

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

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

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	7
10.2 - Resultado operacional e financeiro	75
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	83
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	87
10.5 - Políticas contábeis críticas	94
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	108
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	109
10.8 - Plano de Negócios	112
10.9 - Outros fatores com influência relevante	113

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

Além dos riscos indicados no item 4.1 deste Formulário de Referência, a Companhia está exposta a riscos de mercado decorrentes de suas atividades envolvendo principalmente a possibilidade de mudanças em fatores macroeconômicos que podem influenciar os negócios da Companhia.

Efeitos das Flutuações das Taxas de Câmbio.

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

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

O Comitê de Política Monetária – COPOM estabelece as metas das taxas de juros básicas para o sistema bancário brasileiro. Em anos recentes, a taxa de juros básica tem oscilado, tendo chegado a, aproximadamente, 45% em março de 1999 e caído para 15,25% em 17 de janeiro de 2001. De fevereiro a julho de 2002, o COPOM diminuiu a taxa básica de juros de 19,0% para 18,0%. De outubro de 2002 a fevereiro de 2003, o COPOM aumentou a taxa básica de juros em 8,5%, tendo chegado a 26,5%. A taxa básica de juros permaneceu em alta até junho de 2003, quando o COPOM iniciou a trajetória de decréscimo da taxa de juros básica. Posteriormente, ao longo dos anos de 2004, 2005, 2006, 2007 e 2008 a taxa de juros básica voltou a sofrer variações por decisão do Comitê de Política Monetária, encerrando em 31 de dezembro de 2008 em 13,75% ao ano. Em 2009, o COPOM avaliou o cenário macroeconômico e com o objetivo de ampliar o processo de distensão monetária, decidiu reduzir a taxa básica de juros, de forma que tal índice encerrou o ano em 8,65%. Posteriormente, o COPOM voltou a elevar a taxa básica de juros diante da expectativa de alta da inflação, atingindo o patamar de 10,75% ao final de 2010. Em 2011, após uma sequência de cinco aumentos consecutivos na taxa básica de juros, fechou o ano a 11%. Em 2012, a taxa básica de juros teve sete reduções consecutivas chegando ao patamar de 7,25%, nível mais baixo da história do COPOM, a qual se manteve até o final do ano. Na terceira reunião realizada pelo COPOM em 2013 a taxa de juros foi elevada para 7,50% e com o objetivo de controlar a inflação de curto prazo a estimativa dos analistas de mercado financeiro para 2013 é que esta taxa seja elevada para 8,50% até o final do ano. O retorno da elevação das taxas de juros poderá ter impacto negativo no resultado da Companhia na medida em que pode inibir o crescimento econômico e consequentemente a demanda por energia. Em 31 de março de 2013, a Companhia possuía empréstimos e financiamentos não atrelados à variação cambial de R\$ 970 milhões, 65% da dívida indexado ao IGPM, 22% da dívida atrelada a SELIC e 13% da dívida atrelada ao IPCA.

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

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

O CMN fixou como metas para a variação do IPCA os valores de 3,5% para 2002, 4,0% para 2003, 5,5% para 2004, 4,5% para 2005 e, nos anos seguintes, a meta e o intervalo de tolerância de 2 pontos percentuais acima e abaixo das metas centrais, mantiveram-se em 4,5%. Nos anos de 2002, 2003 e 2004, entretanto, as metas não foram cumpridas, tendo a inflação atingido 12,5% em 2002, 9,3% em 2003 e 7,6% em 2004. A partir de 2005 até 2012, o IPCA foi de 5,7%, 3,1%, 4,5%, 5,9%, 4,3%, 5,9%, 6,5% e 5,84% em cada ano, tendo sido cumprida a meta estabelecida pelo Governo. No 1º trimestre de 2013 o IPCA registrou um acumulado de 1,94% e a previsão para o ano de 2013 é que a inflação permaneça dentro da meta e atinja 5,70%.

Além disso, a inflação medida pelo IGP-M foi de 25,3%, 8,7%, 12,4%, 1,2%, 3,8%, 7,7%, 9,8%, -1,7%, 11,3%, 5,10% e 7,82% de 2002 a 2012, para cada ano, e no 1º trimestre de 2013 o IGPM registrou um acumulado de 0,84%, com a expectativa de atingir 5,21% em 2013.

Os efeitos no resultado financeiro seriam afetados como segue:

			Efeito líquido no resultado					
Risco de variação dos índices flutuantes			Saldo em 31/03/2013	Cenário Provável	Cenário + Δ 25%	Cenário + Δ 50%	Cenário - Δ 25%	Cenário - Δ 50%
(+) Debêntures								
IGP-M	2ª	IGP-M	633.233	88.355	1.084	1.862	(494)	(1.295)
IPCA	1ª S2	IPCA	123.535	35.290	823	1.526	(599)	(1.318)
CDI	1ª S1 e 3ª	CDI	214.165	15.271	104	1.630	(2.999)	(4.576)
			970.933	138.916	2.011	5.018	(4.092)	(7.189)
(-) Caixa e equivalente e caixa								
		CDI	250.298	27.286	40	81	(40)	(80)
			720.635	111.630	1.971	4.937	(4.052)	(7.109)

Risco de variação dos índices flutuantes			2012	Cenário Δ Provável	Cenário Δ 25%	Cenário Δ 50%
Debêntures						
IGP-M	2ª	Alta do IGP-M	613.790	(11.636)	7.595	14.539
IPCA	1ª S2	Alta do IPCA	117.623	(646)	1.092	2.323
CDI	1ª S1 e 3ª	Alta do CDI	218.750	(7.031)	1.453	2.472
			950.163	(19.313)	10.140	19.335
Caixa e equivalente e caixa						
		Baixa do CDI	169.552	17.818	13.363	8.909
				(1.495)	23.503	28.244

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

Receitas - Paranapanema		Saldo em 31/03/2013	Cenário - Δ 50%	Cenário - Δ 25%	Cenário + Δ 25%	Cenário + Δ 50%
Total da Receita		308.521	-2.389	-1.234	1.076	2.230

Receitas - Paranapanema		Saldo em 31/12/2012	Cenário - Δ 50%	Cenário - Δ 25%	Cenário + Δ 25%	Cenário + Δ 50%
Total da Receita		1.218.901	-42.162	-23.897	12.633	30.898

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

A Companhia não possui, na data deste Formulário de Referência, não possuiu nos últimos três exercícios sociais e nem no 1º trimestre de 2013, política formal de gerenciamento de riscos de mercado, incluindo inflação e taxa de câmbio.

b. estratégia de proteção patrimonial (hedge)

A Companhia não possui, na data deste Formulário de Referência, não possuiu nos últimos três exercícios sociais e nem no 1º trimestre de 2013, ativos expostos que requeiram adoção de estratégias de proteção patrimonial (hedge).

c. instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge)

A Companhia não possui, na data deste Formulário de Referência, não possuiu nos últimos três exercícios sociais e nem no 1º trimestre de 2013, ativos expostos que requeiram o uso de instrumentos de proteção patrimonial (hedge).

d. parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos

A Companhia não possui, na data deste Formulário de Referência, não possuiu nos últimos três exercícios sociais e nem no 1º trimestre de 2013, política formal de gerenciamento de riscos de mercado, e dessa forma não possui parâmetros para gerenciamento de tais riscos.

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

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

f. estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

A Companhia não possui, na data deste Formulário de Referência, não possuiu nos últimos três exercícios sociais e nem no 1º trimestre de 2013, política formal de controle de gerenciamento de riscos.

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

A Companhia possui uma área de controles internos que é responsável pelo monitoramento da adoção e efetividade das políticas formais. A Companhia não possui, na data deste Formulário de Referência, não possuiu nos últimos três exercícios sociais e nem no 1º trimestre de 2013, política formal de gerenciamento de riscos de mercado, incluindo inflação e taxa de câmbio.

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

A Companhia entende que, no último exercício social e no 1º trimestre de 2013, não houve alterações significativas nos principais riscos de mercado a que a Companhia está exposta.

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

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

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

a. Condições financeiras e patrimoniais gerais

No entendimento da Administração, a Companhia vem apresentando nos últimos 3 anos sólida geração de caixa operacional, resultados estáveis e baixa necessidade de recursos de capital, o que permitiu a realização de uma redução de capital no montante de R\$ 300 milhões em agosto de 2012 sem afetar a capacidade de liquidação de suas obrigações. Ressalta-se que as demonstrações financeiras de 2012, 2011 e 2010 foram preparadas com base nos pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC aplicáveis à suas operações os quais estão de acordo com as Normas Internacionais de Relatório Financeiro, o *International Financial Reporting Standards* ("IFRS") emitidas pelo *International Accounting Standards Board* ("IASB"). Como resultado de uma cuidadosa gestão de operações e manutenção das usinas hidrelétricas, a Companhia é capaz de controlar os custos operacionais de forma eficiente. Além disso, a Companhia apresenta condições financeiras e patrimoniais suficientes e compatíveis com as atividades desenvolvidas, cumprindo com suas obrigações de curto, médio e longo prazos. A Companhia atua no setor de geração e comercialização de energia elétrica e está entre as maiores geradoras privadas do Brasil, em termos de capacidade instalada, representando em 2012 aproximadamente 2,43% da geração total de energia elétrica produzida no Brasil, de acordo com dados do Operador Nacional do Sistema Elétrico ("ONS").

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

A receita operacional bruta apresentou uma redução de R\$ 5,6 milhões ou -1,8% de decréscimo no primeiro trimestre de 2013 em comparação ao mesmo período do ano anterior, principalmente pela redução na geração de energia de 14,9% em relação ao mesmo período anterior e na menor comercialização de energia no mercado de curto prazo PLD.

O resultado financeiro líquido aumentou em R\$ 11,2 milhões, ou 68,4% no primeiro trimestre de 2013 em comparação ao mesmo trimestre do ano anterior. Houve uma redução nas receitas financeiras de 66,9%, principalmente em razão do menor volume médio aplicado no período, e acréscimo de 9,8% nas despesas financeiras, principalmente, pelo do aumento do Índice Geral de Preços (IGP-M) no trimestre, de 0,84% ante 0,62% do mesmo período do ano anterior. O IGP-M remunera aproximadamente 64,6% da dívida da Companhia.

A receita operacional bruta em 2012 foi de R\$ 1.218,9 milhões, o que representa crescimento de R\$ 155,3 milhões, ou 14,6%, em relação ao ano anterior, em virtude de melhores preços

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

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

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

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

As receitas financeiras foram de R\$ 39,5 milhões, ou redução de 22,0% em relação a 2010, principalmente devido ao menor volume de aplicações financeiras no período. As despesas financeiras diminuíram 13,9%, tendo em vista o efeito da variação do Índice Geral de Preços do Mercado – IGP-M em 2011 de 5,10% em comparação com 11,32% em 2010. Esse índice de preços é um dos principais indexadores da dívida da Companhia.

A receita operacional bruta do exercício de 2010 da Companhia foi de R\$ 964,9 milhões, apresentando um crescimento de R\$ 79,5 milhões, ou 9,0% acima do ano anterior, principalmente pelos maiores preços nos contratos bilaterais aliado ao maior volume de comercialização nos mercados MRE (conforme definido abaixo) e PLD. Ademais, as vendas de energia nos contratos de leilões aumentaram em R\$ 16,4 milhões em relação a 2009 devido ao reajuste dos preços. Como efeito da maior geração de energia, a receita da Companhia cresceu

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

R\$ 5,9 milhões ou 30,3% nas operações provenientes do Mecanismo de Realocação de Energia ("MRE"), enquanto que registrou-se queda significativa no preço da energia no mercado PLD. A receita de venda de energia nesse mercado teve redução de 13,2% (R\$ 4,7 milhões), sendo que a receita líquida foi de R\$ 862,3 milhões e o Ebitda foi de R\$ 599,6 milhões, apresentando margem de 69,5%.

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

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

A Administração acompanha regularmente a estrutura de capital da Companhia e os custos associados à mesma. Durante 2012, a Companhia manteve a estrutura de capital que julgava adequada às suas atividades, sendo que em agosto de 2012, foi efetivada a redução de capital de R\$ 300 milhões aprovada por meio da Assembleia Geral Extraordinária, realizada em 21 de maio de 2012. O Patrimônio Líquido da Companhia foi R\$ 2.539,5 milhões no primeiro trimestre de 2013, R\$ 2.467,6 milhões no exercício de 2012, R\$ 2.825,3 milhões no exercício de 2011 e R\$ 3.253,8 milhões em 2010. As alterações ocorridas no Patrimônio Líquido decorreram da redução de capital de R\$ 300 milhões em 2012 e de R\$ 360 milhões em 2011. A dívida financeira líquida no primeiro trimestre de 2013 foi de R\$ 720,6 milhões. Em 2012 foi de R\$ 780,6 milhões, comparada com R\$ 600,9 milhões no exercício anterior (representada pelo endividamento financeiro, deduzidos os recursos em caixa e equivalentes de caixa). Em 2010, a dívida financeira líquida representava R\$ 341,4 milhões. Este acréscimo deve-se principalmente as reduções de capital ocorridas em agosto de 2012 de R\$ 300 milhões e em janeiro de 2011 de R\$ 360 milhões.

Em 2010 a redução da dívida financeira líquida ocorreu, principalmente, por conta da geração de caixa das operações, amortizações de dívida e emissão de debêntures com taxas mais atrativas, com a correspondente quitação da dívida com Eletrobrás.

Em 31 de março de 2013, o capital social da Companhia é de R\$ 1.339,1 milhões, o mesmo em relação a 31 de dezembro de 2012. Representado por 31.477.761 ações ordinárias e

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

62.955.522 ações preferenciais, todas nominativas, escriturais, sem valor nominal. Cada ação ordinária confere ao seu titular o direito a um voto nas assembleias gerais dos acionistas.

O Capital Social da Companhia para os dois anos anteriores, respectivamente, em dezembro de 2011 e 2010, eram representados pelo valor de R\$ 1.639,1 milhões e R\$ 1.999,1 milhões. A representatividade em ações, para 2011 e 2010, foi de 31.477.761 ações ordinárias e 62.955.522 ações preferenciais, todas nominativas, escriturais, sem valor nominal.

Estrutura de Capital

Em milhares de reais	2012	%	2011	%	2010	%
Capital de terceiros	1.706.817	40,9	1.585.203	35,9	1.621.717	33,3
Capital próprio	2.467.554	59,1	2.825.265	64,1	3.253.807	66,7
Total do passivo e patrimônio líquido	4.174.371	100	4.410.468	100	4.875.524	100

Os quadros abaixo demonstram a distribuição do capital social da Companhia, entre os anos de 2010 e 2012:

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

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

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

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**i. hipóteses de resgate**

As ações da Companhia não são resgatáveis.

ii. fórmula de cálculo do valor de resgate

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

c. capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

A Administração, com base em análise de indicadores de desempenho e de geração operacional de caixa, entende que a Companhia tem plenas condições para honrar suas obrigações de curto, médio e longo prazos. A Companhia possui capacidade para pagar o montante principal da sua dívida de curto, médio e longo prazos e os respectivos juros, com recursos provenientes da sua geração operacional de caixa. Não obstante o entendimento da Administração da Companhia, caso sejam necessários recursos à complementação de tal montante, esses serão obtidos por meio de empréstimos bancários ou outros financiamentos a serem avaliados e contratados pela Companhia, bem como por meio de outras distribuições públicas de valores mobiliários da Companhia.

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

Em milhares de reais	11TR 2013
EBITDA	741.799
Endividamento Financeiro Total	970.933
Caixa e aplicações financeiras	250.298
Endividamento Financeiro Líquido	720.635
Índice de Endividamento Líquido/EBITDA	0,97

Em milhares de reais	11TR 2013
EBITDA	741.799
Resultado Financeiro	-114.653
EBITDA/Resultado Financeiro	6,47

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

Em milhares de reais	2012	2011	2010
EBITDA	767.991	696.579	599.573
Endividamento Financeiro Total	950.163	811.250	837.186
Caixa e aplicações financeiras	169.552	210.371	495.772
Endividamento Financeiro Líquido	780.611	600.879	341.414
Índice de Endividamento Líquido/EBITDA	1,02	0,86	0,57

Em milhares de reais	2012	2011	2010
EBITDA	767.991	696.579	599.573
Resultado Financeiro	-103.419	-92.568	-102.783
EBITDA / Resultado Financeiro	7,4	7,5	5,8

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

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

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

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

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

Em 31 de março de 2013, a dívida financeira bruta totalizava R\$ 979,1 milhões, acréscimo de 0,8% em relação aos R\$ 970,9 milhões no mesmo período do ano anterior.

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

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

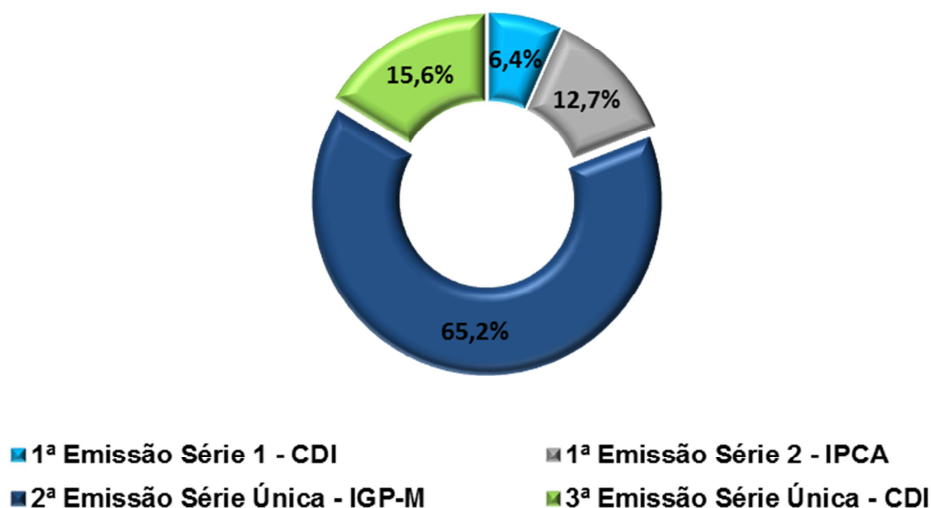
No exercício de 2011, a dívida financeira bruta da Companhia totalizou R\$ 811,3 milhões, havendo assim redução de 3,1% em comparação aos R\$ 837,2 milhões do exercício anterior, resultado da amortização por pagamento de parcela das debêntures da Companhia e da variação registrada no IGP-M.

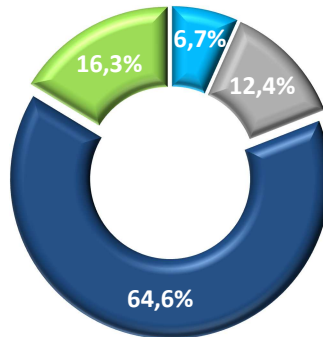
Em milhares de reais

Perfil da dívida	Série	Moeda	Remuneração	Vencimento	1T2012	1T2013
Debêntures	1ª emissão	Série 1	Reais	Variação CDI + 2,15% a.a.	15/09/2013	124.751
Debêntures	1ª emissão	Série 2	Reais	Variação IPCA + 11,6% a.a.	15/09/2015	116.338
Debêntures	2ª emissão	Série única	Reais	Variação IGP-M + 8,59% a.a.	16/07/2015	585.250
Debêntures	3ª emissão	Série única	Reais	Variação CDI + 1,15% a.a.	10/01/2017	152.778
					979.117	970.933

Perfil da dívida	Série	Moeda	Remuneração	Vencimento	2012	2011	2010
Debêntures	1ª emissão	Série 1	Reais	Variação CDI + 2,15% a.a.	15/09/2013	63.569	128.772
Debêntures	1ª emissão	Série 2	Reais	Variação IPCA + 11,6% a.a.	15/09/2015	117.623	111.476
Debêntures	2ª emissão	Série única	Reais	Variação IGP-M + 8,59% a.a.	16/07/2015	613.790	571.002
Debêntures	3ª emissão	Série única	Reais	Variação CDI + 1,15% a.a.	10/01/2017	155.181	-
					950.163	811.250	837.186

Fator de correção da dívida 1º trimestre 2013



10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Fator de correção da dívida em 2012**

■ 1ª Emissão Série 1 - CDI ■ 1ª Emissão Série 2 - IPCA
 ■ 2ª Emissão Série Única - IGP-M ■ 3ª Emissão Série Única - CDI

i. contratos de empréstimo e financiamento relevantes

Abaixo segue descrição dos principais contratos de empréstimo da Companhia:

ELETROBRÁS

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

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

DEBÊNTURES DA 1ª EMISSÃO

A Companhia realizou emissão de debêntures em duas séries ("Debêntures da 1ª Emissão"), sendo a primeira série composta por 24.976 Debêntures, com valor nominal unitário de

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

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

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

A segunda série é composta por 9.113 debêntures, no valor nominal unitário de R\$ 10.000,00, remunerado de acordo com a variação do Índice de Preços ao Consumidor Ampliado ("IPCA") mais juros de 11,6% a.a., e prazo de vencimento de 7 (sete) anos, portanto, em 15 de setembro de 2015. O valor nominal das Debêntures da segunda série da 1ª Emissão será pago em 3 (três) parcelas anuais e sucessivas, sendo as duas primeiras parcelas no valor de R\$ 3.333,33 (três mil, trezentos e trinta e três reais e trinta e três centavos) e a terceira parcela no valor de R\$ 3.333,34 (três mil, trezentos e trinta e três reais e trinta e quatro centavos) por debênture da segunda série, ocorrendo o primeiro pagamento em 15 de setembro de 2013 e o saldo remanescente do valor nominal na data de vencimento da segunda série.

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

DEBÊNTURES DA 2ª EMISSÃO

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

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

monetária, devida em 16 de julho de 2013; (ii) a segunda parcela, no valor equivalente a 33,33% do valor nominal atualizado pela atualização monetária, devida em 16 de julho de 2014; e (iii) a terceira parcela, no valor equivalente a 33,34% do valor nominal atualizado pela atualização monetária, devida na data de vencimento das Debêntures da 2ª Emissão.

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

DEBÊNTURES DA 3ª EMISSÃO

A Companhia realizou emissão, em 10 de janeiro de 2012, de debêntures em série única ("Debêntures da 3ª Emissão"), composta por 15.000 (quinze mil) debêntures, com valor nominal unitário de R\$ 10.000,00 (dez mil reais), cuja remuneração é de 100% (cem por cento) da variação acumulada das taxas médias diárias dos DI – Depósitos Interfinanceiros de um dia, "*over extra-grupo*", expressas na forma percentual ao ano, calculadas e divulgadas diariamente pela CETIP, acrescida de sobretaxa de 1,15% (um inteiro e quinze centésimos por cento) ao ano, calculados de forma exponencial e cumulativa *pro rata temporis* por dias úteis decorridos e prazo de vencimento em 5 (cinco) anos, portanto, 10 de janeiro de 2017. O valor nominal das Debêntures da 3ª Emissão será pago em 2 (duas) parcelas anuais e sucessivas, sendo (i) a primeira parcela, no valor equivalente a 50% do valor nominal de cada uma das debêntures devida em 10 de janeiro de 2016; (ii) a segunda parcela, no valor equivalente a 50% do valor nominal de cada uma das debêntures devida na data de vencimento das Debêntures da 3ª Emissão.

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

DEBÊNTURES DA 4ª EMISSÃO

A Companhia realizou emissão de debêntures, em 16 de julho de 2013, em duas séries ("Debêntures da 4ª Emissão"), sendo a primeira série composta por 250.000 mil Debêntures, com valor nominal unitário de R\$ 1.000,00 (um mil reais), remunerada por 100% (cem por

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

cento) da variação acumulada das taxas médias diárias dos DI (Depósito Interbancário) acrescidos exponencialmente de uma sobretaxa, definida em procedimento do bookbuilding, de 0,65% (sessenta e cinco centésimos por cento) e prazo de vencimento em 5 (cinco) anos, portanto, 16 de julho de 2018. O valor nominal das Debêntures da primeira série da 4ª Emissão será pago em 3 (três) parcelas anuais e sucessivas, sendo as duas primeiras parcelas correspondente a 33,33% (trinta e três inteiros e trinta e três centésimos por cento) cada uma e a terceira parcela correspondente a 33,34% (trinta e três inteiros e trinta e quatro centésimos por cento) por debênture da primeira série, ocorrendo o primeiro pagamento em 16 de julho de 2016 e o último na data de vencimento da primeira série.

A remuneração das Debêntures da primeira série da 4ª Emissão corresponde à 100% (cem por cento) da variação acumulada das taxas médias diárias dos DI (Depósito Interbancário), acrescidos exponencialmente de uma sobretaxa de 0,65% (sessenta e cinco centésimos por cento), pagáveis semestralmente, ocorrendo o primeiro pagamento em 16 de janeiro de 2014 e, o último, na data de vencimento da primeira série.

A segunda série também é composta por 250.000 mil debêntures, no valor nominal unitário de R\$ 1.000,00 (um mil reais), remunerada com juros remuneratórios correspondentes a 6,07% (seis inteiros e sete centésimos por cento) e com atualização monetária de acordo com a variação do índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo ("IPCA"), e prazo de vencimento de 10 (dez) anos, portanto, em 16 de julho de 2023. O valor nominal das Debêntures da segunda série da 4ª Emissão será pago em 3 (três) parcelas anuais e sucessivas, sendo as duas primeiras parcelas correspondente a 33,33% (trinta e três inteiros e trinta e três centésimos por cento) e a terceira parcela correspondente a 33,34% (trinta e três inteiros e trinta e quatro centésimos por cento) por debênture da segunda série, ocorrendo o primeiro pagamento em 16 de julho de 2021 e o saldo remanescente do valor nominal na data de vencimento da segunda série.

Os juros remuneratórios das Debêntures da segunda série da 4ª Emissão correspondem a uma taxa de 6,07% (seis inteiros e sete centésimos por cento), pagáveis anualmente, ocorrendo o primeiro pagamento em 16 de julho de 2014 e, o último, na data de vencimento da primeira série.

ii. outras relações de longo prazo com instituições financeiras

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

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

Não há grau de subordinação entre as dívidas da Companhia.

iv. eventuais restrições impostas à Companhia, em especial, em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário**Debêntures da 1ª Emissão:**

A Administração da Companhia entende que, conforme previsto na escritura de emissão das Debêntures da 1ª Emissão da Companhia - vide Item 10.1 (f) (i) acima – a Companhia possui determinadas obrigações que, caso não sejam cumpridas, poderão vir a resultar em vencimento antecipado das Debêntures da 1ª Emissão. Dessa forma, a Companhia entende que tais obrigações, de forma indireta, podem ser entendidas como restrições impostas à Companhia, quais sejam:

- I. cisão, fusão, incorporação ou qualquer forma de reorganização societária envolvendo a Companhia, excetuadas a cisão, a fusão e a incorporação quando atendidos os requisitos do artigo 231 da lei nº 6404/76, conforme alterada ("Lei das Sociedades por Ações"), previamente aprovadas pelos debenturistas reunidos em assembleia geral de debenturistas;
- II. (a) decretação de falência da Companhia; (b) pedido de autofalência pela Companhia; (c) pedido de falência da Companhia formulado por terceiros não elidido no prazo legal; (d) pedido de recuperação judicial ou de recuperação extrajudicial da Companhia, independentemente do deferimento do respectivo pedido; ou (e) liquidação, dissolução ou extinção da Companhia, exceto se a liquidação, dissolução e/ou extinção decorrer de uma operação societária que não constitua um evento de inadimplemento (nos termos da escritura de emissão das Debêntures);
- III. transformação da Companhia em sociedade limitada, nos termos dos artigos 220 a 222 da Lei das Sociedades por Ações;
- IV. alteração do objeto social da Companhia, conforme disposto em seu estatuto social, que altere substancialmente as atividades atualmente praticadas e exclusivamente relacionadas, direta ou indiretamente, ao setor de geração de energia elétrica;
- V. término antecipado ou intervenção pelo poder concedente, por qualquer motivo, de quaisquer dos contratos de concessão, concedidos à Companhia pelo Poder Concedente (União Federal), relativo ao serviço público de geração de energia elétrica;

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

- VI. realização de redução de capital social da Companhia, ressalvado, entretanto, a redução de capital social obedecido o disposto do parágrafo 3º, do artigo 174 da Lei das Sociedades por Ações, bem como a redução de capital social quando realizada para absorver prejuízo;
- VII. distribuição de dividendos, pagamento de juros sobre o capital próprio ou a realização de quaisquer outros pagamentos a seus acionistas após a data do registro da emissão de Debêntures perante a CVM e antes da data de vencimento das Debêntures, caso a Companhia esteja em mora com qualquer de suas obrigações estabelecidas na escritura de emissão das Debêntures, ressalvado, entretanto, o pagamento do dividendo mínimo obrigatório previsto no artigo 202 da Lei das Sociedades por Ações; e
- VIII. não observância, pela Companhia, dos limites dos índices financeiros de "Dívida Líquida/EBITDA" que não poderá ser superior a 3,20 (três inteiros e vinte centésimos); e de "EBITDA/Resultado Financeiro" que não poderá ser inferior a 2,0 (dois inteiros), a serem apurados ao final de cada trimestre fiscal a partir da data de emissão.

Eletrobrás:

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

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

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

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

Debêntures da 2ª Emissão:

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

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

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

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

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

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

Debêntures da 3ª Emissão:

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

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

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

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

Emissão em circulação; ou (b) tiver sido assegurado aos Debenturistas da 3ª Emissão que o desejarem, durante o prazo mínimo de 6 (seis) meses contados da data de publicação das atas dos atos societários relativos à operação, o resgate das Debêntures da 3ª Emissão de que forem titulares, pelo Valor Nominal ou pelo saldo devedor do Valor Nominal, conforme o caso, acrescido da Remuneração, calculada *pro rata temporis*, desde a Data da 3ª Emissão ou a data de pagamento de Remuneração imediatamente anterior, conforme o caso, até a data do efetivo pagamento; ou (c) a operação for uma incorporação, pela Companhia, de uma sociedade controlada (de modo que a Companhia seja a incorporadora);

- VIII. (a) decretação de falência da Companhia; (b) pedido de autofalência formulado pela Companhia; (c) pedido de falência da Companhia, formulado por terceiros não elidido no prazo legal; (d) pedido de recuperação judicial ou de recuperação extrajudicial da Companhia, independentemente do deferimento do respectivo pedido; ou (e) liquidação, dissolução ou extinção da Companhia, exceto se a liquidação, dissolução e/ou extinção decorrer de uma operação societária que não constitua um Evento de Inadimplemento;
- IX. transformação da forma societária da Companhia de sociedade por ações para sociedade limitada, nos termos dos artigos 220 a 222 da Lei das Sociedades por Ações;
- X. alteração do objeto social da Companhia, conforme disposto em seu estatuto social, que altere substancialmente as atividades atualmente praticadas e exclusivamente relacionadas, direta ou indiretamente, à atividade fim de geração de energia elétrica, ressalvadas as hipóteses de alteração da fonte de geração;
- XI. término antecipado ou intervenção, por qualquer motivo, de quaisquer dos contratos de concessão, concedidos à Companhia pelo Poder Concedente, relativo ao serviço público de geração de energia elétrica;
- XII. comprovação de que qualquer das declarações prestadas na Cláusula 10.1 da Escritura da 3ª Emissão e/ou no Contrato de Distribuição da 3ª Emissão é falsa, incorreta ou enganosa em qualquer aspecto relevante, não sanado no prazo de até 30 (trinta) dias contados da data de comunicação da referida comprovação (a) pela Companhia ao Agente Fiduciário, ou (b) pelo Agente Fiduciário à Companhia, conforme o caso;
- XIII. redução de capital social da Companhia, exceto (a) pela redução do capital social da Companhia no valor de até R\$ 300.000.000,00 (trezentos milhões de reais), nos termos do aviso de fato relevante publicado em 22 de novembro de 2011, a qual já aprovada pelos Debenturistas da 3ª Emissão; (b) por redução de capital social para absorver prejuízo; ou (c) se previamente aprovada por Debenturistas da 3ª Emissão representando, no mínimo, a maioria das Debêntures da 3ª Emissão em circulação, conforme disposto no artigo 174, parágrafo 3º, da Lei das Sociedades por Ações;

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

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

Debêntures da 4ª Emissão:

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

- inadimplemento, pela Companhia, de qualquer obrigação não pecuniária prevista na Escritura de Emissão da 4ª Emissão, não sanada no prazo de 30 (trinta) dias contados da data de comunicação para a Companhia do referido descumprimento, sendo que o prazo previsto neste inciso não se aplica às obrigações para as quais tenha sido estipulado prazo de cura específico;
- inadimplemento, pela Companhia, de qualquer obrigação pecuniária relativa às Debêntures da 4ª Emissão na respectiva data de pagamento prevista na Escritura de Emissão da 4ª Emissão, não sanado no prazo de até 2 (dois) Dias Úteis contados da data do respectivo vencimento;

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

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

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

- Pagamento da Remuneração das Debêntures imediatamente anterior, conforme o caso, até a data do efetivo pagamento; ou (c) a operação for uma incorporação, pela Companhia, de uma sociedade controlada (conforme definição de controle prevista no artigo 116 da Lei das Sociedades por Ações) (de modo que a Companhia seja a incorporadora);
- VIII. (a) decretação de falência da Companhia; (b) pedido de autofalência formulado pela Companhia; (c) pedido de falência da Companhia, formulado por terceiros não elidido no prazo legal; (d) pedido de recuperação judicial ou de recuperação extrajudicial da Companhia, independentemente do deferimento do respectivo pedido; ou (e) liquidação, dissolução ou extinção da Companhia, exceto se a liquidação, dissolução e/ou extinção decorrer de uma operação societária que não constitua um Evento de Inadimplemento;
- IX. transformação da forma societária da Companhia de sociedade por ações para sociedade limitada, nos termos dos artigos 220 a 222 da Lei das Sociedades por Ações;
- X. alteração do objeto social da Companhia, conforme disposto em seu estatuto social, que altere substancialmente as atividades atualmente praticadas e exclusivamente relacionadas, direta ou indiretamente, à atividade fim de geração de energia elétrica, ressalvadas as hipóteses de alteração da fonte de geração;
- XI. término antecipado ou intervenção, por qualquer motivo, de quaisquer dos contratos de concessão, concedidos à Companhia pelo Poder Concedente, relativo ao serviço público de geração de energia elétrica;
- XII. comprovação de que qualquer das declarações prestadas na Cláusula 10.1 da Escritura de Emissão da 4ª Emissão e/ou no Contrato de Distribuição desta Emissão é falsa, incorreta ou enganosa em qualquer aspecto relevante, não sanado no prazo de até 30 (trinta) dias contados da data de comunicação da referida comprovação (a) pela Companhia ao Agente Fiduciário, ou (b) pelo Agente Fiduciário à Companhia, conforme o caso, dos dois o que ocorrer primeiro;
- XIII. redução de capital social da Companhia, exceto (a) pela Redução de Capital Permitida; (b) por redução de capital social para absorver prejuízo; ou (c) se previamente aprovada por Debenturistas da 4ª Emissão representando, no mínimo, a maioria das Debêntures da 4ª Emissão em circulação, conforme disposto no artigo 174, parágrafo 3º, da Lei das Sociedades por Ações;
- XIV. realização, caso a Companhia esteja em mora com qualquer de suas obrigações estabelecidas na Escritura de Emissão da 4ª Emissão, de qualquer distribuição de dividendos, pagamento de juros sobre o capital próprio ou realização de quaisquer outros pagamentos a seus acionistas, ressalvado, entretanto, o pagamento do dividendo mínimo obrigatório previsto no artigo 202 da Lei das Sociedades por Ações

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

ou no estatuto social da Companhia em vigor na Data de Emissão das Debêntures da 4ª Emissão, dos dois o que for menor;

- XV. não utilização, pela Companhia, dos recursos líquidos obtidos com a Emissão estritamente nos termos da Cláusula 4.1 da Escritura de Emissão da 4ª Emissão; ou
- XVI. não observância, pela Companhia, de qualquer dos índices financeiros abaixo (em conjunto, "Índices Financeiros"), a serem apurados trimestralmente pela Companhia, nos termos da Cláusula 7.1 da Escritura de Emissão da 4ª Emissão, inciso II, alínea (a), e verificados pelo Agente Fiduciário no prazo de até 5 (cinco) Dias Úteis contados da data de recebimento, pelo Agente Fiduciário, das informações a que se refere a Cláusula 7.1 abaixo, inciso II, alínea (a), tendo por base as Demonstrações Financeiras da Companhia relativas a cada trimestre do ano civil, a partir, inclusive, das Demonstrações Financeiras da Companhia relativas a 30 de junho de 2013:
- a. do índice financeiro decorrente do quociente da divisão da Dívida Líquida pelo EBITDA, que deverá ser igual ou inferior a 3,20 (três inteiros e vinte centésimos); e
 - b. do índice financeiro decorrente do quociente da divisão do EBITDA pelo Resultado Financeiro, que deverá ser igual ou superior a 2 (dois).

g. limites de utilização dos financiamentos já contratados

Não há limites de utilização dos financiamentos já contratados.

Os recursos da 1ª, 2ª e 3ª emissão foram destinados a refinanciamento, tendo sido totalmente utilizados para amortização de principal, juros e correção monetária de dívidas existentes.

Os recursos da 4ª emissão, no valor de R\$ 500.000.000,00, serão utilizados da seguinte forma:

- R\$ 460.000.000,00 para amortização de principal, juros e correção monetária de dívidas existentes, até setembro de 2013;
- R\$ 40.000.000,00 serão utilizados na reforma das unidades geradoras UG1, UG2 e UG3 da usina Chavantes sob concessão da Companhia, que será iniciada no 2º semestre de 2013.

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

h. alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

As demonstrações financeiras foram preparadas e apresentadas conforme as práticas contábeis adotadas no Brasil, incluindo os pronunciamentos, orientações e interpretações emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis ("CPC") e aprovados pelo Conselho Federal de Contabilidade ("CFC") e pela Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") e de acordo com as Normas Internacionais de Relatório Financeiro, o International Financial Reporting Standards ("IFRS") emitidas pelo International Accounting Standards Board ("IASB") vigentes em 31 de dezembro de 2012, e normas aplicáveis às concessionárias de uso de bem público de energia elétrica estabelecidas pelo Poder Concedente.

Alteração do padrão contábil

A Companhia passou a adotar, a partir de 1º de janeiro de 2010, retroativamente a 1º de janeiro de 2009 (balanço de abertura), todos os pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC aplicáveis às suas operações, os quais estão de acordo com as Normas Internacionais de Relatório Financeiro, o *International Financial Reporting Standards* ("IFRS") emitidas pelo *International Accounting Standards Board* ("IASB"). Dessa forma, determinados saldos relativos ao exercício de 2009, anteriormente divulgados, foram ajustados de modo a refletir as alterações decorrentes da adoção dos novos pronunciamentos e permitir a comparabilidade entre os períodos apresentados.

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

Período encerrado em 31 de março de 2013 em comparação ao período encerrado em 31 de março de 2012, e período encerrado em 31 de dezembro de 2012 em comparação ao período encerrado em 31 de dezembro de 2011.

(em milhares de reais)	1ITR 2012	% Receita Operacional	1ITR 2013	% Receita Operacional	% Variação 2012/2013
Receita operacional	314.142	100%	308521	100%	-1,79
Deduções às receitas operacionais	-28.741	-9,15%	-33168	-10,75%	15,40
Receita operacional líquida	285.401	90,85%	275353	89,25%	-3,52
Despesas operacionais					
Pessoal	-14.794	-4,71%	-15636	-5,07%	5,69
Material	-877	-0,28%	-815	-0,26%	-7,07
Serviços de terceiros	-6.813	-2,17%	-8333	-2,70%	22,31
Taxa de fiscalização da ANEEL	-1.119	-0,36%	-1048	-0,34%	-6,34
Energia elétrica comprada para revenda	-4.221	-1,34%	-24409	-7,91%	478,28
Encargos de uso da rede elétrica	-20.535	-6,54%	-18512	-6,00%	-9,85
Compensação financeira pela utilização de recursos hídricos	-14.785	-4,71%	-13026	-4,22%	-11,90
Depreciação e amortização	-55.785	-17,76%	-54407	-17,63%	-2,47
Provisão para contingências	-70	-0,02%	-2574	-0,83%	3.577,14
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	-2.324	-0,74%	2744	0,89%	-218,07
Aluguéis	-857	-0,27%	-865	-0,28%	0,93
Seguros	-900	-0,29%	-1082	-0,35%	20,22
Outras	-1.565	-0,50%	-1447	-0,47%	-7,54
Total das despesas operacionais	-124.645	-39,68%	-139410	-45,19%	11,85
Resultado operacional	160.756	51,17%	135943	44,06%	-15,44
Despesas financeiras (líquidas)	-16.429	-5,23%	-27663	-8,97%	68,38
Imposto de renda e contribuição social	-48.809	-15,54%	-36761	-11,92%	-24,68
Lucro líquido	95.518	30,41%	71519	23,18%	-25,13

Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de

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

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

A receita operacional bruta no primeiro trimestre de 2013 foi de R\$ 308,5 milhões, o que representa redução de R\$ 5,6 milhões, ou 1,8%, em relação ao ano anterior, principalmente pela redução na geração de energia de 14,9% em relação ao mesmo período anterior e na menor comercialização de energia no mercado de curto prazo PLD.

Período encerrado em 31 de março de							
Fornecimento de energia	2013				2012		
	Volume (em MWh)	Receita operacional (milhares de reais)	%	Volume (em MWh)	Receita operacional (milhares de reais)	%	% Variação 2012/2013
Contratos bilaterais	1.573.437	235.280	77,64	1.216.957	174.739	55,63	34,65
Contratos de leilões	579.441	63.066	20,81	1.032.369	97.723	31,11	(35,46)
PLD	-	152	0,05	585.567	40.523	12,90	(99,62)
MRE	460.635	4.561	1,50	120.690	1.144	0,36	298,69
Total	2.613.513	303.059	100	2.955.583	314.129	100	(3,52)

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

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

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

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

A receita operacional derivada dos contratos do ACL aumentou 34,7%, para R\$ 235,3 milhões, no primeiro trimestre de 2013, em comparação aos R\$ 174,7 milhões no primeiro trimestre de 2012. Houve um aumento de 29,3% no volume de energia elétrica vendida de contratos do ACL no primeiro trimestre de 2012, sendo esse o principal fator para o crescimento da receita.

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

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

A receita operacional derivada de contratos do ACR diminuiu 35,5%, totalizando R\$ 63,0 milhões, no primeiro trimestre de 2013, em comparação aos R\$ 97,7 milhões no mesmo período de 2012, devido a menor volume de energia entregue no período.

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

Fornecimento de Energia – MRE

A receita operacional derivada de operações no MRE aumentou para R\$ 4,6 milhões no primeiro trimestre de 2013, em comparação aos R\$ 1,1 milhão do mesmo período de 2012, principalmente como resultado do aumento dos volumes de vendas.

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

Fornecimento de Energia – Mercado PLD

A receita operacional derivada das vendas no mercado PLD diminuiu em 99,6%, para R\$ 0,1 milhão no primeiro trimestre de 2013 em comparação aos R\$ 40,5 milhões no mesmo

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

período de 2012, o principal motivo da redução da receita neste mercado é devido ao aumento no despacho das usinas termoeletricas no período.

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

Deduções à Receita Operacional

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

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

As deduções à receita operacional no primeiro trimestre de 2013 aumentaram R\$ 4,4 milhões, ou 15,4%, em relação ao mesmo período de 2012. Tal crescimento é em função do aumento de venda de energia fora do Estado de São Paulo, em decorrência da alíquota de ICMS.

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

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

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

Receita Operacional Líquida

No primeiro trimestre de 2013, como resultado de todos esses fatores, a receita operacional líquida totalizou R\$ 275,4 milhões, inferior em 3,5% ao mesmo período de 2012.

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

Despesas Operacionais

As despesas operacionais totalizaram R\$ 139,4 milhões no primeiro trimestre de 2013, acréscimo de 11,8% em comparação aos R\$ 124,6 milhões do mesmo período no ano anterior, devido, principalmente, à compra de energia em decorrência da exposição no mercado de curto prazo – CCEE, aumento nas contingências, e nas despesas com serviços de terceiros compensadas com a reversão de provisão constituída, redução na rubrica Compensação Financeira pela Utilização de Recursos Hídricos – CFURH em função da menor geração no período e redução nos encargos de uso da rede elétrica em decorrência da revisão tarifária prevista na MP 246 (convertida na lei 12.783). O quadro abaixo apresenta as despesas operacionais da Companhia, para os períodos indicados.

Período encerrado em 31 de março de					
(em milhares de reais)	2012	% do total	2013	% do total	% Variação 2012/2013
Despesas operacionais					
Pessoal	-14.794	11,87	-15.636	12,34	5,69
Material	-877	0,70	-815	0,58	-7,07
Serviços de terceiros	-6.813	5,47	-8.333	5,98	22,31
Taxa de fiscalização da ANEEL	-1.119	0,90	-1.048	0,75	-6,34
Energia elétrica comprada para revenda	-4.221	3,39	-24.409	17,51	478,28
Encargos de uso da rede elétrica	-20.535	16,47	-18.512	13,28	-9,85
Compensação financeira pela utilização de recursos hídricos	-14.785	11,86	-13.026	9,34	-11,90
Depreciação e amortização	-55.785	44,76	-54.407	39,03	-2,47
Provisão para contingências	-70	0,06	-2.574	1,85	3.577,14
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	-2.324	1,86	2.744	-1,97	-218,07
Aluguéis	-857	0,69	-865	0,62	0,93
Seguros	-900	0,72	-1.082	0,78	20,22
Outras	-1.565	1,26	-1.447	1,04	-7,54
Total das despesas operacionais	-124.645	100	-139.410	100	11,85

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

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

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

Abaixo seguem os comentários sobre a variação nas despesas operacionais para o 1º trimestre de 2013 e os anos de 2012 e 2011.

Pessoal

No primeiro trimestre de 2013 houve um aumento em R\$ 0,8 milhão, ou 5,7%, no período. Em 2012 ocorreu um aumento em R\$ 11,4 milhões, ou 20,7%, no ano, principalmente em razão do aumento do quadro funcional e reajuste salarial. O dissídio de 2012 foi de 6,5%, determinado em acordo coletivo.

Serviços de Terceiros

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

No primeiro trimestre de 2013 o acréscimo de R\$ 1,5 milhão, ou 22,3% superior ao mesmo período do ano anterior, deve-se principalmente à variação nas despesas de auditoria e consultoria no montante de R\$ 0,4 milhão, prestação de serviços técnicos operacionais, no montante de R\$ 0,4 milhão, manutenção e conservação no montante de R\$ 0,3 milhão e maiores despesas com viagem, no montante de R\$ 0,2 milhão.

Já em 2012 o acréscimo de R\$ 6,1 milhões, ou 17,0% acima do ano anterior, deve-se principalmente à variação nas despesas de manutenção e conservação, no montante de R\$ 3,5

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

milhões, e maiores despesas com consultoria financeira de R\$ 1,7 milhão, pela redução de capital, e serviços técnicos operacionais de R\$ 1,5 milhão.

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

Compensação Financeira pela Utilização de Recursos Hídricos

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

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

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

As despesas com CFURH foram de R\$ 13,0 milhões no primeiro trimestre de 2013, representando uma redução de 11,9% em comparação aos R\$ 14,8 milhões do mesmo período no ano anterior. No primeiro trimestre de 2013, a Companhia gerou 2.557.771,93 MWh, 14,9% inferior aos 3.005.792,8 MWh gerados no período do ano anterior. Houve ainda reajuste de 3,5% na Tarifa Atualizada de Referência (TAR).

As despesas com CFURH foram de R\$ 59,0 milhões no exercício de 2012, representando um aumento de 10,8% em comparação aos R\$ 53,2 milhões do exercício anterior. Em 2012, a

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

Companhia gerou 11.997.120,96 MWh, 4,0% superior aos 11.540.774,15 MWh gerados no período anterior. Houve ainda reajuste de 6,6% na Tarifa Atualizada de Referência (TAR).

Encargos de Uso da Rede Elétrica

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

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

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

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

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

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

Não ocorreram novos eventos referentes à discussão judicial da revisão dos valores a serem pagos por conta da TUSD-g, sendo que a Companhia efetuou as últimas parcelas dos depósitos judiciais no primeiro trimestre de 2012, cujo montante atualizado em 31 de março de 2013 é de R\$ 48.080, R\$ 47.524, em 31 de dezembro de 2012 e R\$ 42.846 em 31 de dezembro de 2011.

Os encargos de uso da rede elétrica diminuíram em 9,9% para R\$ 18,5 milhões no primeiro trimestre de 2013, em comparação aos R\$ 20,5 milhões no mesmo período do ano anterior.

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

Depreciação e Amortização

Despesas com depreciação e amortização permaneceram estáveis, de acordo com os critérios estabelecidos pelo CPC 27, 28, 37 e 43 e ICPC 10, sendo R\$ 54,4 milhões no primeiro trimestre de 2013, R\$ 55,8 milhões no mesmo período do ano anterior.

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

Outras Despesas

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

Despesas Financeiras Líquidas

O resultado financeiro apresentado no primeiro trimestre de 2013 foi negativo em R\$ 27,7 milhões, o que representa variação de 68,4% na comparação com o mesmo período de 2012 (negativo em R\$ 16,4 milhões).

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

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

Receita financeira

As receitas financeiras no primeiro trimestre de 2013 foram de R\$ 4,2 milhões, redução de 66,9% em comparação com os R\$ 12,6 milhões no mesmo período do ano de 2012, principalmente devido ao menor volume médio de aplicações financeiras.

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

Despesas financeiras

As despesas financeiras aumentaram 9,8%, como efeito do aumento do Índice Geral de Preços do Mercado – IGP-M no primeiro trimestre de 2013 de 0,84%, em comparação com 0,62% no mesmo período de 2012.

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

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

Imposto de Renda e Contribuição Social

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

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

	31/03/2013		31/12/2012	
		Não		Não
Ativo	Circulante	Circulante	Circulante	Circulante
IRPJ e CSLL	2.621	-	22.404	-
PIS e COFINS	215	-	254	-
ICMS	-	318	17	318
ISS	21	-	21	-
INSS	39	-	39	-
	2.896	318	22.735	318
Passivo				
IRPJ e CSLL	35.815	-	-	-
PIS e COFINS	9.212	-	8.351	-
ICMS	1.398	-	741	-
IRRF sobre JSCP	-	-	12.879	-
Outros	140	-	229	-
	46.565	-	22.200	-
Ativo de imposto diferido				
Diferenças temporárias	-	(8.438)	-	(9.939)
Benefício fiscal	-	(40.025)	-	(41.194)
Passivo de imposto diferido				
Ajuste de avaliação patrimonial	-	474.220	-	482.895
Passivo de imposto diferido (líquido)	-	425.757	-	431.762

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

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

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

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

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

Imposto de renda e contribuição social diferidos sobre diferenças temporárias

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

Em 31 de março de 2013, a Companhia efetuou provisão para imposto de renda e contribuição social diferidos sobre ganho de avaliação patrimonial do plano de pensão e aposentadoria no montante de R\$ 0,2 milhões, R\$ 2,6 milhões em 31 de dezembro de 2012 e R\$ 1,7 milhão em 31 de dezembro de 2011.

Em 31 de março de 2013, as diferenças intertemporais representadas por despesas dedutíveis no futuro, apresentam o montante de R\$ 6,2 milhões, R\$ 30,7 milhões em 31 de dezembro de 2012 e R\$ 33,8 milhões em 31 de dezembro de 2011).

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

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

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

	31/03/2013		31/03/2012	
	IRPJ	CSLL	IRPJ	CSLL
Lucro contábil antes do IRPJ e CSLL	108.280	108.280	144.327	144.327
Alíquota nominal do IRPJ e CSLL	25%	9%	25%	9%
IRPJ e CSLL a alíquotas da legislação	27.064	9.745	36.076	12.989
Ajustes para cálculo pela alíquota efetiva				
Amortização encargo credor inflacionário	(553)	19	(572)	19
Reversão/(provisão) de PCLD	(686)	(247)	581	209
Benefício fiscal - ágio incorporado (Res. Aneel nº 02/2002)	(860)	(309)	(906)	(326)
Despesas indedutíveis	455	38	273	33
Ajustes decorrentes do RTT	6.525	2.349	6.526	2.349
Diferenças temporárias no resultado	(4.560)	(1.642)	(5.380)	(1.937)
Outros	(426)	(150)	(831)	(294)
IRPJ e CSLL com efeito no resultado	26.959	9.802	35.767	13.042
 IRPJ e CSLL corrente com efeito no resultado	 31.519	 11.444	 41.147	 14.979
IRPJ e CSLL diferidos com efeito no resultado	(4.560)	(1.642)	(5.380)	(1.937)
	26.959	9.802	35.767	13.042
 Taxa efetiva	 -24,9%	 -9,1%	 -24,8%	 -9,0%

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

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

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

Em milhares de reais

	31/03/2013		31/12/2012
	Ágio	Provisão	Valor Líquido
Saldos oriundos da incorporação	305.406	(201.568)	103.838
Realização	(187.672)	123.859	(63.813)
Saldos no final do exercício	117.734	(77.709)	40.025

	2012		2011
	Ágio	Provisão	Valor Líquido
Saldos oriundos da incorporação	305.406	(201.568)	103.838
Realização	(184.234)	121.590	(62.644)
Saldos no final do exercício	121.172	(79.978)	41.194

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

Em milhares de reais

	31/03/2013	31/03/2012
Amortização do ágio	(3.438)	(3.622)
Reversão da provisão	2.269	2.391
Benefício fiscal	1.169	1.231
Efeito líquido no exercício	-	-

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

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

O imposto de renda diminuiu 24,7% para R\$ 36,8 milhões no primeiro trimestre de 2013, em comparação aos R\$ 48,8 milhões no mesmo período do ano 2012, em função da redução no resultado.

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

Lucro Líquido

No primeiro trimestre de 2013, a Companhia alcançou lucro líquido de R\$ 71,5 milhões, redução de 25,1% na comparação com o mesmo período de 2012. Os principais fatores que contribuíram para esse desempenho foram a redução da receita operacional devido a menor volume de energia entregue e redução na comercialização no mercado de curto prazo representado pelo PLD – Preço de Liquidação de Diferenças. Além da redução na receita operacional no primeiro trimestre de 2013, tivemos um aumento nas despesas operacionais principalmente em função da compra de energia no mercado de curto prazo em função do despacho adicional das usinas termelétricas motivado por razões energéticas.

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

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

Ebitda

O Ebitda no primeiro trimestre de 2013 foi de R\$ 190,4 milhões, 12,1% inferior aos R\$ 216,5 milhões apurados no mesmo período do ano de 2012.

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

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

Em milhares de reais

	1T2012	1T2013	% Variação
Lucro líquido	95.518	71.519	-25,1
Imposto de renda e contribuição social	48.809	36.761	-24,7
Resultado financeiro (líquido)	16.429	27.663	68,4
Depreciação e amortização	55.785	54.407	-2,5
Ebitda	216.541	190.350	-12,1
<i>Margem Ebitda</i>	<i>75,9%</i>	<i>69,1%</i>	

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

O Ebitda (Lajida – lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização) é calculado como o lucro líquido acrescido do resultado financeiro líquido, imposto de renda e contribuição social, depreciação e amortização. Esta é uma medição não contábil, calculada tomando como base as disposições da Instrução CVM nº 527, de 04 de outubro de 2012, e não deve ser considerado como uma alternativa ao fluxo de caixa como indicador de liquidez.

No primeiro trimestre de 2013, o Ebitda da Companhia apresentou redução de 12,1% em relação ao mesmo período do ano anterior, principalmente, em decorrência da redução na receita operacional líquida e dos maiores montantes em despesas operacionais em rubricas como a energia comprada.

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

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

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

O saldo do ativo circulante em 31 de março de 2013 era de R\$ 392,7 milhões, um aumento de 23,5% em comparação aos R\$ 318,0 milhões em 31 de dezembro de 2012. O Caixa e equivalentes de caixa da Companhia representaram em 31 de março de 2012 R\$ 250,3 milhões em comparação aos R\$ 169,6 milhões em 31 de dezembro de 2012, um aumento de 47,6%.

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

Ativo Não circulante

O saldo do ativo não circulante em 31 de março de 2013 foi de R\$ 3.809,7 milhões, uma redução de 1,2% em comparação aos R\$ 3.856,4 milhões em 31 de dezembro de 2012. Esta variação foi causada principalmente pela depreciação e amortização do exercício.

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

Passivo Circulante

O saldo do passivo circulante em 31 de março 2013 era de R\$ 576,4 milhões, uma redução de 7,5% em comparação aos R\$ 623,4 milhões em 31 de dezembro 2012. Tal variação decorreu principalmente do pagamento dos juros sobre capital próprio apropriado em dezembro de 2012 e liquidado em janeiro de 2013.

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

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

O saldo do passivo não circulante em 31 de dezembro 2013 foi de R\$ 1.086,6 milhão, um aumento de 0,3%, comparado a R\$ 1.083,4 milhões em 31 de dezembro 2012.

O saldo do passivo não circulante em 2012 foi de R\$ 1.083,4 milhão, uma redução de 12,2%, comparado a R\$ 1.233,8 milhões em 2011. Tal variação ocorreu devido transferência do passivo não circulante para o passivo circulante dos valores a pagar de principal e variação monetária da segunda série da 1ª emissão e série única da segunda emissão das debêntures vencíveis em julho e setembro de 2013, respectivamente.

Patrimônio Líquido

O saldo em 31 de março de 2013 foi de R\$ 2.539,5 milhões, 2,9% superior quando comparado com os R\$ 2.467,6 milhões em 31 de dezembro de 2012. A variação é o resultado dos lucros e ajustes de avaliação patrimonial acumulados no primeiro trimestre de 2013.

Em 2012 o saldo foi de R\$ 2,467,6 milhões, comparado com os R\$ 2.825,3 milhões em 2011. Este saldo foi afetado principalmente pela redução de capital de R\$ 300 milhões em agosto de 2012 e também pela realização dos ajustes de avaliação patrimonial pela depreciação do custo atribuído no período.

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

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

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

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

Receita Operacional

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

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

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

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

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

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

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

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

Fornecimento de Energia – MRE

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

Fornecimento de Energia – Mercado PLD

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

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

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

Deduções à Receita Operacional

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

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

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

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

Receita Operacional Líquida

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

Despesas Operacionais

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

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

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

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

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

Pessoal

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

Serviços de Terceiros

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

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

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

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

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

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

Compensação Financeira pela Utilização de Recursos Hídricos

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

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

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

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

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

Encargos de Uso da Rede Elétrica

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Depreciação e Amortização

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

Outras Despesas

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

Despesas Financeiras, Líquidas

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

Receita financeira

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

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

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

Imposto de Renda e Contribuição Social

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

Em milhares de reais

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

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

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

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

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

Imposto de renda e contribuição social diferidos sobre diferenças temporárias

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

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

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

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

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

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

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

Benefício fiscal – Ágio incorporado

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

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

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

Em milhares de reais

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

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

Em milhares de reais

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

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

Lucro Líquido

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

Ebitda

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

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

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

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

Contas Relevantes do Balanço Patrimonial**Ativo Circulante**

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

Ativo Não circulante

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

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

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

Passivo Não Circulante

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

Patrimônio Líquido

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

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

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

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

Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de					
(em milhares de Reais)	2.010	% Receita Operacional	2.009	% Receita Operacional	% Variação 2010/2009
Receita operacional	964.913	100	885.369	100	8,98
Deduções à receitas operacionais	(102.610)	-10,63	(105.095)	-11,87	-2,36
Receita operacional líquida	862.303	89,37	780.274	88,13	10,51
Despesas operacionais					
Pessoal	(57.204)	-5,93	(63.754)	-7,20	-10,27
Material	(3.004)	-0,31	(3.891)	-0,44	-22,80
Serviços de terceiros	(42.250)	-4,38	(37.868)	-4,28	11,57
Taxa de fiscalização da ANEEL	(4.051)	-0,42	(3.737)	-0,42	8,40
Energia elétrica comprada para revenda	(2.807)	-0,29	(2.001)	-0,23	40,28
Encargos de uso da rede elétrica	(74.274)	-7,70	(135.167)	-15,27	-45,05
Compensação financeira pela utilização de recursos hídricos	(56.763)	-5,88	(51.036)	-5,76	11,22
Depreciação e amortização	(235.130)	-24,37	(249.983)	-28,23	-5,94
Provisão para contingências	(1.509)	-0,16	(1.445)	-0,16	4,43
Provisão para crédito de liquidação duvidosa	(5.003)	-0,52	(4.466)	-0,50	12,02
Aluguéis	(3.009)	-0,31	(2.954)	-0,33	1,86
Seguros	(3.138)	-0,33	(4.605)	-0,52	-31,86
Outras	(9.718)	-1,01	(2.905)	-0,33	234,53
Total despesas operacionais	(497.860)	-51,60	(563.812)	-63,68	-11,70
Resultado operacional	364.443	37,77	216.462	24,45	68,36
Despesas financeiras (líquidas)	(102.783)	-10,65	(64.674)	-7,30	58,92
Imposto de renda e contribuição social	(81.155)	-8,41	(49.465)	-5,59	64,07
Lucro Líquido	180.505	18,71	102.323	11,56	76,41

Receita Operacional

A receita operacional bruta em 2010, de R\$ 964,9 milhões, apresentou crescimento de R\$ 79,5 milhões, ou 9,0% acima do ano anterior, principalmente pelos maiores preços da energia elétrica constantes dos contratos bilaterais celebrados pela Companhia. As vendas de energia nos contratos de leilões aumentaram em R\$ 16,4 milhões em relação a 2009, devido à correção nos preços. Como efeito da maior geração de energia, a receita cresceu R\$ 5,9 milhões (30,3%) nas operações provenientes do MRE, enquanto que registrou-se queda significativa no preço da energia no mercado PLD. As vendas de energia nesse mercado tiveram redução de 13,2% (R\$ 4,7 milhões).

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

Fornecimento de Energia	Exercício Social Encerrado em 31 de dezembro de						
	2010		2009				
	Volume (em MWh)	Receita operacional (em milhares de reais)	%	Volume (em MWh)	Receita operacional (em milhares de reais)	%	% Variação 2010/2009
Contratos bilaterais	4.551.956	549.951	57,00	4.607.652	487.753	55,11	12,75
Contratos de leilões	4.142.086	358.439	37,15	4.142.086	342.010	38,64	4,80
SPOT	997.088	31.211	3,23	801.504	35.949	4,06	(13,18)
MRE	2.981.019	25.266	2,62	2.352.761	19.393	2,19	30,28
Total	12.672.149	964.867	100	11.904.003	885.105	100	9,01

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

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

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

A receita operacional derivada de contratos do ACR aumentou 4,8%, totalizando R\$ 358,4 milhões, em 2010, em comparação aos R\$ 342,0 milhões em 2009, devido a ajustes de preços com base na inflação anual contidos nesses contratos.

Fornecimento de Energia – MRE

A receita operacional derivada de operações no MRE aumentou 30,3% para R\$ 25,3 milhões em 2010, em comparação aos R\$ 19,4 milhões em 2009, principalmente como resultado do aumento de volumes de vendas de 26,7% decorrente do maior volume de geração de energia em 2010.

Fornecimento de Energia – Mercado PLD

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

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

Deduções à Receita Operacional

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

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

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

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

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

Receita Operacional Líquida

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

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

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

Exercício social encerrado em 31 de dezembro de					
(Milhares de Reais)	2010	% do Total	2009	% do Total	% Variação 2010/2009
Pessoal	-57.204	11,49	-63.754	11,31	-10,27
Material	-3.004	0,60	-3.891	0,69	-22,80
Serviços de terceiros	-42.250	8,49	-37.868	6,72	11,57
Taxa de fiscalização da Aneel	-4.051	0,81	-3.737	0,66	8,40
Energia comprada para revenda	-2.807	0,56	-2.001	0,35	40,28
Encargos de uso da rede elétrica	-74.274	14,92	-135.167	23,97	-45,05
Compensação financeira pela utilização de recursos hídricos	-56.763	11,40	-51.036	9,05	11,22
Depreciação e amortização	-235.130	47,23	-249.983	44,34	-5,94
Provisão para contingências	-1.509	0,30	-1.445	0,26	4,43
Provisão para crédito de liquidação duvidosa	-5.003	1,00	-4.466	0,79	12,02
Aluguéis	-3.009	0,60	-2.954	0,52	1,86
Seguros	-3.138	0,63	-4.605	0,82	-31,86
Outras	-9.718	1,95	-2.905	0,52	234,53
Total despesas operacionais	-497.860	100	-563.812	100	-11,70

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

Pessoal

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

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

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

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

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

As despesas de pessoal foram de R\$ 57,2 milhões no exercício de 2010, com redução de 10,3% em comparação aos R\$ 63,8 milhões do exercício anterior, principalmente em razão do programa de renovação das equipes e da diminuição dos pagamentos de indenizações. O dissídio de 2010 foi 6,25%, determinado em acordo coletivo.

Serviços de Terceiros

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

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

Os serviços de terceiros totalizaram R\$ 42,3 milhões em 2010, 11,6% acima do ano anterior, devido à correção na estimativa de recursos necessários para realização de ações estabelecidas no TAC com CIBACAP no montante de R\$ 7,9 milhões.

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

Compensação Financeira pela Utilização de Recursos Hídricos

A regulamentação do setor elétrico brasileiro exige que os titulares de concessões e autorizações, que utilizem recursos hídricos, paguem uma taxa de 6,75% da tarifa atual de referência estabelecida para a energia elétrica gerada. A Compensação Financeira pela Utilização de Recursos Hídricos ("CFURH") foi criada pela Lei n.º 7.990, de 28 de dezembro de

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

1989, e destina-se a compensar os municípios afetados pela perda de terras produtivas, ocasionadas por inundação de áreas na construção de reservatórios de usinas hidrelétricas. Do montante arrecadado mensalmente a título de compensação financeira, 45% se destina aos Estados, 45% aos municípios, 4,4% ao Ministério de Meio Ambiente, 3,6% ao Ministério de Minas e Energia e 2% ao Ministério de Ciência e Tecnologia. A gestão da sua arrecadação fica a cargo da ANEEL. Esses pagamentos são devidos a Estados e municípios em que a usina ou seu reservatório está localizado. A compensação pelo uso de recursos hídricos é igual ao seguinte produto:

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

A tarifa de referência é estabelecida pela ANEEL e é corrigida anualmente pelo IPCA. Antes de 2005, a tarifa de referência era corrigida anualmente pelo IGP-M. A ANEEL revê a tarifa de referência a cada quatro anos e estabelece uma nova base. Como resultado da revisão mais recente em 2005, a ANEEL aumentou a tarifa base em 19%. As tarifas vigentes foram: R\$ 64,69/MWh em 2010, R\$ 62,33/MWh em 2009 e R\$ 60,04/MWh em 2008.

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

Energia Elétrica comprada para revenda - Compras MRE/PLD – CCEE

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

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

Encargos de Uso da Rede Elétrica

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Depreciação e Amortização

Despesas com depreciação e amortização permaneceram estáveis, de acordo com os critérios estabelecidos pelo CPC 27, 28, 37 e 43 e ICPC 10, sendo R\$ 235,1 milhões em 2010, e R\$ 250 milhões em 2009.

Outras Despesas

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

Despesas Financeiras, Líquidas

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

Receita financeira

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

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

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

Imposto de Renda e Contribuição Social

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

Em milhares de reais

	31/12/2010		31/12/2009	
	Circulante	Não Circulante	Circulante	Não Circulante
ATIVO				
IRPJ e CSLL a recuperar	7.066	-	6.549	-
PIS e COFINS a recuperar	260	-	428	-
ICMS a recuperar	411	436	298	248
ISS	21	-	21	-
INSS	39	-	39	-
	7.797	436	7.335	248
PASSIVO				
IRPJ e CSLL	5.693	-	7.751	-
PIS e COFINS	6.380	-	5.782	-
ICMS	1.227	-	1.045	-
Outros	2.969	-	174	-
	16.269	-	14.752	-
Ativo de imposto diferido				
Diferenças temporárias	-	(10.737)	-	(10.055)
Passivo de imposto diferido				
Benefício fiscal	-	(51.293)	-	(56.734)
Ajuste de avaliação patrimonial	-	562.615	-	602.158
Passivo de imposto diferido (líquido)	-	500.585	-	535.369

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

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

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

Imposto de renda e contribuição social diferidos sobre diferenças temporárias

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

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

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

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

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

	31/12/2010		31/12/2009	
	Imposto Renda	Contrib. Social	Imposto Renda	Contrib. Social
Movimentação das diferenças temporárias no resultado	(100.583)	(100.583)	(116.017)	(116.204)
Utilização de base negativa	-	-	-	69.016
Base de cálculo tributável	(100.583)	(100.583)	(116.017)	(47.188)
Alíquota aplicável	25%	9%	25%	9%
IRPJ e CSLL diferidos com efeito no resultado	(25.146)	(9.052)	(29.004)	(4.247)
Movimentação das diferenças temporárias no patrimônio líquido	(1.722)	(1.722)	(3.237)	(3.237)
Base de cálculo tributável	(1.722)	(1.722)	(3.237)	(3.237)
Alíquota aplicável	25%	9%	25%	9%
IRPJ e CSLL diferidos com efeito no patrimônio líquido	(431)	(155)	(809)	(292)

Programa de recuperação fiscal – Refis 2009

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

Benefício fiscal – Ágio incorporado

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

Em milhares de reais

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

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

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

Em milhares de reais

	31/12/2010	31/12/2009
Amortização do ágio	(16.003)	(16.860)
Reversão da provisão	10.562	11.127
Benefício fiscal	5.441	5.733
Efeito líquido no período	-	-

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

Lucro Líquido

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

Ebitda

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

	2010	2009	% Variação 2010/2009
Lucro líquido	180.505	102.323	76,41
Imposto de renda e contribuição social	81.155	49.465	64,07
Resultado financeiro (líquido)	102.783	64.674	58,92
Depreciação e amortização	235.130	249.983	-5,94
Ebitda (R\$ mil) ¹	599.573	466.445	28,54

(1) O Ebitda (lucro antes dos impostos, juros, depreciação e amortização) é calculado com base no lucro líquido acrescido das receitas e despesas financeiras líquidas, imposto de renda e contribuição social, depreciação e amortização. O Ebitda é uma medição não contábil, calculada tomando como base as disposições do Ofício Circular CVM nº 01/2008. O Ebitda não deve ser

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

considerado como uma alternativa ao lucro líquido (prejuízo), como um indicador do desempenho da Companhia, ou como uma alternativa ao fluxo de caixa como indicador de liquidez. A Administração da Companhia acredita que o Ebitda fornece uma medida útil de seu desempenho, a qual é amplamente utilizado por investidores e analistas para avaliar desempenho e comparar empresas. Ao fazer tais comparações, entretanto, deve-se ter em mente que o Ebitda não é uma medida reconhecida pelas práticas contábeis adotadas no Brasil e que pode ser calculado de forma diferente por diferentes Companhias.

Contas Relevantes do Balanço Patrimonial**Ativo Circulante**

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

Ativo Não-Circulante

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

Passivo Circulante

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

Passivo Não Circulante

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

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

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

Patrimônio Líquido

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

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

a. resultados das operações da Companhia, em especial: (i) descrição de quaisquer componentes importantes da receita; (ii) fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

A Companhia é caracterizada por sólida geração de caixa operacional e baixa necessidade de recursos de capital. Como resultado de uma cuidadosa gestão de operações e manutenção de suas usinas hidrelétricas, a Companhia é capaz de controlar os custos operacionais de forma eficiente. Dessa maneira, a margem de Ebitda da Companhia tem sido superior a 60% nos últimos três anos. As necessidades de dispêndios de capital para manter o ativo imobilizado da Companhia são baixas quando comparadas às receitas da Companhia, sendo de R\$ 5,1 milhões no primeiro trimestre de 2013, R\$ 20,7 milhões no exercício de 2012, R\$ 15,6 milhões no exercício de 2011 e R\$ 9,2 milhões no exercício 2010.

i. descrição de quaisquer componentes importantes da receita

Componentes importantes da receita:

Energia Assegurada/Garantia Física

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

A cada cinco anos, a ANEEL pode rever o volume de Energia Assegurada/Garantia Física em virtude dos contratos de concessão com base na análise de diversos fatores, incluindo a disponibilidade da Companhia em anos anteriores, e manter, aumentar ou diminuir sua Energia Assegurada em até 5% do valor estabelecido na última revisão. As reduções durante o prazo de um contrato de concessão estão limitadas a um total de 10% do valor da Energia Assegurada constante no contrato de concessão. Geralmente, a análise da Energia Assegurada do MME envolve todas as Companhias geradoras de energia elétrica. O MME, em sua última revisão, decidiu que a Companhia teria o seu valor atual de Energia Assegurada mantido até 2014.

Em 2012 a Energia Assegurada/Garantia Física da Companhia foi de 1.087 MW e 1.085,6 MW no primeiro trimestre de 2013. Essa redução ocorreu em virtude da publicação em 27 de

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

dezembro de 2012, pelo Ministério de Minas e Energia ("MME"), da portaria nº 184 que revisou extraordinariamente a garantia física das UHEs Jurumirim, Taquaruçu e Rosana. Desse volume, projeta-se para comercialização 1.003,6 MW, visto que 52 MW oriundos do consórcio das usinas Canoas I e Canoas II são alocados para a CBA, 30 MW são usados para consumo interno e ainda há previsão de perdas no sistema.

Disponibilidade, Despacho e o MRE

Disponibilidade refere-se ao tempo em que a usina fica disponível para gerar energia elétrica. As usinas estão indisponíveis quando são retiradas de operação para manutenção ou quando há cortes de energia não programados. A Companhia tem operado com 96% de disponibilidade, valor que reflete a média dos últimos cinco anos, conforme procedimento aprovado pelo órgão regulador. A ANEEL considera a capacidade média da Companhia quando aloca a Energia Assegurada em sua revisão de cinco anos das usinas da Companhia.

O despacho do sistema elétrico (incluindo as usinas da Companhia) é realizado pelo ONS, com base em critérios técnicos e disponibilidade efetiva de recursos hídricos. O objetivo do ONS é otimizar a geração de energia ao menor custo possível controlando a mistura de energia elétrica despachada pela energia hídrica, térmica, alternativa e nuclear, em qualquer prazo, determinando e controlando quanto cada gerador gera em um prazo determinado.

O MRE procura mitigar os riscos dos geradores de energia elétrica pela variação no despacho causada pela incerteza dos fluxos de recursos hídricos existentes. O objetivo do MRE é garantir que cada empresa geradora participante do MRE possa vender toda sua Energia Assegurada/Garantia Física, independentemente do volume de energia elétrica que ela realmente gera. O MRE efetivamente realoca energia elétrica, transferindo o excedente daquelas que geraram energia além de sua Energia Assegurada/Garantia Física para aquelas que geraram menos do que sua Energia Assegurada/Garantia Física. A realocação, que ocorre no Sistema Interligado Nacional, é baseada nas Regras de Mercado e determinada pelo ONS com base na demanda nacional de energia elétrica e nas condições hidrológicas, independentemente da energia que qualquer gerador em particular está comprometido a vender em virtude de seus contratos de compra e venda de energia elétrica. A energia elétrica trocada entre os agentes do MRE é precificada de acordo com a Tarifa de Energia de Otimização ("TEO"), sendo destinada a cobrir somente os custos de operação variável, manutenção da usina, e a compensação financeira pelo uso dos recursos hídricos. Uma vez que a tarifa paga pelos geradores do MRE que não geram seu quociente de Energia Assegurada/Garantia Física é somente o valor dos custos que eles economizaram por não gerar

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

a energia elétrica, o efeito líquido para esses geradores da realocação do MRE é o mesmo que se eles tivessem realmente gerado a energia elétrica. As realocações do MRE são realizadas e liquidadas no âmbito da CCEE mensalmente. A partir de 1º de janeiro de 2013 a TEO é de R\$ 10,01, em 31 de dezembro de 2012, a TEO era de R\$ 9,58/MWh, em dezembro de 2011 a TEO era R\$ 8,99/MWh, em dezembro de 2010, a TEO era de R\$ 8,51/MWh.

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

Energia Contratada e Contratos

Estratégia de Contratação

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

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

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

Contratos no ACR

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

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

Companhia está comprometida a fornecer energia elétrica às distribuidoras, em virtude dos processos de leilão ocorridos em 2004 e 2005, sendo que a entrega de energia elétrica teve início em 2005, 2006 e 2007.

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

Data do Leilão	Ano da Primeira Entrega	Prazo (anos)	Energia contratada (Mwmed)	Preço Base Médio (MW)	Número de Empresas de Distribuição
07/12/2004	2005	8	214	60	34
07/12/2004	2006	8	58	70	35
07/12/2004	2007	8	218	76	31

No primeiro trimestre de 2013 e em 2012, os contratos no ACR, corrigidos com base na variação do IPCA, geraram 20,4% e 32,3% da receita bruta da Companhia, respectivamente.

Contratos no ACL

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

Em 31 de março de 2013 e em 31 de dezembro de 2012, as vendas no ACL geraram 76,3% e 59,6% respectivamente da receita bruta. Os contratos no ACL têm prazos que variam de um mês a oito anos. Os preços médios tendem a serem maiores do que os preços médios que a Companhia obtém no ACR. Os preços dos contratos no ACL com prazos superiores a um ano são corrigidos, em sua maioria, com base na variação do IGP-M.

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

Receitas do PLD

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

ii. fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

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

Os resultados operacionais de 2010, 2011, 2012 e primeiro trimestre de 2013 foram materialmente afetados pelos seguintes fatores:

TAC CIBACAP

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

Compensação financeira para utilização de recursos hídricos - CFURH

No primeiro trimestre de 2013 rubrica Compensação financeira pela utilização de recursos hídricos – CFURH totalizou R\$ 13,0 milhões no trimestre, ou 11,9% inferior em comparação ao mesmo trimestre do ano anterior, a variação deve-se ao maior volume gerado em 2013 que foi de 2.557.771,93 MWh, 14,9% inferior aos 3.005.792,80 MWh gerados no mesmo período de 2012.

Na comparação dos exercícios de 2012 e 2011 a CFURH somou R\$ 59,0 milhões em 2012, aumento de 10,8% em relação a 2011. O cálculo da compensação financeira é baseado na geração efetiva das usinas, que foi de 11.997.121 MWh em 2012, já

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

descontando-se a parcela relativa à Companhia Brasileira de Alumínio - CBA para as usinas Canoas I e II, 4,0% superior aos 11.540.774 MWh gerados no exercício de 2011. Houve aumento de 6,6% Tarifa Atualizada de Referência (TAR), que passou de R\$68,34/MWh em 2011 para R\$ 72,87/MWh em 2012. Em 2010 a TAR foi de R\$ 64,69/MWh.

Provisão para riscos fiscais, trabalhistas e ambientais

No primeiro trimestre de 2013, o aumento na rubrica foi de R\$ 2,6 milhões, ou 3.577,1% em relação ao valor do mesmo período do ano anterior, em decorrência, de provisão para riscos ambientais referente à reavaliação do processo movido por pescadores no montante de R\$ 2,5 milhões.

Na comparação dos exercícios de 2012 e 2011 a rubrica provisão para riscos fiscais, trabalhistas e ambientais foi de R\$ 1,6 milhões em 2012 contra R\$ 11,0 milhões em 2011. A variação é decorrente principalmente pelas de provisões para riscos fiscais e trabalhistas ocorridas em 2011.

Energia comprada para revenda

No primeiro trimestre de 2013, a rubrica energia comprada para revenda registrou R\$ 24,4 milhões ante R\$ 4,2 milhões no mesmo trimestre do período anterior, R\$ 61,6 milhões no exercício de 2012 em comparação aos R\$ 1,3 milhões do exercício de 2011, aumento significativo em decorrência das condições hidrológicas desfavoráveis nas regiões Sul e Nordeste do país fizeram com que os reservatórios da região Sudeste-Centro-Oeste fossem exploradas para uma maior geração de energia elétrica para suprimento daquelas regiões. Com o reduzido armazenamento dos reservatórios de todo o Sistema Interligado Nacional e a baixa afluência verificada no período de setembro a dezembro, houve significativo despacho térmico, o que provocou aumento significativo no Preço de Liquidação das Diferenças - PLD nesse período, além disso, tivemos que comprar energia para adequação do lastro durante o ano de 2012.

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

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro**b. variações das receitas atribuíveis a modificações de preços, taxas de câmbio, inflação, alterações de volumes e introdução de novos produtos e serviços**

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

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

Receitas - Paranapanema	Saldo em 31/03/2013	Cenário - Δ 50%	Cenário - Δ 25%	Cenário + Δ 25%	Cenário + Δ 50%
Total da Receita	308.521	-2.389	-1.234	1.076	2.230

Receitas - Paranapanema	Saldo em 31/12/2012	Cenário - Δ 50%	Cenário - Δ 25%	Cenário + Δ 25%	Cenário + Δ 50%
Total da Receita	1.218.901	-42.162	-23.897	12.633	30.898

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

c. impacto da inflação, da variação de preços dos principais insumos e produtos, do câmbio e da taxa de juros no resultado operacional e no resultado financeiro da Companhia

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

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

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

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

Em 16 de julho de 2013, a Companhia emitiu 500.000 debêntures no valor unitário de R\$ 1.000,00 (um mil reais) totalizando R\$ 500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais), em duas séries, que serão corrigidas pelo CDI e IPCA, respectivamente.

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

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

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

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

ii. constituição, aquisição ou alienação de participação societária

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

iii. eventos ou operações não usuais

Foi aprovada em Assembleia Geral Extraordinária, de 13 de junho de 2013, a proposta do Conselho de Administração para a captação de recursos pela Companhia no mercado na forma de dívida, por meio da 4ª emissão pública de 500.000 (quinhentas mil) debêntures, não conversíveis em ações, em duas séries, emitidas sob a forma nominativa, escritural, da espécie quirografária, no mercado local, com valor nominal unitário de R\$1.000,00 (um mil reais), coordenada pelo Banco Bradesco BBI S/A., as quais foram distribuídas com esforços restritos, nos termos da Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, destinadas exclusivamente a investidores qualificados.

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

Os recursos líquidos obtidos da captação dos R\$ 500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais) serão utilizados para o pagamento de (a) principal, juros e correção monetária incidentes sobre a primeira série e a segunda série da primeira emissão de Debêntures da Companhia, nos termos da Escritura Particular de Emissão Pública de Debêntures Simples, Quirografárias e Não Conversíveis em Ações da Primeira Emissão da Companhia, celebrada em 2 de outubro de 2008, entre Companhia e Planner Trustee Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. ("Primeira Emissão de Debêntures"); (b) principal, juros e correção monetária incidentes sobre a primeira amortização da segunda emissão de Debêntures da Companhia, nos termos do Instrumento Particular de Escritura de Emissão Pública de Debêntures Quirografárias e Não

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

Conversíveis em Ações da Segunda Emissão da Companhia, celebrado em 5 de julho de 2010, entre Companhia e SLW Corretora de Valores e Câmbio Ltda. ("Segunda Emissão de Debêntures"); (c) juros incidentes sobre a terceira emissão de Debêntures da Companhia, nos termos do Instrumento Particular de Escritura de Emissão Pública de Debêntures Quirográficas e Não Conversíveis em Ações da Terceira Emissão da Companhia, celebrado em 28 de dezembro de 2011, entre Companhia e Oliveira Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. ("Terceira Emissão de Debêntures"); e (d) reforma da Unidade Geradora ("UG") 1, da UG 2 e da UG 3 da Usina de Chavantes, sob concessão da Companhia.

Em 03 de maio de 2012, após aprovação da proposta de redução de capital por todos os órgãos sociais e regulatórios da Companhia, foi convocada Assembleia Geral Extraordinária, para apreciar e votar a proposta da Administração sobre a redução do capital social, previamente aprovada pela SFF da ANEEL, de acordo com o Despacho nº 107 de 13 de janeiro de 2012. Nesse sentido, em 21 de maio de 2012, a proposta da Companhia de Redução de Capital foi devidamente aprovada pelos Acionistas da Companhia, em Assembleia Geral Extraordinária e paga aos acionistas em 10 de agosto de 2012 após transcorrido o prazo de 60 dias (sessenta dias) de oposição de credores, previsto no parágrafo 2º do art. 174 da Lei nº 6.404/1976, sem a incidência de correção sobre o valor creditado aos acionistas entre a data de deliberação da AGE e o efetivo crédito aos acionistas. A redução de capital, de R\$1.639.137.503,80 para R\$1.339.137.503,80 com uma redução efetiva no valor de R\$300.000.000,00, não acarretou o cancelamento de quaisquer ações ordinárias ou preferenciais representativas do capital social da Companhia, mantendo-se, ademais, inalterado o percentual de participação dos acionistas no capital social da Companhia.

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

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

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

Os recursos líquidos, obtidos da captação de R\$ 150.000 (cento e cinquenta milhões de reais) foram integralmente destinados ao refinanciamento do valor principal e juros incidentes sobre a segunda e terceira amortizações da primeira série da 1ª Emissão de Debêntures da Companhia, nos termos do “Instrumento Particular de Escritura de Emissão Pública de Debêntures Quirografárias e Não Conversíveis em Ações da Primeira Emissão da Companhia”, celebrado em 15 de setembro de 2008 entre a Companhia e Planner Trustee DTVM Ltda.

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

Os recursos advindos da emissão das Debêntures foram utilizados para pagamento antecipado de dívidas da Companhia, incluindo a primeira amortização da Série 1 da 1ª emissão de Debêntures da Companhia, emitidas em 15 de setembro de 2008, e a quitação total do saldo devedor da dívida da Companhia com Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - ELETROBRÁS.

Parte da estratégia de otimização da estrutura de capital, a emissão das Debêntures foi o principal motivo da redução da dívida líquida da Companhia, que corresponde ao endividamento deduzidos os recursos em caixa e equivalentes de caixa, em R\$ 127,3 milhões (27,2%) alongando o perfil da dívida.

Além disso, em 11 de novembro de 2010, foi aprovada em Assembleia Geral Extraordinária a redução do capital social da Companhia de R\$ 1.999.137.503,80 (um bilhão, novecentos e noventa e nove milhões, cento e trinta e sete mil, quinhentos e três reais e oitenta centavos) para R\$ 1.639.137.503,80 (um bilhão, seiscentos e trinta e nove milhões, cento e trinta e sete mil, quinhentos e três reais e oitenta centavos), com uma redução efetiva no valor de R\$ 360 milhões, sem o cancelamento de quaisquer ações ordinárias ou preferenciais representativas do capital social da Companhia, mantendo-se inalterado o percentual de participação dos acionistas no capital social da Companhia (“Redução de Capital”).

Tal redução foi paga aos acionistas da Companhia em 24 de janeiro de 2011, depois de transcorrido o prazo de 60 dias (sessenta dias) de oposição de credores, previsto no parágrafo

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

2º do art. 174 da Lei nº 6.404/76, sem a incidência de correção sobre o valor creditado aos acionistas entre a data de deliberação da AGE e o efetivo crédito aos acionistas.

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

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

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

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

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

As Demonstrações Financeiras da Companhia para o exercício de 2010 foram as primeiras demonstrações individuais anuais em conformidade com os CPC's. As Demonstrações Financeiras foram preparadas considerando o custo histórico como base de valor e ajustadas para refletir o "custo atribuído" de barragens, edificações, máquinas, móveis e veículos na data de transição para o IFRS, e determinados ativos financeiros compreendendo ativos e passivos financeiros mensurados ao valor justo contra o resultado do exercício.

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

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

Base da transição

Aplicação dos CPCs 37 e 43 e do IFRS 1

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

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

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

Isenções da aplicação retrospectiva completa (escolhidas pela Companhia)

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

(a) Isenção do valor justo como custo presumido

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

Custo atribuído no ativo imobilizado

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

Em 1º de janeiro de 2009, data da adoção inicial do IFRS, o ativo imobilizado foi acrescido em R\$ 2.083.565 pela aplicação do custo atribuído em contrapartida de ajustes de avaliação patrimonial no grupo do patrimônio líquido. No contexto do cálculo do valor justo, a Companhia considerou os valores residuais reembolsáveis de concessão e o acréscimo do valor justo foi

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

limitado ao valor de indenização. Desta forma, a Companhia constituiu reserva de R\$ 200.675, referente saldo residual ao final da concessão das usinas Canoas I e II.

A despesa incremental de depreciação, calculada sobre os ajustes ao custo atribuído no período de 01 de janeiro a 31 de março de 2013 foi de R\$ 25.038.

A despesa incremental de depreciação, calculada sobre os ajustes ao custo atribuído nos exercícios findos em 31/12/2012, 31/12/2011 e 31/12/2010 foi de R\$ 103.423, R\$ 110.894 e R\$ 114.331 respectivamente.

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

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

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

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

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

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

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

Para as contas "Barragem", "Máquinas" e "Móveis", aplicou-se um fator residual de 5% incidindo sobre seu valor de reposição. Para a conta de veículos, o fator atribuído foi de 10%. Vale lembrar que no caso de veículos avaliados a valor de mercado, não há necessidade de utilização de fator residual.

Os terrenos foram mantidos a custo histórico.

(b) Isenção do benefício a empregados

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

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

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

	2012	2011
Valor presente das obrigações atuariais total ou parcialmente cobertas	(216.479)	(159.126)
Valor justo dos ativos	234.514	198.819
	18.035	39.693
Potencial ativo a ser reconhecido no balanço patrimonial antes do ajuste		
Efeito do limite do ativo devido (parágrafo 58)	(18.035)	(39.693)
(Passivo)/ativo reconhecido no balanço patrimonial após o ajuste	-	-

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

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

Em conformidade com a Resolução CGPC nº 26, de 29/09/2009, e com base nos resultados locais da avaliação atuarial na Fundação CESP, não houve constituição de Reserva Especial em 31/12/2011 e 31/12/2012 e, portanto, a Companhia não poderia se beneficiar do superávit do Plano.

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

	2012	2011
(Despesa)/receita do exercício	6.924	4.330
Contribuições da empresa realizadas no exercício	634	569
Ganho/(perda) reconhecido imediatamente - efeito no patrimônio líquido	(29.216)	600
Variação do efeito do limite do ativo - efeito no patrimônio líquido	21.658	(5.499)
(Passivo)/ativo a ser reconhecido no final do exercício	-	-

iii. Evolução do valor presente das obrigações no final do exercício

	2012	2011
Valor presente das obrigações no início do exercício	159.126	152.742
Custo do serviço corrente	2.251	2.356
Da companhia	1.496	1.714
Contribuições dos empregados	755	642
Custo dos juros	15.300	14.492
Benefícios pagos no exercício	(8.414)	(8.356)
(Ganho)/perda no passivo	48.216	(2.108)
Valor presente das obrigações no final do exercício	216.479	159.126

iv. Evolução do valor justo dos ativos no final do exercício

	2012	2011
Valor justo dos ativos no início do exercício	198.819	185.111
Rendimento real dos ativos	42.720	20.815
Rendimento esperado	23.720	20.536
Ganho/(perda)	19.000	279
Contribuições no exercício	1.389	1.250
Benefícios pagos no exercício	(8.414)	(8.357)
Valor justo dos ativos no final do exercício	234.514	198.819

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

	31/03/2013	31/03/2012
Custo do serviço corrente	675	544
Juros sobre obrigação atuarial	4.397	3.825
Rendimento esperado do ativo do plano	(4.745)	(5.930)
Contribuições dos empregados	404	(170)
	731	(1.731)

	2012	2011
Custo do serviço corrente	2.251	2.356
Custo dos juros	15.300	14.492
Rendimento esperado do ativo do plano	(23.720)	(20.536)
Contribuições dos empregados	(755)	(642)
Total	(6.924)	(4.330)

vi. Premissas utilizadas nas avaliações atuariais

Hipóteses Econômicas	2012	2011
Taxa de desconto *	8,16% a.a.	9,72% a.a.
Taxa de retorno esperado dos ativos	8,16% a.a.	12,13% a.a.
Crescimento salariais futuros	7,12% a.a.	7,12% a.a.
Crescimento dos benefícios da previdência social e dos limites	4,0% a.a.	4,0% a.a.
Inflação	4,0% a.a.	4,0% a.a.
Fator de capacidade		
Salários	100%	100%
Benefícios	100%	100%

(*) Utilização de taxas nominais

Hipóteses Demográficas	2012	2011
Tábua de Mortalidade	AT-1983	AT-1983
Tábua de Mortalidade de Inválidos	AT-1949	AT-1949
Tábua de Entrada em Invalidez	Light Fraca	Light Média
Tábua de Rotatividade	Experiência Fundação Cesp	Experiência Fundação Cesp
Idade de Aposentadoria	Idade com direito a todos os benefícios integrais	Idade com direito a todos os benefícios integrais
% de participantes ativos casados na data da aposentadoria	95%	95%
Diferença de idade entre participante e cônjuge	Esposas são 4 anos mais jovens do que os maridos	Esposas são 4 anos mais jovens do que os maridos

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

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

- (i) o pagamento baseado em ações e a contabilização dos arrendamentos mercantis, uma vez que as práticas contábeis brasileiras e os IFRSs já se encontram alinhadas com relação a essas transações para 2009;
- (ii) instrumentos financeiros compostos porque a Companhia não possui saldo em aberto relacionado a esse tipo de instrumento financeiro na data de transição;
- (iii) passivos para restauração incluídos no custo de terrenos, edifícios e equipamentos, uma vez que a Companhia não possui quaisquer passivos deste tipo;
- (iv) ativos financeiros ou ativos intangíveis contabilizados de acordo com o ICPC 01/IFRIC 12, uma vez que a Companhia não possui contratos firmados sob o escopo desta interpretação.

c. ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

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

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

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

Resumo das principais políticas contábeis

As principais políticas contábeis aplicadas na preparação destas demonstrações financeiras individuais da Companhia estão definidas abaixo. Essas políticas foram aplicadas de modo consistente em todos os exercícios apresentados, salvo disposição em contrário.

Base de preparação

Não há divergência entre as práticas contábeis adotadas para as informações trimestrais findas em 31 de março de 2013 em relação às adotadas nas demonstrações financeiras findas em 31 de dezembro de 2012. Tais práticas foram preparadas e estão sendo apresentadas conforme as práticas contábeis adotadas no Brasil, incluindo os pronunciamentos, orientações e interpretações emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis ("CPC") e aprovados pelo Conselho Federal de Contabilidade ("CFC") e pela Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") e de acordo com as Normas Internacionais de Relatório Financeiro, o *International Financial Reporting Standards* ("IFRS") emitidas pelo *International Accounting Standards Board* ("IASB").

Não há novos pronunciamentos ou interpretações de CPC/IFRS vigendo a partir de 2012 que poderiam ter um impacto significativo nas demonstrações financeiras da Companhia.

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

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Caixa e equivalentes de caixa

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

Instrumentos Financeiros

Classificação

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

i. Ativos financeiros ao valor justo por meio do resultado

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

ii. Empréstimos e recebíveis

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

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Reconhecimento e mensuração

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

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

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

Compensação de instrumentos financeiros

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

Impairment de ativos financeiros

Ativos negociados ao custo amortizado

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

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

impairment incluem:

- i. Dificuldade financeira relevante do emitente ou tomador;
- ii. Uma quebra de contrato, como inadimplência ou mora no pagamento dos juros ou principal;
- iii. A Companhia, por razões econômicas ou jurídicas relativas à dificuldade financeira do tomador de empréstimo, garante ao tomador uma concessão que o credor não consideraria;
- iv. Torna-se provável que o tomador declare falência ou outra reorganização financeira;
- v. O desaparecimento de um mercado ativo para aquele ativo financeiro devido às dificuldades financeiras; ou
- vi. Dados observáveis indicando que há uma redução mensurável nos futuros fluxos de caixa estimados a partir de uma carteira de ativos financeiros desde o reconhecimento inicial daqueles ativos, embora a diminuição não possa ainda ser identificada com os ativos financeiros individuais na carteira, incluindo:
 - Mudanças adversas na situação do pagamento dos tomadores de empréstimo na carteira;
 - Condições econômicas nacionais ou locais que se correlacionam com as inadimplências sobre os ativos na carteira.

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

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Contas a receber de clientes

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

As contas a receber de clientes são, inicialmente, reconhecidas pelo valor justo e, subsequentemente, mensuradas pelo custo amortizado com o uso do método da taxa de juros efetiva menos a provisão para crédito de liquidação duvidosa. Na prática, dado o prazo de cobrança, são normalmente reconhecidas ao valor faturado, ajustado pela provisão para *impairment*, se necessária.

Provisão para créditos de liquidação duvidosa

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

A provisão para créditos de liquidação duvidosa é estabelecida quando existe uma evidência objetiva de que a Companhia não será capaz de cobrar todos os valores devidos de acordo com os prazos originais das contas a receber. O valor da provisão é a diferença entre o valor contábil e a estimativa de valor recuperável.

Estoques

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

Despesas pagas antecipadamente

Os valores registrados no ativo representam as despesas pagas antecipadamente de seguros, para apropriação conforme o regime de competência, isto é, amortizadas linearmente pelo prazo de vigência da apólice, bem como gastos incorridos com o sistema de banco de dados de

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

cadastro das propriedades nas bordas dos reservatórios, amortizados linearmente pelo prazo da concessão.

Serviços em curso

Os valores registrados nessa rubrica referem-se aos recursos aplicados em projetos de Pesquisa e Desenvolvimento - P&D, em consonância com a Resolução Aneel nº 441/2001. Quando da conclusão dos projetos, estes são submetidos à aprovação da superintendência da Aneel, responsável pela avaliação e baixados em contrapartida da conta do passivo de P&D.

Ativos Intangíveis

Softwares

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

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

Utilização do bem público – UBP

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

Imobilizado

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

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

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

Vida útil média remanescente:

Reservatórios, barragens e adutoras	18 anos
Edificações, obras civis e benfeitorias	17 anos
Máquinas e equipamentos	14 anos
Móveis e utensílios	02 anos
Veículos	04 anos

A Administração da Companhia entende, suportada por seus assessores legais, que não houve alteração nas condições de indenização dos ativos a serem revertidos ao final da Concessão e que existe o direito à indenização do valor residual dos bens vinculados e reversíveis, inclusive dos terrenos, considerando os fatos e circunstâncias disponíveis no momento. Caso haja legislação nova que venha a alterar as condições atuais a Companhia avaliará seus efeitos.

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

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

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

***Impairment* de ativos não financeiros**

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

Fornecedores e outras contas a pagar

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

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

Debêntures

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

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

Provisões

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

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

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

Imposto de renda e contribuição social corrente e diferidos

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

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

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

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

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

Para o cálculo de imposto de renda e contribuição social sobre o lucro corrente, a Companhia adota o Regime Tributário de Transição – RTT, que permite expurgar os efeitos decorrentes das mudanças promovidas pelas Leis nº 11.638/2007 e 11.941/2009, da base de cálculo desses tributos.

Benefícios a empregados

Obrigações de aposentadoria

A Companhia patrocina planos de pensão e aposentadoria a seus empregados. Esses planos foram constituídos de acordo com as características de benefício definido e contribuição definida. Os custos, contribuições e o passivo ou ativo atuarial do plano de benefício definido são determinados, anualmente, em 31 de dezembro, por atuários independentes, e apurados usando o método da unidade de crédito projetada e registrados de acordo com a Deliberação CVM nº 600/2009. Um plano de contribuição definida é um plano de pensão segundo o qual a Companhia faz contribuições fixas a uma entidade separada. Para este plano, a Companhia não tem obrigações legais nem construtivas de fazer contribuições se o fundo não tiver ativos suficientes para pagar a todos os empregados os benefícios relacionados com o serviço do empregado no período corrente e anterior. Um plano de benefício definido é diferente de um

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

plano de contribuição definida. Em geral, os planos de benefício definido estabelecem um valor de benefício de aposentadoria que um empregado receberá em sua aposentadoria, normalmente dependente de um ou mais fatores, como idade, tempo de serviço e remuneração. Neste caso, a Companhia tem obrigações legais de fazer contribuições se o fundo não tiver ativos suficientes para pagar os benefícios a todos os empregados.

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

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

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

Pagamento baseado em ações, liquidados com instrumentos patrimoniais

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

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

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

Benefícios de rescisão

Os benefícios de rescisão são exigíveis quando o emprego é rescindido pela Companhia antes da data normal de aposentadoria ou sempre que o empregado aceitar a demissão voluntária em troca desses benefícios. A Companhia reconhece os benefícios de rescisão quando está, de

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

forma demonstrável, comprometida com a rescisão dos atuais empregados de acordo com um plano formal detalhado, o qual não pode ser suspenso ou cancelado, ou o fornecimento de benefícios de rescisão como resultado de uma oferta feita para incentivar a demissão voluntária. Os benefícios que vencem em mais de 12 meses após a data do balanço se aproximam do seu valor presente.

Participação nos lucros

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

Capital Social

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

Reconhecimento da receita

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

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

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

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

Distribuição de dividendos e Juros sobre Capital Próprio - JSCP

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

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

Estimativas e julgamentos contábeis críticos

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

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

Imposto de renda, contribuição social e impostos diferidos

O método do passivo de contabilização do imposto de renda e contribuição social é usado para imposto de renda diferido gerado por diferenças temporárias entre o valor contábil dos ativos e passivos e seus respectivos valores fiscais. O montante do imposto de renda diferido ativo é revisado a cada data das demonstrações financeiras e reduzido pelo montante que não seja mais realizável através de lucros tributáveis futuros. Ativos e passivos fiscais diferidos são

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

calculados usando as alíquotas fiscais aplicáveis ao lucro tributável nos anos em que essas diferenças temporárias deverão ser realizadas. O lucro tributável futuro pode ser maior ou menor que as estimativas consideradas quando da definição da necessidade de registrar, e o montante a ser registrado, do ativo fiscal.

Os créditos, que tem por base diferenças temporárias, principalmente provisão para passivos tributários, bem como sobre provisão para perdas, foram reconhecidos conforme a expectativa de sua realização.

Vida útil de ativos de longa duração

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

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

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

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

Nos exercícios de 2012, 2011 e 2010 os testes constataram a efetividade dos controles e nenhuma ineficiência relevante dos controles foi verificada.

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

Nossos auditores independentes não identificaram, durante a execução dos trabalhos de auditoria, recomendações ou deficiências sobre os nossos controles internos que pudessem afetar o parecer sobre as informações intermediárias referente o primeiro trimestre de 2013 e as demonstrações financeiras da Companhia referentes aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010.

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

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

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

Ademais, em Assembleia Geral Extraordinária realizada em 5 de julho de 2010, os acionistas aprovaram a proposta do Conselho de Administração para a captação de recursos pela Companhia no mercado na forma de dívida, por meio da 2ª emissão pública de 500 (quinhentas) debêntures simples, não-conversíveis em ações, em série única, emitidas sob a forma nominativa, escritural, da espécie quirografária, no mercado local, as quais foram distribuídas com esforços restritos, nos termos da Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, conforme alterada ("Instrução CVM 476"), destinadas exclusivamente a investidores qualificados, conforme definidos na Instrução CVM 476 ("2ª Emissão de Debêntures").

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

Na Assembleia Geral Extraordinária, realizada em 27 de dezembro de 2011, os acionistas aprovaram a proposta do Conselho de Administração para a captação de recursos pela Companhia no mercado na forma de dívida, por meio da 3ª emissão pública de 15.000 (quinze mil) debêntures, não conversíveis em ações, em série única, emitidas sob a forma nominativa, escritural, da espécie quirografária, no mercado local, com valor nominal unitário de R\$ 10.000,00 (dez mil reais), as quais foram distribuídas com esforços restritos, nos termos da Instrução CVM 476, destinadas exclusivamente a investidores qualificados, conforme definidos na Instrução CVM 476.

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

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

segunda e a terceira amortizações da primeira série da 1ª Emissão de Debêntures da Companhia, nos termos do "Instrumento Particular de Escritura de Emissão Pública de Debêntures Quirografárias e Não Conversíveis em Ações da Primeira Emissão de Duke Energy International, Geração Paranapanema S.A." celebrado em 15 de setembro de 2008, entre a Companhia e Planner Trustee D.T.V.M. Ltda.

Por fim, em Assembleia Geral Extraordinária, realizada em 13 de junho de 2013, os acionistas aprovaram a proposta do Conselho de Administração para a captação de recurso, através da distribuição pública de 500.000 (quinhentas mil) debêntures, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, em duas séries, no mercado local, todas nominativas e escriturais, da quarta emissão para distribuição pública da Companhia ("4ª Emissão de Debêntures"), as quais serão distribuídas com esforços restritos de colocação, nos termos da Instrução CVM nº 476/2009, destinadas exclusivamente a investidores qualificados.

Os recursos líquidos, obtidos da captação de R\$ 500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais) serão integralmente utilizados para pagamento de (a) principal, juros e correção monetária incidentes sobre a primeira série e a segunda série da primeira emissão de Debêntures da Companhia, nos termos da Escritura Particular de Emissão Pública de Debêntures Simples, Quirografárias e Não Conversíveis em Ações da Primeira Emissão da Companhia, celebrada em 2 de outubro de 2008, entre Companhia e Planner Trustee Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. ("Primeira Emissão de Debêntures"); (b) principal, juros e correção monetária incidentes sobre a primeira amortização da segunda emissão de Debêntures da Companhia, nos termos do Instrumento Particular de Escritura de Emissão Pública de Debêntures Quirografárias e Não Conversíveis em Ações da Segunda Emissão da Companhia, celebrado em 5 de julho de 2010, entre Companhia e SLW Corretora de Valores e Câmbio Ltda. ("Segunda Emissão de Debêntures"); (c) juros incidentes sobre a terceira emissão de Debêntures da Companhia, nos termos do Instrumento Particular de Escritura de Emissão Pública de Debêntures Quirografárias e Não Conversíveis em Ações da Terceira Emissão da Companhia, celebrado em 28 de dezembro de 2011, entre Companhia e Oliveira Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. ("Terceira Emissão de Debêntures"); e (d) reforma da Unidade Geradora ("UG") 1, da UG 2 e da UG 3 da Usina de Chavantes, sob concessão da Companhia.

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

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

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

Os recursos a serem obtidos na 4ª Emissão ainda serão aplicados, nos termos propostos na aprovação da 4ª Emissão.

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

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

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

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

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

outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

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

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

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

Não aplicável.

b. natureza e o propósito da operação

Não aplicável.

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

Não aplicável.