milhões negativos no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2011 para um caixa líquido gerado pelas atividades de financiamento de R\$92,5 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2012. Os Diretores da companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, pelas seguintes razões: captação de R\$280 milhões realizada pela CEMAR por meio de sua 4ª Emissão de Debêntures em junho de 2012 e o pagamento de dividendos de R\$266,3 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2011, que não ocorreu no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2012.

Comparação das Principais Alterações no Fluxo de Caixa Consolidado em 31 de dezembro de 2011 e 31 de dezembro de 2010**Fluxo de caixa gerado pelas atividades operacionais**

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

O fluxo de caixa gerado pelas atividades operacionais da Companhia passou de R\$257,4 milhões em 2010 para R\$311,6 milhões em 2011. Os Diretores da Companhia entendem que esse aumento ocorreu, principalmente, em razão da redução do imposto de renda e contribuição social pagos em 2011 de R\$37,8 milhões, comparado ao imposto de renda e contribuição social pagos em 2010 de R\$97,2 milhões.

Fluxo de caixa líquido aplicado nas atividades de investimentos

O fluxo de caixa líquido aplicado nas atividades de investimentos da Companhia passou de R\$201,3 milhões negativo em 2010 para R\$443,3 milhões negativo em 2011. Os Diretores da Companhia entendem que esse aumento ocorreu, principalmente, pela aplicação de recursos em fundos de investimento no montante de R\$183,0 milhões e pelo aumento de R\$47,0 milhões em aquisições do ativo intangível em linha com a estratégia de investimento da controlada CEMAR.

Fluxo de caixa gerado (aplicado) nas atividades de financiamento

O fluxo de caixa gerado pelas atividades de financiamento da Companhia passou de R\$53,4 milhões em 2010 para um caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento de R\$175,7 milhões em 2011. Os Diretores da Companhia entendem que esse aumento ocorreu, principalmente, pelo pagamento de dividendos e juros sobre capital próprio no montante de R\$196,6 milhões em 2011, comparado a R\$70,1 milhões em 2010, que foi compensado parcialmente pelo aumento de captação de empréstimos e financiamentos no montante de R\$218,0 milhões em 2010 para R\$283,0 milhões em 2011 e pelo aumento de amortização de empréstimos e financiamentos de R\$113,0 milhões em 2010 para R\$192,3 milhões em 2011.

Comparação das Principais Alterações no Fluxo de Caixa Consolidado em 31 de dezembro de 2010 e 31 de dezembro de 2009

Fluxo de caixa das atividades operacionais

O fluxo de caixa gerado pelas atividades operacionais da Companhia passaram de R\$179,8 milhões em 2009 para R\$257,4 milhões em 2010, representando um aumento de 43%. Os Diretores da Companhia entendem que esse aumento ocorreu, principalmente, pelas seguintes razões: (i) aumento no lucro operacional de 30% consequência principalmente da atualização dos saldos do passivo contingente com o aumento das provisões judiciais em 2010; (ii) crescimento no saldo da conta de consumidores decorrente do crescimento de mercado CEMAR (iii), conclusão de grande número de obras/serviços prestados a clientes; (iv) aumento do saldo de impostos diferido em 2009 decorrente de um efeito não recorrente da contabilização REFIS.

Fluxo de caixa das atividades de investimentos

O fluxo de caixa líquido aplicado nas atividades de investimentos da Companhia passou de R\$222,2 milhões negativo em 2009 para R\$201,3 milhões negativos em 2010, representando um aumento de 9,4%. Os Diretores da Companhia entendem que esse aumento ocorreu, principalmente pela redução de R\$75,0 milhões no volume de investimento da CEMAR e a consolidação de 26,2 milhões referente à aquisição de ativo imobilizado pela GERAMAR.

Fluxo de caixa das atividades de financiamentos

O fluxo de caixa das atividades de financiamento da Companhia passaram de R\$131,8 milhões negativo em 2009 para R\$ 54,5 milhões positivo em 2010, representando uma aumento de 140,6%. Os Diretores da companhia entendem que esse aumento ocorreu, principalmente, pela seguinte razão: captação de R\$100 milhões em 2010 de giro no BNDES (PEC) pela controlada CEMAR.

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

As informações financeiras incluídas neste Formulário de Referência, exceto quando expressamente ressalvado, referem-se às demonstrações financeiras consolidadas da Companhia.

a. resultado das operações da Companhia, em especial:

Para uma discussão detalhada das principais variações percebidas nos resultados da Companhia, vide item 10.1(h) deste Formulário de Referência.

i. descrição de quaisquer componentes importantes da receita

A receita líquida da Companhia é composta, principalmente, pelo faturamento do consumo de energia dos consumidores da área de concessão da CEMAR. A receita líquida no período de nove meses encerrado 30 de setembro de 2012 foi de R\$1.766,8 milhões, representando um aumento de 28% em relação ao mesmo período do ano anterior que correspondeu a R\$1.378,3 milhões. No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, a receita líquida foi R\$1.980,5 milhões, representando um aumento de 10% em relação ao exercício do ano anterior, que correspondeu a R\$1.798,9 milhões (e R\$1.619,5 milhões em 2009).

Os Diretores da Companhia acreditam que os principais fatores que impulsionam o desempenho / principais componentes da receita líquida consolidada da Companhia são:

- (i) Volume de energia vendido pela CEMAR;
- (ii) Tarifa praticada;
- (iii) Nível de perdas de energia, e;
- (iv) Receita de Construção.

Para demais informações sobre a composição das tarifas, área de concessão e vantagens competitivas vide o item 7.3.b “características do processo de distribuição” deste Formulário de Referência.

ii. Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

Os Diretores da Companhia entendem que os resultados das operações da Companhia no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2012 e nos exercícios sociais encerrados em dezembro de 2011, 2010 e 2009 foram significativamente afetados por inúmeros fatores, inclusive:

- alteração nos custos da Companhia, incluído o preço de energia;
- aumento no volume de energia comprada para revenda, em decorrência do crescimento de mercado no fornecimento de energia elétrica;
- novos contratos de compra de energia elétrica (hidráulicas e térmicas), firmados em função do crescimento do mercado, cujo preço se apresenta mais elevado em comparação com os contratos provenientes de energia existente (fontes hidráulicas);
- reajuste anual dos preços da energia comprada para revenda;
- alterações nas tarifas de energia que a Companhia poderá cobrar de seus clientes decorrente de revisão e reajustes tarifários homologados pela ANEEL;
- disponibilidade de energia para atendimento sem restrições ao mercado;
- condições econômicas no Brasil em geral e na área de concessão da CEMAR;
- mudanças na regulação e legislação do setor elétrico;
- resultados das disputas judiciais e contingências;
- variação cambial e de taxa de juros.

Perdas de Energia

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

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

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

Quanto às perdas não-técnicas, no período compreendido entre janeiro de 2012 de 30 de setembro de 2012, a CEMAR apresentou percentual de 14,1% medido sobre o mercado consumidor de baixa tensão, o que representa uma redução de 0,5 pontos percentuais em relação ao percentual de 14,6% medido no mesmo período de 2011. No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, a CEMAR apresentou percentual de 14,2% medido sobre o mercado consumidor de baixa tensão, o que representa uma redução de 2 pontos percentuais em relação ao percentual de 16,2% medido no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 (22,5% em 2009).

Incentivos Fiscais (CEMAR)

Depreciação Acelerada

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

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

Isenção de 75% do Imposto de Renda

Em 14 de maio de 2007, a Agência para o Desenvolvimento do Nordeste - ADENE, atual Superintendência para o Desenvolvimento do Nordeste - SUDENE, que pertence ao Ministério de Integração Nacional, emitiu o Laudo Constitutivo nº. 0061/2007, que outorga à CEMAR ampliação do percentual de redução do imposto de renda de 25% para 75% sob a justificativa de modernização total das suas instalações elétricas, com prazo de vigência de 2007 até o ano de 2021.

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

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

O efeito do benefício acumulado desde a sua constituição até 30 de setembro de 2012 totaliza R\$305,7 milhões (R\$256,4) milhões em dezembro de 2011; R\$207,6 milhões em 31 de dezembro de 2010; e R\$162,4 milhões em 31 de dezembro de 2009).

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

A receita operacional bruta da Companhia nos períodos de nove meses encerrados em 30 de setembro de 2012 e 2011 foi de R\$2.285 milhões e R\$1.808 milhões, respectivamente, apresentando acréscimo de 26,5% entre os períodos. Essa variação é explicada principalmente pelo aumento de 10,0% no volume de energia vendido ao mercado cativo da CEMAR entre os períodos. Em 28 de agosto de 2012, a CEMAR teve sua tarifa média percebida pelo consumidor reajustada em 1,75%. Também cabe destacar o crescimento de R\$129,4 milhões na Receita de Construção da Companhia, que totalizou R\$459,3 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2012 (R\$329,9 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2011).

A receita operacional bruta da Companhia nos anos de 2011 e 2010 foi de R\$2.581 milhões e R\$2.329 milhões, respectivamente, apresentando acréscimo de 10,8% entre os períodos. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação é explicada principalmente pelo aumento de 5,7% no volume de energia vendida ao mercado cativo da CEMAR entre os períodos, além do reajuste tarifário aplicado em agosto de 2011, com efeito médio percebido pelo consumidor de 7,25%, que contribuiu para evolução da receita a partir de agosto de 2011. Também destacamos o crescimento da Receita de Construção no período, em R\$93,4 milhões.

A receita operacional bruta da Companhia em 2010 e 2009 foi de R\$2.329 milhões e R\$2.078 milhões, respectivamente, apresentando aumento de 12,1% no período. Os Diretores da Companhia entendem que esse crescimento é explicado principalmente pelo aumento de 16,3% no volume de energia vendida ao mercado cativo da CEMAR entre períodos, além do reajuste tarifário aplicado anualmente no mês de agosto, sendo que em 2009 o efeito médio percebido pelo consumidor foi negativo em 1,64% e em 2010 de 0,08%.

O setor elétrico segue um modelo que define tarifas para o ciclo tarifário de um ano. No caso da CEMAR, o ano tarifário vai de 28 de agosto de um ano até 27 de agosto do ano seguinte. Neste modelo são consideradas estimativas para os custos com encargos do setor, compra de energia, entre outros, que são considerados não-gerenciáveis pela empresa. A Demonstração de Resultados do Exercício ("DRE") da Companhia sempre refletirá na receita a tarifa homologada que incluiu a expectativa desses custos não-gerenciáveis. Desta forma, a medida que são apurados os custos reais, os resultados da Companhia serão afetados por qualquer oscilação entre o valor realizado e aquele considerado na tarifa. Porém, para fins de modicidade tarifária junto à ANEEL a Companhia constituirá no Balanço Regulatório uma conta de CVA⁵ para registrar qualquer variação entre o custo projetado e o real, especificamente dos itens não-gerenciáveis, para posterior cobrança e/ou devolução de diferença para os consumidores.

Antes de 2010 e, portanto, antes da adoção do IFRS, a conta CVA fazia parte das demonstrações financeiras da Companhia com impacto na DRE e no ativo/passivo. Na adoção do IFRS e apresentação das demonstrações financeiras de 2010, os saldos de 2009 e de abertura em 1º de janeiro de 2009 foram ajustados para excluir os saldos da CVA. Para demais informações sobre a

⁵ A CVA, criada pela Medida Provisória 2.227/01 e instituída pela Portaria Interministerial nº 25/02, registra a variação, entre os reajustes tarifários anuais, de parte dos itens de custo das distribuidoras, como a compra de energia elétrica da usina de Itaipu e alguns encargos tarifários do setor elétrico. O repasse da Conta às tarifas relativo à variação de 2003 deveria ter ocorrido no ano passado mas foi adiado para aplicação este ano e no ano que vem pela Portaria Interministerial nº 116, de 4 de abril de 2003.

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

composição das tarifas, área de concessão e vantagens competitivas vide o item 7.3.b características do processo de distribuição deste Formulário de Referência.

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

Os Diretores da Companhia esclarecem que a situação financeira e o resultado das operações da Companhia e sua controladas são afetados pela inflação, pelas tarifas praticadas nos leilões de venda de energia que refletem oferta e demanda, além das características da fonte da energia comercializada, as oscilações nas tarifas cobradas dos consumidores e os encargos setoriais ambos homologados anualmente pela ANEEL, sendo que as variações são reconhecidas nas tarifas cobradas dos consumidores por meio do mecanismo de CVA, mencionado acima, sem causar impactos significativos no resultado, ficando neutralizada na margem bruta da companhia.

Desta forma, a maioria de seus custos e despesas operacionais é denominada em Reais e está atrelada aos índices de medição da inflação, a exemplo disto é que de 2009 para 2010 e de 2010 para 2011 as despesas operacionais cresceram 11,3% e 5,1%, respectivamente, só com o efeito da inflação, sendo o restante da variação decorrente de mudanças de processos. Além disso, a Companhia está exposta às taxas de juros cobradas nos financiamentos e não possui dívida significativa denominada em moeda estrangeira. Se observado os últimos três exercícios (2009, 2010 e 2011), percebe-se que a redução na taxa básica de juros do país tem estabilizado contribuído positivamente para o resultado. Para mais informações sobre composição das tarifas, área de concessão e vantagens competitivas vide o item 7.3.b características do processo de distribuição, bem como para demais informações sobre as características do endividamento da Companhia, consultar o item 10.1.c deste Formulário de Referência.

Os principais indexadores presentes no plano de negócios da Companhia são o IGP-M, TJLP, CDI:

- IGP-M: A Companhia possui 12,9% de seu endividamento em 30 de setembro de 2012 atrelado ao IGP-M.
- TJLP: De maneira consolidada, a Companhia possui 18,6% do seu endividamento em 30 de setembro de 2012 atrelado à TJLP.
- CDI: Todas as aplicações financeiras da CEMAR e, aproximadamente, 22,9% de seu endividamento, estão atreladas ao CDI.

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

As informações a seguir apresentadas expressam as opiniões dos nossos Diretores.

a) introdução ou alienação de segmento operacional

Os Diretores da Companhia entendem que até 30 de setembro de 2012, bem como nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009, não ocorreu, na Companhia ou em suas controladas, a introdução ou alienação de segmento operacional.

b) constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Aumento de Capital do BNDES

Em 8 novembro de 2012, por meio do Instrumento Particular de Cessão de Crédito firmado entre BNDESPAR, a Companhia, a PCP Latin America e, na qualidade de interveniente, o FIP PCP, a BNDESPAR cedeu e transferiu à Companhia ("Contrato de Cessão de Crédito") a integralidade do crédito devido por ele contra a CELPA, no montante de R\$234,8 milhões ("Preço da Cessão"). O Preço da Cessão será pago pela Companhia à BNDESPAR (i) em parcela única, em moeda corrente nacional, ou (ii) por meio de aumento do capital social da Companhia mediante a capitalização do crédito cedido pelo Preço de Cessão ("Aumento de Capital do BNDES"). Tal aumento de capital deverá ocorrer até 30 de abril de 2013.

De acordo com o Contrato de Cessão de Crédito, o preço unitário da ação ordinária de emissão da Companhia no Aumento de Capital será de R\$17,78 ("Preço Unitário"), tendo sido fixado com ágio de 7,40% em relação à média ponderada pelo volume da cotação das ações ordinárias de emissão da Companhia nos últimos cinco pregões anteriores a 28 de agosto de 2012, nos termos do artigo 170, §1º, III, da Lei das Sociedades por Ações.

Para mais informações sobre o Aumento de Capital do BNDES, ver item 8.4 deste Formulário de Referência.

Aquisição da CELPA

Em 25 de setembro de 2012, a Companhia firmou um Contrato de Compra e Venda de Ações e Outras Avenças ("Contrato de Compra e Venda") visando à aquisição de ações representativas de 65,18% do capital social votante e 61,37% do capital social total da CELPA no âmbito do seu processo de recuperação judicial. Em 01 de novembro de 2012, após a aprovação pela ANEEL e pelo CADE, a Companhia concluiu referida aquisição, passando a CELPA a ser uma de suas controladas. Ver neste Formulário de Referência o item 8.4 – Descrição do Grupo Econômico – Outras Informações Relevantes, para uma descrição detalhada do Plano de Recuperação Judicial da CELPA e do Contrato de Compra e Venda.

Para mais informação sobre os riscos relacionados à aquisição da CELPA, ver item 4.1.(d.2), em especial, mas não somente, o fator risco "*A consolidação das demonstrações financeiras de CELPA pode afetar de maneira adversa as demonstrações financeiras da Companhia e, conseqüentemente, ter um efeito negativo nos seus resultados consolidados*".

Aquisição de 50% da Vila Velha Termoeletricas Ltda.

Em 10 de fevereiro de 2012, a Companhia celebrou com LMP Energy Participações e Consultoria Ltda. Instrumento Particular de Compra e Venda de Quotas, por meio do qual adquiriu 50% das quotas do capital social da Vila Velha Termoeletricas Ltda. ("Vila Velha"), sociedade pré-

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

operacional, responsável pela implantação e operação de usinas termoeletricas no Espírito Santo. O valor de aquisição foi R\$3,75 milhões, composto por (i) parcela à vista de R\$2,0 milhões; e (ii) R\$1,75 milhão após a ocorrência de qualquer um dos eventos previstos no Instrumento. Em fevereiro de 2012, todas as condições precedentes previstas no contrato em questão foram cumpridas pela Companhia, concluindo-se, assim, a aquisição da Vila Velha. Em fevereiro de 2012, todas as condições precedentes previstas no contrato em questão foram cumpridas pela Companhia, concluindo-se, assim, a aquisição da Vila Velha.

Aquisição de 51% do capital votante da Sol Energias Ltda

Em 07 de agosto de 2011, a Companhia anunciou o investimento através de sua controlada integral, Equatorial Soluções S.A. ("Equatorial Soluções"), na Sol Energias Comercializadora de Energia Ltda. ("Sol Energias"), empresa comercializadora de energia e de novos negócios. Tal investimento foi realizado mediante o aumento do capital social da Sol Energia realizado em 22 de novembro de 2011, no valor de R\$6,00 milhões, efetivado em 22 de novembro de 2011. Em decorrência de referido aumento de capital, a Equatorial Soluções passou a deter 51% do capital votante e total da Sol Energias.

Alienação, pelo FIP PCP, da sua participação indireta em Light S.A.

Em 30 de dezembro de 2009, foi divulgada a alienação, por parte do FIP PCP ("PCP"), controlador da Companhia, de sua participação indireta na Light S.A.

O contrato assinado entre o PCP e a Companhia Energética de Minas Gerais – CEMIG ("CEMIG"), prevê que o PCP fará aprovar uma cisão da Companhia, na qual sua participação indireta na Light S.A. será revertida para uma nova companhia a ser criada ("Newco") e, posteriormente à listagem das ações da Newco no Novo Mercado, alienará sua participação a uma sociedade cujo capital a CEMIG participe em proporção não inferior a 20%.

A cisão da Companhia foi aprovada em 29 de abril de 2010, e, a partir do exercício de 2010, as Demonstrações Financeiras consolidadas da Companhia deixaram de consolidar 25% da posição patrimonial e dos resultados do exercício provenientes da Light S.A. proporcionais a sua participação, que era de 25%.

c) Eventos ou operações não usuais

Os Diretores da Companhia esclarecem que, conforme mencionado no item "b" acima e tendo em vista que a cisão da Companhia foi aprovada em 29 de abril de 2010, as suas Demonstrações Financeiras consolidadas deixaram de consolidar 25% da posição patrimonial e os resultados do exercício provenientes da Light S.A. proporcionais a sua participação, que era de 25%.

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

As informações a seguir apresentadas expressam as opiniões dos nossos Diretores.

a) Mudanças significativas nas práticas contábeis

Os Diretores da Companhia entendem que as demonstrações financeiras consolidadas da Companhia foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, baseadas na Lei das Sociedades por Ações, nos pronunciamentos, orientações e interpretações emitidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis e nas regulamentações da Comissão de Valores Mobiliários.

Os Diretores da Companhia entendem que a Companhia adotou as normas do CPC descritas abaixo no decorrer do exercício findo em 31 de dezembro de 2010, inclusive para o período comparativo de 31 de dezembro de 2009 e no balanço patrimonial de abertura em 1º de janeiro de 2009. A aplicação dos padrões contábeis internacionais (IFRS) trouxe uma significativa mudança nos resultados de 2010. Neste aspecto a Diretoria da Companhia considera oportuno ressaltar que o entendimento desta nova metodologia é relevante para efeito comparativo em relação ao passado recente e também para avaliações e projeções dos futuros resultados da Companhia e do setor de transmissão.

Novas Regras Contábeis

Em cumprimento às novas regras contábeis em vigor no Brasil, os Diretores da Companhia entendem que a partir de dezembro de 2010, a Companhia refletiu em suas demonstrações financeiras os efeitos da aplicação do ICPC-01. Estas regras, no entendimento dos Diretores da Companhia, não causaram impactos fiscais e não foram aplicadas para fins regulatórios. Os Diretores da Companhia ressaltam que essas mudanças não alteraram os fluxos de pagamento, portanto, não trazem impacto sobre a geração de caixa operacional e financeira da Companhia.

Os Diretores da Companhia entendem que a principal mudança contábil foi a que alterou a forma de contabilização da receita da Companhia, bem como o reconhecimento de um ativo financeiro e a não contabilização de um ativo imobilizado. A nova regra prevê que a contabilização da receita ao longo do período de concessão seja feita de maneira diferente daquela prevista nos contratos de concessão.

Práticas Contábeis

O processo de convergência das práticas contábeis adotadas no Brasil com as normas internacionais de relatório financeiro - IFRS ocorreu em duas etapas: (a) a primeira em 2008, com a emissão dos pronunciamentos contábeis CPC 01 ao CPC 14, que foram aplicados pela Companhia em suas demonstrações financeiras encerradas em 31 de dezembro de 2008; e (b) a segunda, desenvolvida em 2009, com a edição dos pronunciamentos contábeis CPC 15 ao CPC 40 e 43 (exceto o CPC 34 – ainda não emitido).

Os Diretores da Companhia entendem que as novas práticas contábeis contidas nos pronunciamentos técnicos foram adotadas de forma completa nas demonstrações financeiras da Companhia no exercício findo em 31 de dezembro de 2010, de acordo com as normas internacionais de relatório financeiro – IFRS. Neste contexto, a data de transição adotada pela Companhia foi 1º de janeiro de 2009, data em que foram preparados os balanços patrimoniais de abertura. No exercício findo em 31 de dezembro de 2010, os Diretores da Companhia informam que foram alteradas as práticas contábeis adotadas na elaboração das demonstrações financeiras quando comparadas com aquelas seguidas na elaboração das demonstrações financeiras divulgadas no ano anterior.

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

Os Diretores da Companhia informam que a aplicação das normas, descritas no item acima, impactaram montantes apresentados nas demonstrações financeiras da Companhia.

Com adoção do ICPC01, os Diretores da Companhia entendem que todos os itens antes registrados no ativo imobilizado, pertencem à concessão de distribuição de energia elétrica. Sendo assim, os Diretores da Companhia decidiram por registrar estes saldos no Ativo Intangível Contrato de Concessão de Serviços e Ativo Financeiro conforme regra estabelecida por esta interpretação da norma contábil.

c) Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Os pareceres dos Auditores Independentes referente às demonstrações financeiras da Companhia, emitidos para os exercícios sociais de 2011, 2010 e 2009, foram emitidos sem ressalvas, sendo que, no relatório de auditoria dos auditores independentes sobre as demonstrações financeiras do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, descreve que:

- (i) as demonstrações financeiras individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da Equatorial Energia S.A. essas práticas diferem do IFRS, aplicável às demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas, coligadas e controladas em conjunto pelo método de equivalência patrimonial, enquanto que para fins de IFRS seria custo ou valor justo.
- (ii) Em 15 de fevereiro de 2012, foi emitido originalmente o relatório de auditoria sem modificações sobre as demonstrações financeiras individuais e consolidadas da Companhia, relativas ao exercício findo em 31 de dezembro de 2011. Conforme descrito na nota explicativa 3, essas demonstrações financeiras foram alteradas para proporcionar uma apresentação mais adequada em relação às práticas contábeis adotadas no Brasil e estão sendo reapresentadas. Consequentemente, a opinião dos auditores independentes considera essas alterações e substitui a opinião anteriormente emitida.
- (iii) Conforme mencionada na nota explicativa 3, os valores correspondentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2010, apresentados para fins de comparação, foram alterados para proporcionar uma apresentação mais adequada em relação às práticas contábeis adotadas no Brasil. Em decorrência dessa alteração, a Companhia reapresentou suas demonstrações financeiras daquele exercício em 24 de outubro de 2012 e os auditores independentes antecessores auditaram as novas demonstrações financeiras, emitindo nova opinião sem modificação em 24 de outubro de 2012. Os valores comparativos apresentados foram extraídos das demonstrações financeiras reapresentadas.

Conforme descrito na nota explicativa 3, os Diretores da Companhia entendem que as demonstrações financeiras individuais correspondentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2011 foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. Os Diretores da Companhia esclarecem, no entanto, que, no caso da Companhia, essas práticas diferem do IFRS, aplicável às demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas, coligadas e controladas em conjunto pelo método de equivalência patrimonial, enquanto que para fins de IFRS seria custo ou valor justo. A opinião dos auditores independentes não está ressalvada em função desse assunto.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

A preparação das demonstrações financeiras individuais e consolidadas da Companhia requer que nós os Diretores, em conjunto com a administração, façamos julgamentos e estimativas e adotemos premissas que afetam os valores apresentados de receitas, despesas, ativos e passivos, bem como as divulgações de passivos contingentes, na data-base das demonstrações financeiras.

Contudo, a incerteza relativa a essas premissas e estimativas poderia levar a resultados que requeiram um ajuste significativo ao valor contábil do ativo ou passivo afetado em períodos futuros.

No processo de aplicação das políticas contábeis da Companhia, a administração fez os seguintes julgamentos que têm efeito mais significativo sobre os valores reconhecidos nas demonstrações financeiras:

Estimativas e Premissas

As principais premissas relativas a fontes de incerteza nas estimativas futuras e outras importantes fontes de incerteza em estimativas na data do balanço, envolvendo risco significativo de causar um ajuste significativo no valor contábil dos ativos e passivos no próximo exercício financeiro, são discutidas a seguir.

Perda por Redução ao Valor Recuperável de Ativos não Financeiros

Uma perda por redução ao valor recuperável existe quando o valor contábil de um ativo ou unidade geradora de caixa excede o seu valor recuperável, o qual é o maior entre o valor justo menos custos de venda e o valor em uso. O cálculo do valor justo menos custos de vendas é baseado em informações disponíveis de transações de venda de ativos similares ou preços de mercado menos custos adicionais para descartar o ativo. O cálculo do valor em uso é baseado no modelo de fluxo de caixa descontado. Os fluxos de caixa derivam do orçamento para os próximos cinco anos e não incluem atividades de reorganização com as quais a Companhia ainda não tenha se comprometido ou investimentos futuros significativos que melhorarão a base de ativos da unidade geradora de caixa objeto de teste. O valor recuperável é sensível à taxa de desconto utilizada no método de fluxo de caixa descontado, bem como aos recebimentos de caixa futuros esperados e à taxa de crescimento utilizada para fins de extrapolação.

Impostos

As estimativas e premissas de recuperação dos créditos tributários estão suportadas pelas projeções dos lucros tributáveis levando em consideração premissas de mercado, financeiras e de negócios. Dessa forma, essas estimativas estão sujeitas às incertezas inerentes a essas previsões. A Companhia constitui provisões, com base em estimativas cabíveis, para potenciais consequências de auditorias por parte das autoridades fiscais das respectivas jurisdições em que opera. O valor dessas provisões baseia-se em vários fatores, como experiência de auditorias fiscais anteriores e interpretações divergentes dos regulamentos tributários pela entidade tributável e pela autoridade fiscal responsável. Essas diferenças de interpretação podem surgir numa ampla variedade de assuntos, dependendo das condições vigentes no respectivo domicílio da Companhia.

Imposto diferido ativo é reconhecido para todos os prejuízos fiscais não utilizados na extensão em que seja provável que haja lucro tributável disponível para permitir a utilização dos referidos prejuízos. Julgamento significativo da administração é requerido para determinar o valor do imposto diferido ativo que pode ser reconhecido, com base no prazo provável e nível de lucros tributáveis futuros, juntamente com estratégias de planejamento fiscal futuras.

Benefícios de Aposentadoria

O custo de planos de aposentadoria com benefícios definidos e de outros benefícios de assistência médica pós-emprego e o valor presente da obrigação de aposentadoria são determinados

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

utilizando métodos de avaliação atuarial. A avaliação atuarial envolve o uso de premissas sobre as taxas de desconto, taxas de retorno de ativos esperadas, aumentos salariais futuros, taxas de mortalidade e aumentos futuros de benefícios de aposentadorias e pensões. A obrigação de benefício definido é altamente sensível a mudanças nessas premissas. Todas as premissas são revisadas a cada data-base.

A taxa de mortalidade se baseia em tábuas de mortalidade disponíveis no país. Aumentos futuros de salários e de benefícios de aposentadoria e de pensão se baseiam nas taxas de inflação futuras esperadas para o país.

Amortização do intangível de concessão

Os ativos intangíveis são amortizados de forma linear pelo prazo correspondente ao direito de cobrar os consumidores pelo uso do ativo da concessão que o gerou (vida útil regulatória dos ativos) ou pelo prazo do contrato de concessão, dos dois o menor.

Ativo financeiro de concessão

A Companhia reconhece um ativo financeiro resultante de um contrato de concessão quando tem um direito contratual incondicional de receber caixa ou outro ativo financeiro equivalente do poder concedente pelos serviços de construção ou melhoria, prestados. Tais ativos financeiros são mensurados pelo seu valor justo quando do reconhecimento inicial, e após o reconhecimento inicial estes ativos financeiros são mensurados pelo seu custo amortizado.

Caso a Companhia seja ressarcida pelos serviços de construção parcialmente através de um ativo financeiro e parcialmente por um ativo intangível, então cada componente da remuneração recebida ou a receber é registrado individualmente e é reconhecido inicialmente pelo valor justo da remuneração recebida ou a receber.

Valor justo de instrumentos financeiros

Quando o valor justo de ativos e passivos financeiros apresentados no balanço patrimonial não puder ser obtido de mercados ativos, é determinado utilizando técnicas de avaliação, incluindo o método de fluxo de caixa descontado. Os dados para esses métodos se baseiam naqueles praticados no mercado, quando possível, contudo, quando isso não for viável, um determinado nível de julgamento é requerido para estabelecer o valor justo. O julgamento inclui considerações sobre os dados utilizados como, por exemplo, risco de liquidez, risco de crédito e volatilidade. Mudanças nas premissas sobre esses fatores poderiam afetar o valor justo apresentado dos instrumentos financeiros.

Provisões para riscos tributários, cíveis e trabalhistas

A Companhia reconhece provisão para causas cíveis e trabalhistas. A avaliação da probabilidade de perda inclui avaliação das evidências disponíveis, a hierarquia das leis, as jurisprudências disponíveis, as decisões mais recentes nos tribunais e sua relevância no ordenamento jurídico, bem como a avaliação dos advogados externos. 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.

Provisão para créditos de liquidação duvidosa

É constituída em montante considerado suficiente pela Administração para cobrir eventuais perdas na realização de suas contas a receber.

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

As informações a seguir apresentadas expressam as opiniões dos nossos Diretores.

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

Os Diretores da Companhia entendem que a Companhia atende aos padrões de governança corporativa do segmento de listagem do Novo Mercado da BM&FBOVESPA e considera seus controles internos suficientes dado o tipo de atividade e o volume de transações que opera. Adicionalmente, face à complexidade das atividades e inovações tecnológicas, os Diretores da Companhia esclarecem que permanecem empenhados no aprofundamento, revisão e melhoria contínua de seus processos, e na implementação de novas ferramentas para revisão e controles internos.

Auditoria Interna - Durante o ano de 2011, os trabalhos de auditoria interna foram focados na identificação de riscos relacionados à elaboração e divulgação dos relatórios financeiros da Companhia. Sendo assim, os Diretores da Companhia informam que foi implementada uma estrutura de controles internos para mitigação de parte significativa dos riscos identificados, de forma a assegurar os processos envolvidos.

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

Os Diretores da Companhia informam que os pareceres dos auditores independentes sobre as demonstrações financeiras da Companhia foram emitidos sem ressalvas com relação aos exercícios de 2011, 2010 e 2009.

No contexto da auditoria das demonstrações financeiras, os auditores independentes da Companhia consideraram os sistemas de controles internos no escopo previsto nas normas de auditoria aplicáveis no Brasil, cujo objetivo está relacionado ao planejamento dos procedimentos de auditoria. Vale lembrar que, no escopo de auditoria das demonstrações financeiras, não está prevista a auditoria específica e emissão de relatório sobre a efetividade dos controles internos. Contudo, houve a emissão de relatório de recomendações que incluem comentários sobre nossos controles internos.

No contexto da auditoria das demonstrações financeiras da Companhia e seus auditores independentes emitiram relatório de recomendações que incluem comentários sobre seus controles internos.

Com base nesses relatórios, os Diretores da Companhia não tem conhecimento de aspectos que pudessem afetar de maneira significativa a adequação de suas demonstrações financeiras.

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

Não aplicável, pois a Companhia não realizou qualquer oferta pública de distribuição de valores mobiliários nos últimos três exercícios sociais e no exercício social corrente.

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

Não aplicável, pois a Companhia não realizou qualquer oferta pública de distribuição de valores mobiliários nos últimos três exercícios sociais e no exercício social corrente.

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

Não aplicável, pois a Companhia não realizou qualquer oferta pública de distribuição de valores mobiliários nos últimos três exercícios sociais e no exercício social corrente.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

As informações a seguir apresentadas expressam as opiniões dos nossos Diretores.

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

Os Diretores da Companhia informam que a Companhia não possui ativos ou passivos que não estejam refletidos nas demonstrações financeiras e suas notas explicativas.

b) outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Não aplicável, tendo em vista que não há itens não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia.

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

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

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

- b) natureza e o propósito da operação**

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

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

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