

## Índice

---

### 5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	5
5.3 - Descrição - Controles Internos	8
5.4 - Alterações significativas	9

### 10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	10
10.2 - Resultado operacional e financeiro	46
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	48
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	51
10.5 - Políticas contábeis críticas	57
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	71
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	72
10.8 - Plano de Negócios	73
10.9 - Outros fatores com influência relevante	74

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

As operações da Companhia e de suas controladas estão sujeitas aos seguintes riscos de mercado abaixo descritos:

### Risco de crédito

O risco de crédito decorre da possibilidade da Companhia e de suas controladas sofrerem perdas decorrentes de inadimplência de suas contrapartes ou de instituições financeiras depositárias de recursos ou de investimentos financeiros. O descumprimento das obrigações assumidas por estes poderá gerar perdas para a Companhia, em razão de um eventual “custo de reposição” do seu fluxo de caixa, afetando adversamente os seus negócios. Tal risco pode ser oriundo de operações comerciais e da gestão de caixa.

A exposição máxima ao risco de crédito da Companhia pode ser representada pelo saldo das aplicações financeiras.

	Em 31 de dezembro de 2013	Em 31 de dezembro de 2012	Em 31 de dezembro de 2011
(em R\$ mil)			
<b>Posições representativas do risco de crédito</b>			
Caixa e equivalentes de caixa	277.582	519.277	1.442.415
Títulos e valores mobiliários	-	3.441	9.437
Contas a receber de clientes	294.396	21.345	21.898
Ganhos em operações com derivativos	4.171	3.018	19.289
Subsídio a receber - CCC	30.802	42.178	29.445
Depósito vinculado	118.644	135.683	124.315
<b>Consolidado das contas credoras</b>	<b>725.862</b>	<b>724.942</b>	<b>1.646.799</b>

O montante de caixa e equivalente está representado, substancialmente, por conta corrente e fundo de investimento mantido no Itaú S.A. e, com relação ao contas a receber, sua principal exposição é oriunda da possibilidade da empresa vir a incorrer em perdas resultantes da dificuldade de recebimento de valores futuros.

### Risco de taxas de juros

O risco de taxa de juros decorre da possibilidade da Companhia e de suas controladas sofrerem perdas decorrentes de oscilações de taxas de juros incidentes sobre seus ativos e passivos financeiros. Além disso, há o risco de descolamento das estruturas de juros que podem estar associadas aos fluxos de pagamento de principal e juros da dívida.

Na data deste Formulário de Referência, os empréstimos e financiamentos da Companhia e de suas controladas em aberto estavam denominados em reais e sujeitos à flutuação de taxas como a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), a taxa dos Certificados de Depósito Interbancário (CDI) e o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA). A alta das taxas de juros poderá impactar não somente o custo de

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

captação de novos empréstimos pela Companhia, como também o custo de seu endividamento atual, vindo a causar aumento de suas despesas financeiras.

Em 31 de dezembro de 2013, o valor da dívida consolidada da Companhia e de suas controladas era de R\$6,211 bilhões e estava sujeita a variações na taxa de juros que podem elevar o nosso custo de financiamento. Desse montante, 39,38% estavam indexados à TJLP, 8,16% estavam indexados à IPCA, 43,32% à taxa dos Certificados de Depósitos Interbancários e 9,14% a taxas pré-fixadas. Dessa forma, a elevação da TJLP, IPCA ou do CDI pode elevar os encargos financeiros de nossa dívida.

### Risco de taxas de câmbio

O risco de câmbio decorre da possibilidade de oscilações das taxas de câmbio das moedas estrangeiras utilizadas pela Companhia e suas controladas para a aquisição de equipamentos e a contratação de instrumentos financeiros. Dessa forma, a depreciação do Real pode elevar o custo de aquisição de equipamentos e de parte das nossas dívidas, o que poderá impactar a situação financeira da Companhia.

Os risco de flutuação nas taxas de câmbio às quais podem estar associados ativos e passivos da Companhia são:

#### *(a) Investimento em ativo fixo (capex)*

As unidades geradoras de energia consolidadas da Eneva possuem sua receita lastreada em reais. Por outro lado, parte do investimento realizado em ativo fixo é paga em moeda estrangeira, preponderantemente dólar americano e euro. De modo geral, esses pagamentos têm volumes e prazos que não requerem estruturação de operações de proteção. A Companhia trabalha atualmente no mapeamento dos pagamentos em moedas estrangeiras - através de histórico e lançamentos futuros, com o objetivo de estabelecer uma média dos montantes e prazos, assegurando dessa forma, no controle da exposição cambial relacionada.

#### *(b) Estoque de carvão*

Na formação do estoque de carvão para suas termoeletricas, a Companhia assume posição comprada no preço do carvão, que por sua vez, é determinado no mercado internacional em dólar americano. Consequentemente, a Companhia assume também posição comprada em dólar, gerando assim um descasamento entre seu ativo e passivo. A operação de proteção do risco cambial será estruturada simultaneamente para o preço da commodity.

#### *(c) Empréstimos e financiamentos*

A Companhia não possui exposição cambial relevante relacionada ao seu passivo financeiro oriundo de operações denominadas em moeda estrangeira em suas controladas. O empréstimo de 50,00 milhões de dólares na Eneva é convertido para reais com correção pelo DI através de operação do tipo cross-currency swap.

#### *(d) Operações protegidas por instrumentos derivativos*

A Energia Pecém possui investimento em capex (construção da UTE) que será realizado na proporção de 75% com financiamento de longo prazo, parte em dólares norte-americanos, e 25%

com capital próprio. Em 10 de julho de 2009, foram assinados com o Banco Interamericano de Desenvolvimento ("BID") e com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social ("BNDES")

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

os contratos de financiamento de longo prazo. Com vista ao financiamento do capex no período anterior a 10 de julho de 2009, fez-se necessária a contratação de empréstimo-ponte junto ao Citibank, o qual foi quitado com os recursos provenientes dos referidos contratos.

Considerando o fato de que grande parte do investimento é denominada em dólares norte-americanos e em euros e que suas receitas futuras serão lastreadas em reais, foram contratados instrumentos derivativos para fins de proteção patrimonial. Em 1º de abril de 2009, a Companhia adotou metodologia de contabilização de hedge tendo como item objeto de hedge a variação cambial dos financiamentos em dólares norte-americanos de longo prazo com o BID. O instrumento derivativo designado para essa relação é uma NDF com vencimento em outubro de 2012 com valor nominal de US\$ 327 milhões (US\$ 163,5 milhões equivalente a 50% de participação da Eneva S.A.). Em 25 de setembro de 2012 esta NDF foi rolada (rollover) com valor nominal de US\$ 327 milhões e com vencimentos entre novembro 2012 e maio 2015.

Por se tratar de hedge accounting classificado como de fluxo de caixa, as alterações geradas pela variação cambial do instrumento derivativo de proteção designado são reconhecidas diretamente no patrimônio líquido, em conta de ajuste de avaliação patrimonial, sendo esta parcela do valor justo do derivativo considerada efetiva. A diferença entre o valor justo e a variação cambial é a parcela inefetiva e por consequência é reconhecida no resultado.

Em 1º de abril de 2011, a Companhia adotou metodologia de hedge accounting tendo como item objeto de hedge a taxa libor dos juros para o período de amortização referente financiamento em dólares norte-americanos de longo prazo com o BID. O instrumento derivativo designado para essa relação é um termo float/fixed do fluxo de caixa da taxa de juros com vencimento entre outubro de 2012 e outubro de 2024, cujos valores nominais referem-se à expectativa de desembolso acumulado dos juros de longo prazo com o BID.

Por se tratar de hedge accounting classificado como de fluxo de caixa, as alterações geradas pela variação do MTM (marked-to-market), líquido dos juros provisionados até a data-base, são reconhecidas diretamente no patrimônio líquido em conta de ajuste de avaliação patrimonial. A diferença entre o valor justo e a taxa libor é a parcela inefetiva e por consequência é reconhecida no resultado.

Em 31 de dezembro de 2013, 98,1% da dívida consolidada da Companhia e de suas controladas ou R\$6.093,37 bilhões estavam denominados em reais e 1,9%, ou R\$117,15 milhões, estavam denominados em moeda estrangeira.

### Análise de sensibilidade

A análise de sensibilidade em 31 de dezembro de 2013 para a variação cambial (alta do dólar americano frente ao real) nos instrumentos derivativos relacionados com suas operações de origem. O cenário provável é o valor justo na data de referência. O resultado nos cenários mostra o valor de mercado do book (com a operação de origem e seus hedges relacionados) caso o fator de risco assumisse o valor de cenário.

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

Análise de sensibilidade para exposição cambial	Risco	Cenário provável (valor justo)	Cenário I   USD25%+	Cenário II   USD50%+
		R\$ Mil		
<b><u>Eneva S.A.</u></b>				
<i>Cross-Currency Swap (hedge)</i>	<i>desvalorização do dólar</i>	117.544	146.930	176.316
<i>Empréstimo em dólar</i>	<i>Valorização do dólar</i>	(117.544)	(146.930)	(176.316)

**Risco de liquidez**

Risco de liquidez é o risco em que a Companhia e suas controladas poderão encontrar dificuldades em cumprir com as obrigações associadas com seus passivos financeiros que são liquidados com pagamentos à vista ou com outro ativo financeiro. Dessa forma, não se pode garantir que haverá recursos suficientes em caixa ou de novos financiamentos para o pagamento dos compromissos financeiros e que recursos de financiamentos serão desembolsados conforme as demandas dos projetos.

(R\$ mil)	Consolidado – 31/12/2013					
	Até 6 meses	De 6 a 12 meses	De 1 a 2 anos	De 2 a 5 anos	Mais de 5 anos	Total
Passivos financeiros						
Fornecedores	331.216	-	-	-	-	331.216
Partes relacionadas	-	-	306.545	-	-	306.545
Empréstimos e financiamentos	676.967	2.570.541	1.079.040	1.324.391	2.696.265	8.347.204
Retenção contratual	-	84.789	-	-	-	84.789
Debêntures	-	5.351	-	-	-	5.351
Instrumentos financeiros derivativos	3.971	2.725	4.694	-	-	11.390
Total por faixa de prazo	1.012.154	2.663.406	1.390.279	1.324.391	2.696.265	9.086.495

**Risco de variação de preço**

Risco de variação de preço é o risco associado exclusivamente ao preço do carvão que entra no balanço da Companhia pela formação dos estoques para geração de energia nas termoeletricas. O preço do carvão em estoque está fixado e será convertido em receita pela remuneração da geração de energia de acordo com as regras do Plano Plurianual estabelecido pela administração pública. O período entre a compra da carga e sua utilização para geração de energia se configura como o risco de variação de preço carregado pela termoeletrica.

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

Em suas atividades, a Companhia e suas controladas estão sujeitas a risco de crédito, risco de taxas de juros, risco de taxas de câmbio e riscos de liquidez. Com o objetivo de minimizar esses riscos, a Companhia dispõe de políticas e procedimentos para administrar tais exposições e pode utilizar instrumentos de proteção, desde que previamente aprovados pelo Conselho de Administração.

**Risco de crédito**

Para mitigar o risco de crédito, a Companhia e suas controladas adotam como prática a análise das situações financeira e patrimonial de suas contrapartes, assim como o acompanhamento permanente das posições em aberto.

No que tange às instituições financeiras, a Companhia e suas controladas somente realizam operações com instituições financeiras com reputação reconhecida no mercado e com boas avaliações de *rating*.

Adicionalmente, a Companhia possui uma Política de Aplicações Financeiras, na qual estabelece limites de aplicação por instituição e considera a avaliação de *rating* como referencial para limitar o montante aplicado. Os prazos médios são constantemente avaliados bem como os indexadores das aplicações para fins de diversificação do portfólio. O referencial utilizado é o Índice RiskBank - reconhecido Sistema Brasileiro de valorização e classificação de risco dos bancos e instituições financeiras. Quanto maior o indicador, menor o risco da instituição. Os índices dos dois últimos exercícios sociais estão representados na tabela abaixo.

Banco	Classificação de risco	Em 31 de dezembro de 2013	Em 31 de dezembro de 2012
<b>Bradesco</b>	Baixo risco para longo prazo	11,09	11,23
<b>BTG Pactual</b>	Baixo risco para médio prazo	11,23	11,27
<b>HSBC Bank Brasil</b>	Baixo risco para longo prazo	-	10,49
<b>Itaú Unibanco</b>	Baixo risco para longo prazo	11,70	11,25
<b>Santander</b>	Baixo risco para médio prazo	-	9,81
<b>Citibank</b>	Baixo risco para longo prazo	-	10,41
<b>Votorantim</b>	Baixo risco para médio prazo	9,03	8,90

O montante de Caixa e Equivalente está representado, substancialmente, por conta corrente e fundo de investimento mantido no Itaú S.A. (banco de primeira linha). A principal exposição do Contas a Receber é oriunda da possibilidade de a Companhia vir a incorrer em perdas resultantes da dificuldade de recebimento de valores faturados. Para reduzir risco de inadimplência e auxiliar no gerenciamento desse risco de, a Companhia monitora as contas a receber realizando diversas ações de cobrança. Além disso, os clientes da Companhia e/ou de suas subsidiárias têm firmado um contratos de constituição de garantia de pagamento e fiel cumprimento das obrigações.

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

### Risco de taxas de juros

Existe um risco financeiro associado às taxas flutuantes que pode elevar o valor futuro dos passivos financeiros. O risco comum é a incerteza sobre o mercado futuro de juros, que tira a previsibilidade dos fluxos de pagamento. Em cenários de perda a estrutura a termo de juros se desloca para cima aumentando o valor do passivo. Alternativamente, a empresa ainda pode ter seus passivos reduzidos nos cenários de queda das taxas.

A ENEVA e suas controladas têm mais de 90% do seu passivo indexado ao mercado flutuante de juros no segmento dos depósitos interbancários (DI) e da taxa de juros do longo prazo do BNDES (TJLP), e no mercado inflacionário com a correção dada pelo índice IPCA.

A dívida corrigida pela taxa dos depósitos interbancários - DI está alocada no curto prazo. Dos 2,76 bilhões de reais, 76,71% serão liquidados até o final de 2014 e o restante até o primeiro semestre de 2015. Portanto, a volatilidade associada a esse fator de risco é substancialmente reduzida.

As linhas com o BNDES corrigidas pelos indexadores IPCA e TJLP - que também contém um forte componente inflacionário - são parte de um segmento diferenciado de crédito com baixa volatilidade associada e, portanto, baixa probabilidade de deslocamentos abruptos nas taxas. Por se tratar de um segmento específico, há que se ter cautela quanto à realização de inferências e hipóteses presentes em modelos estatísticos na tentativa de mapear a realizar previsões sobre esse mercado para a quantificação de perdas hipotéticas relacionadas. Além disso, o ativo das empresas representado por suas receitas também será corrigido pelas mesmas taxas, fato que reduz substancialmente o descasamento entre as taxas de ativos e passivos.

### Risco cambial

A Companhia trabalha no gerenciamento do risco cambial no âmbito consolidado de suas empresas para identificar e dirimir os riscos associados à oscilação do valor das moedas às quais estão associados ativos e passivos globais. O objetivo é identificar ou criar proteções naturais, aproveitando a sinergia entre as operações das empresas controladas pela Companhia. A ideia é minimizar o uso de derivativos de proteção, realizando o gerenciamento do risco cambial sobre a exposição líquida. Instrumentos derivativos são utilizados nos casos em que não é possível utilizar-se da estratégia do *hedge* natural.

Tendo em vista que a receita da Companhia e suas controladas será lastreada em reais e grande parte dos investimentos em ativo fixo (Capex) é denominada em dólares americanos e em euros, uma parcela dos investimentos em moeda estrangeira está sendo financiada em dólares e com juros internacionais (Libor). Além disso, a matéria prima para as térmicas (carvão - combustível) tem a formação do seu preço no mercado internacional, em dólares. Nesse contexto, o nível de exposição dos ativos e passivos é permanentemente avaliado frente às possíveis necessidades de proteção.

Para amenizar o impacto dos descasamentos cambiais, a Companhia e suas controladas, com relação ao investimento em ativo fixo (Capex), trabalham no mapeamento dos pagamentos em moedas estrangeiras – através de histórico e lançamentos futuros, com o objetivo de estabelecer uma média dos montantes e prazos, assegurando dessa forma, o controle da exposição cambial relacionada. Com

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

relação à formação do estoque de carvão, a Companhia estuda mecanismos de proteção contra proteção contra riscos de mercado associados à compra de carvão.

Além disso, a Companhia e suas controladas detiveram operações de proteção com instrumentos do tipo NDF (*Non Deliverable Forward*), que consiste na negociação a termo sem entrega física de moeda. O volume de proteção contratado é um espelho dos fluxos de pagamento do contrato de origem. Para esse tipo de operação não há exigência de margem de garantia.

Cabe ressaltar que a política de *hedge* da Companhia e de suas controladas não permite qualquer espécie de alavancagem com intuito especulativo. Os volumes de proteção contratados respeitam igualmente o seu nível de exposição, sempre observando as melhores práticas de governança do mercado.

Como parte da política adotada pela Companhia e por suas controladas, é calculada, diariamente, a perda máxima potencializada em suas operações com derivativos, com base em técnicas estatísticas que permitem o controle da exposição assumida.

Operação de Swap para proteção de dívida em dólar americano e corrigida pela Libor USD. A dívida foi trocada para reais e correção em CDI.

		31/12/2013					31/12/2012	
		<u>Vencimento</u>	<u>Notional</u>	<u>Ativo</u>	<u>Passivo</u>	<u>MTM</u>	<u>Notional</u>	<u>MtM</u>
<b>ENEVA SA</b>								
<b><u>LiborUSD   DI</u></b>								
Citibank	27/09/2017		101.250	117.544	101.894	15.650	101.250	840
<b>Total Swap</b>			<b>101.250</b>	<b>117.544</b>	<b>101.894</b>	<b>15.650</b>	<b>101.250</b>	<b>840</b>

Operação de proteção contra variação cambial oriunda de uma operação de dívida em dólar americano.

		31/12/2013		31/12/2012	
<u>Vencimento</u>	<u>Notional USD</u>	<u>MTM</u>	<u>Notional USD</u>	<u>MtM</u>	
<b>ENEVA SA</b>					
<b><u>Posição comprada USD</u></b>					
Morgan Stanley	01/04/2014	59.207	4.171	-	-
<b>Total USD</b>		<b>59.207</b>	<b>4.171</b>	<b>-</b>	<b>-</b>



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

Até a data deste Formulário de Referência, não houve alterações nos riscos de mercados identificados pela Companhia, tampouco alterações na política de gerenciamento de riscos no último exercício social.

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

Não há outras informações que a Companhia julgue relevante em relação ao item 5 que não tenham sido divulgadas nos demais itens deste Formulário de Referência.

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

As informações a seguir apresentadas foram avaliadas e comentadas pelos Diretores da Companhia. As avaliações e opiniões aqui constantes traduzem a visão e percepção de nossos Diretores sobre nossas atividades, negócios e desempenho.

Os valores constantes nesta seção 10 foram extraídos das demonstrações financeiras consolidadas da Companhia referentes aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011.

### (a) Comentários dos Diretores sobre as condições financeiras e patrimoniais gerais

Os Diretores da Companhia possuem os seguintes comentários sobre as condições financeiras e patrimoniais gerais da Companhia:

No exercício social encerrado em 2011, a Companhia apresentou uma receita bruta consolidada de R\$189,9 milhões, sendo R\$42,3 milhões auferidos pela operação da usina UTE Serra do Navio e R\$148,1 milhões pela comercializadora de energia. A Companhia apurou prejuízo de R\$408,5 milhões para este ano, porém com posição de caixa consolidado (caixa e equivalentes de caixa, títulos e valores mobiliários) ao final de 2011 de R\$1.380,2 milhões, composto principalmente pela emissão em junho deste ano de R\$1.377 bilhões em debêntures conversíveis. Os empréstimos e financiamentos totalizavam R\$3,321 milhões.

No exercício social encerrado em 2012, a Companhia apresentou uma receita bruta consolidada de R\$54,1 milhões, sendo esta totalmente originada pela operação de Amapari, Comercializadora de Energia e Itaqui. A Companhia apurou prejuízo de R\$435,2 milhões para este ano, porém com posição de caixa e equivalentes de caixa consolidado em 31 de dezembro de 2012 de R\$519,3 milhões e títulos e valores mobiliários de R\$3,4 milhões. Em 31 de dezembro de 2012, os empréstimos, financiamentos e debêntures totalizavam R\$4.924,8 milhões.

No exercício social encerrado em 2013, a Companhia apresentou uma receita bruta consolidada de R\$1.600,3 milhões, sendo esta receita originada pela operação das controladas Pecém II, Itaqui, Parnaíba e Parnaíba II e Amapari. A Companhia apurou prejuízo de R\$942,4 milhões para este ano, porém com posição de caixa e equivalentes de caixa consolidado de R\$277,6 milhões. Em 31 de dezembro de 2013, os empréstimos, financiamentos e debêntures totalizavam R\$6.210,5 milhões.

Vale destacar que devido à adoção das novas práticas contábeis (IFRS 11), a Companhia deixou de registrar proporcionalmente a receita de algumas investidas dentre elas a Comercializadora de Energia e Porto do Pecém.

O índice de liquidez geral da Companhia, medido pela soma dos ativos circulantes e não circulantes sobre a soma do passivo circulante e do não circulante era de 1,24 em 31 de dezembro de 2011, 1,51 em 31 de dezembro de 2012 e 1,36 em 31 de dezembro de 2013.

A diretoria entende que nas notas explicativas em 31 de dezembro de 2013, em especial na nota explicativa nº1- contexto operacional, a Companhia apresenta as condições financeiras e patrimoniais suficientes para implementar o nosso plano de negócios e cumprir as suas obrigações atuais de curto, médio e longo prazo.

### (b) Comentários dos Diretores sobre a estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas

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

Segue abaixo a composição da nossa estrutura de capital para os períodos indicados. Na avaliação dos Diretores, a nossa estrutura de capital representa, atualmente, uma adequada relação entre capital próprio e capital de terceiros:

Em 31 de dezembro de 2013, a nossa estrutura de capital era composta de 27% de capital próprio e 73% de capital de terceiros. Nesta data, o patrimônio líquido consolidado da ENEVA era de R\$2.573 bilhões enquanto a dívida bruta somada às obrigações com terceiros totalizava R\$7.115 bilhões.

Em 31 de dezembro de 2012, a nossa estrutura de capital era composta de 34% de capital próprio e 66% de capital de terceiros. Nesta data, o patrimônio líquido consolidado da ENEVA era de R\$2.701 bilhões enquanto a dívida bruta somada às obrigações com terceiros totalizava R\$5.338,5 bilhões.

Em 31 de dezembro de 2011, a nossa estrutura de capital era composta de 19% de capital próprio e 81% de capital de terceiros. Nesta data, o patrimônio líquido consolidado da ENEVA era de R\$1,370 bilhões enquanto a dívida bruta somada às obrigações com terceiros totalizava R\$5.753 bilhões.

### i. hipóteses de resgate de ações ou quotas

Os Diretores acrescentam que não possuímos ações resgatáveis emitidas.

### ii. fórmula de cálculo do valor de resgate de ações ou quotas

Os Diretores acrescentam que não há uma fórmula de cálculo do valor de resgate, uma vez que não possuímos ações resgatáveis emitidas.

## (c) Comentários dos Diretores em relação à capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

Os Diretores entendem que a Companhia apresenta plena capacidade de pagamento de todos os compromissos financeiros, pois estruturou seus grandes empreendimentos na modalidade de *Project Finance*, com aporte de recursos próprios correspondente a, aproximadamente, 25% dos investimentos totais, o qual ocorre *pari passu* com a entrada de recursos dos financiadores. Além disso, os referidos empreendimentos possuem Contratos de Comercialização de Energia Elétrica no Ambiente Regulado – CCEAR, que permitem com geração de receita fixa por 15 e 20 anos (desde que as partes cumpram com as respectivas obrigações contratuais).

Sua atuação é realizada através da participação, como sócia-quotista ou acionista, no capital social de empresas que desenvolvem tais projetos, sendo alguns desenvolvidos em parceria com outros agentes do setor de energia. Os recursos para os projetos foram obtidos basicamente pela captação efetuada por meio da Oferta Pública de Ações da Companhia, realizada em 14 de dezembro de 2007 e em 11 de janeiro de 2008 (lote suplementar), no montante total de R\$2 bilhões, bem como por financiamentos e mais recentemente pela emissão de 21.735.744 debêntures conversíveis em ações, realizada em 15 de junho de 2011, no montante de R\$1,4 bilhão. Em 24 de maio de 2012, foram convertidas 21.653.300 debêntures, gerando a emissão de 33.255.219 novas ações, em decorrência do processo de reestruturação societária implementado pela Companhia neste ano de 2012. Em 28 de março de 2013 o acionista controlador da ENEVA S.A., o Sr. Eike Fuhrken Batista, celebrou junto à E.ON SE um acordo de investimento que prevê os seguintes eventos:

(a) Em 29 de maio de 2013, a E.ON adquiriu ações de emissão da Companhia detidas por Eike Batista representativas de aproximadamente 24,5% do capital social da ENEVA.

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

(b) Na data de aquisição das ações da ENEVA, E.ON e Eike Batista celebraram um acordo de acionistas, que regulou o exercício dos direitos de voto e restrições às transferências de ações detidas por eles.

(c) Em agosto de 2013 foi concluído o aumento de capital privado de aproximadamente R\$ 800 milhões, com preço de subscrição fixado em R\$ 6,45 por ação.

A Companhia está trabalhando para liquidação parcial e rolagem de longo prazo em 2014 destes financiamentos de curto prazo e capitalizar a empresa para fazer frente às necessidades de investimento de potenciais novos projetos.

**(d) Fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes utilizadas.**

Em relação às fontes de financiamentos para investimentos em ativos não circulantes, vide resposta abaixo no item “f”.

Os Diretores acreditam que as fontes de financiamento utilizadas são adequadas ao perfil de endividamento da Companhia porque seus projetos foram estruturados na modalidade *Project Finance*, sendo financiados por bancos de fomento a juros subsidiados e prazos de amortização bastante extensos, que chegam até 14 anos.

**(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 está trabalhando para liquidação parcial e rolagem de longo prazo em 2014 destes financiamentos de curto prazo e capitalizar a Companhia para fazer frente às necessidades de investimento de potenciais novos projetos.

**(f) Níveis de endividamento e as características de tais dívidas**

**(i) Contratos de empréstimo e financiamento relevantes**

A tabela a seguir mostra o endividamento consolidado da Companhia junto a instituições financeiras em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011, com suas respectivas taxas e os prazos de vencimento. Os valores abaixo estão expressos em milhares de reais.

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

										Consolidado							
						31/12/13					31/12/12						
Empresa	Credor	Moeda	Taxas de juros	Vencimento		Taxa Efetiva	Custo de transação	Custo a apropriar	Principal	Juros	Total	Custo de transação	Custo a apropriar	Principal	Juros	Total	
Itaqui	BNDES (Direto)	(a)	R\$	TJLP+2,78%	15/06/26	2,89%	11.182	9.913	830.630	2.586	823.304	11.182	10.541	898.472	2.772	890.703	
Itaqui	BNB	(b)	R\$	10,00%	15/12/26	10,14%	2.892	2.727	201.977	857	200.107	2.892	2.816	202.322	859	200.365	
Itaqui	BNDES (Indireto)	(c)	R\$	IPCA + TR BNDES+ 4,8%	15/06/26	4,80%	1.475	1.473	109.302	6.041	113.870	1.475	1.475	111.299	31.378	141.202	
Itaqui	BNDES (Indireto)	(d)	R\$	TJLP+4,8%	15/06/26	4,94%	2.023	1.953	162.052	632	160.731	2.023	2.000	175.016	669	173.685	
Pecém II	BNDES (Direto)	(e)	R\$	TJLP+2,18%	15/06/27	7,24%	7.803	6.091	710.327	2.054	706.290	7.803	6.854	695.027	2.002	690.175	
Pecém II	BNDES (Direto)	(f)	R\$	IPCA+ TR BNDES + 2,18%	15/06/27	13,51%	1.740	1.294	131.607	42.840	173.153	1.740	1.482	124.439	25.814	148.772	
Pecém II	BNB	(g)	R\$	10,00%	31/01/28	10,30%	4.287	3.620	250.000	4.070	250.450	4.164	3.773	235.000	3.826	235.053	
Parnaíba I	BRADESCO	(h)	R\$	CDI+3,00%	18/12/14	4,49%	4.593	-	48.000	117	48.117	4.593	1.571	60.000	5.634	64.063	
Parnaíba I	Banco Itaú BBA	(i)	R\$	CDI+3,00%	15/04/15	3,44%	11.516	-	60.670	776	61.446	8.917	4.646	65.000	7.675	68.029	
Parnaíba I	BNDES (Direto)	(j)	R\$	TJLP+1,88%	15/06/27	2,16%	16.867	16.860	493.444	1.370	477.980	2.998	2.998	495.676	392	493.070	
Parnaíba I	BNDES (Direto)	(k)	R\$	IPCA + TR BNDES + 1,88%	15/07/26	2,17%	6.953	6.663	215.988	10.408	219.733	1.236	1.237	204.388	38	203.189	
Parnaíba II	Banco Itaú BBA	(l)	R\$	CDI+3,00%	30/12/14	-	-	-	200.000	146	200.146	-	-	100.000	8.189	108.189	
Parnaíba II	Banco HSBC	(m)	R\$	CDI+3,00%	31/12/13	-	-	-	-	-	-	-	-	125.000	10.236	135.236	
Parnaíba II	Banco HSBC	(m)	R\$	CDI+3,00%	31/12/13	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Parnaíba II	CEF	(n)	R\$	CDI+3,00%	30/12/14	-	-	-	280.000	286	280.286	-	-	325.000	21.523	346.523	
Parnaíba II	BNDES	(o)	R\$	TJLP+2,40%	15/06/15	-	3.619	3.619	280.700	223	280.923	-	-	325.000	21.523	346.523	
ENEVA S/A	Banco Itaú BBA	(p)	R\$	CDI+2,65%	16/12/14	-	-	-	105.790	503	106.293	-	-	105.790	368	106.158	
ENEVA S/A	Notas Promissórias - 1ª Emissão	(q)	R\$	CDI+1,50%	15/12/13	-	-	-	-	-	-	-	-	300.000	11.595	311.595	
ENEVA S/A	Banco Citibank	(r)	R\$	CDI+2,95%	22/09/14	-	-	-	101.250	3.107	104.357	-	-	101.250	2.042	103.292	
ENEVA S/A	Banco Citibank	(s)	US\$	LIBOR 3M + 1,26%	27/09/17	-	-	-	117.130	20	117.150	-	-	102.175	18	102.193	
ENEVA S/A	Notas Promissórias - 2ª Emissão	(t)	R\$	CDI+1,50%	09/12/13	-	-	-	-	-	-	-	-	300.000	1.005	301.005	
ENEVA S/A	Notas Promissórias - 3ª Emissão	(u)	R\$	CDI+2,95%	25/12/13	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
ENEVA S/A	Banco BTG Pactual	(v)	R\$	CDI+3,75%	09/12/14	-	-	-	101.912	792	102.705	-	-	101.912	372	102.284	
ENEVA S/A	Banco BTG Pactual	(w)	R\$	CDI+3,75%	09/06/15	-	-	-	350.000	2.559	352.559	-	-	-	-	-	
ENEVA S/A	Banco BTG Pactual	(x)	R\$	CDI+3,75%	09/12/14	-	-	-	370.000	1.196	371.196	-	-	-	-	-	
ENEVA S/A	Banco HSBC	(y)	R\$	CDI+2,75%	12/12/14	-	-	-	303.825	1.747	305.572	-	-	-	-	-	
ENEVA S/A	Banco Citibank	(z)	R\$	CDI+4,00%	03/11/14	-	-	-	42.000	879	42.879	-	-	-	-	-	
ENEVA S/A	Banco Citibank	(aa)	R\$	CDI+4,00%	09/12/14	-	-	-	100.000	792	100.792	-	-	-	-	-	
ENEVA S/A	Banco Itaú BBA	(bb)	R\$	CDI+2,65%	05/12/14	-	-	-	200.000	1.618	201.618	-	-	-	-	-	
ENEVA S/A	Banco Itaú BBA	(cc)	R\$	CDI+2,65%	09/12/14	-	-	-	210.000	1.499	211.499	-	-	-	-	-	
ENEVA S/A	Banco Santander	(dd)	R\$	CDI+3,25	15/01/15	-	-	-	66.667	336	67.003	-	-	-	-	-	
ENEVA S/A	Morgan Stanley	(ee)	R\$	CDI+3,25	15/01/15	-	-	-	66.667	336	67.003	-	-	-	-	-	
ENEVA S/A	Banco Itaú BBA	(ff)	R\$	CDI+3,25	15/01/15	-	-	-	66.667	336	67.003	-	-	-	-	-	
						71.331	54.213	6.176.604	88.129	6.210.520	49.023	39.393	5.152.766	157.929	5.271.303		
								Custo a apropriar	Principal	Juros	Total			Custo a apropriar	Principal	Juros	Total
Circulante							2.606	2.322.842	87.906	2.410.748		6.984	1.716.403	110.555	1.819.974		
Não circulante							51.607	3.853.762	223	3.853.984		32.409	3.111.363	25.852	3.104.806		
Consolidado																	
						31/12/12					31/12/11						
Empresa	Credor	Moeda	Taxas de juros	Vencimento	Taxa efetiva	Custo de transação	Custo a apropriar	Principal	Juros	Total	Custo de transação	Custo a apropriar	Principal	Juros	Total		
Itaqui	BNDES (Direto)	(a)	R\$	TJLP+2,78%	15/06/26	2,89%	11.182	10.541	898.472	2.772	890.703	11.204	11.087	868.996	3.256	861.165	
Itaqui	BNB	(b)	R\$	10,00%	15/12/26	10,14%	2.892	2.816	202.322	859	200.365	2.948	2.917	202.755	861	200.699	
Itaqui	BNDES (Indireto)	(c)	R\$	IPCA + TR BNDES+ 4,8%	15/06/26	4,94%	1.475	1.475	111.299	31.378	141.202	1.358	1.344	114.470	581	113.707	
Itaqui	BNDES (Indireto)	(d)	R\$	TJLP+4,8%	15/06/26	4,94%	2.023	2.000	175.016	669	173.685	2.062	2.040	172.279	787	171.026	
Pecem I	BNDES (Direto)	(e)	R\$	TJLP+2,77%	15/06/26	TJLP + 3,11%	8.461	5.644	799.685	2.475	796.516	8.437	6.428	735.867	2.689	732.128	

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

Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais							Consolidado									
							31/12/12					31/12/11				
Empresa	Credor	Moeda	Taxas de juros	Vencimento	Taxa efetiva	Custo de transação	Custo a apropriar	Principal	Juros	Total	Custo de transação	Custo a apropriar	Principal	Juros	Total	
Pecem I	BID	(f)	US\$	LIBOR+3,5%	15/05/26	Libor + 4,52%	8.705	6.196	143.974	740	138.518	8.052	6.265	134.856	717	129.308
Pecem I	BID	(g)	US\$	LIBOR+3,0%	15/05/22	Libor + 4,02%	8.814	6.001	173.716	782	168.498	8.013	6.239	165.073	772	159.606
Colombia	Banco Santander	(h)	US\$	LIBOR+2,0%	05/07/12	-	-	-	-	-	-	-	-	45.957	639	46.596
Pecem II	BNDES (Direto)	(i)	R\$	TJLP+2,18%	15/06/27	7,67%	7.803	6.854	695.027	2.002	690.175	7.803	7.316	579.717	2.029	574.430
Pecem II	BNDES (Direto)	(j)	R\$	IPCA+ TR BNDES + 2,18%	15/06/27	9,63%	1.740	1.482	124.439	25.814	148.772	1.740	1.660	117.886	11.749	127.975
ENEVA S/A	Banco Itaú BBA	(k)	R\$	CDI+2,85%	17/06/13	-	-	-	105.790	368	106.158	-	-	105.790	495	106.285
Pecem II	BNB	(l)	R\$	10,00%	31/01/28	8,50%	4.164	3.773	235.000	3.826	235.053	4.139	4.007	235.000	3.826	234.819
Colombia	Banco de Bogotá	(m)	COP	DTF (TA)+2,23%	03/07/12	-	-	-	-	-	-	-	-	44.849	821	45.670
Colombia	Banco HSBC	(n)	US\$	LIBOR+2,0%	13/04/12	-	-	-	-	-	-	-	-	67.004	8	67.012
Colombia	Banco de Bogotá	(o)	US\$	LIBOR+2,0%	13/06/12	-	-	-	-	-	-	-	-	46.895	709	47.604
Chile	Banco Credit Suisse	(p)	US\$	8,13%	15/04/15	-	-	-	23.023	400	23.423	-	-	28.137	536	28.673
Chile	Banco Credit Suisse	(q)	US\$	8,00%	15/04/15	-	-	-	15.349	263	15.612	-	-	18.758	358	19.116
Colombia	Banco de Bogotá	(r)	US\$	LIBOR+3,5%	19/12/12	-	-	-	-	-	-	-	-	46.895	67	46.962
Colombia	Banco HSBC	(s)	US\$	LIBOR+3,5%	18/06/12	-	-	-	-	-	-	-	-	28.137	37	28.174
Parnaíba I	BRDESCO	(t)	R\$	CDI+3,00%	26/06/13	4,49%	4.593	1.571	60.000	5.634	64.063	-	-	75.000	127	75.127
Parnaíba I	Banco Itaú BBA	(u)	R\$	CDI+3,00%	26/06/13	6,22%	8.917	4.646	65.000	7.675	68.029	-	-	125.000	212	125.212
Parnaíba I	BNDES (Direto)	(v)	R\$	TJLP+2,80%	15/03/13	-	-	-	-	-	-	-	-	242.729	228	242.957
Parnaíba I	BNDES (Direto)	(w)	R\$	IPCA + TR BNDES + 2,8%	15/03/13	-	-	-	-	-	-	-	-	157.382	118	157.500
Parnaíba I	BNDES (Direto)	(x)	R\$	TJLP+1,88%	15/06/27	1,93%	2.998	2.998	495.676	392	493.070	-	-	-	-	-
Parnaíba I	BNDES (Direto)	(y)	R\$	IPCA + TR BNDES + 1,88%	15/07/26	1,93%	1.236	1.236	204.388	38	203.190	-	-	-	-	-
Parnaíba I	Banco Santander	(z)	R\$	CDI+3,00%	26/06/13	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Colombia	Banco HSBC	(aa)	US\$	LIBOR+2,65%	14/08/12	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Parnaíba II	Banco Itaú BBA	(bb)	R\$	CDI+3,00%	30/09/13	-	-	-	100.000	8.189	108.189	-	-	-	-	-
Parnaíba II	Banco HSBC	(cc)	R\$	CDI+3,00%	30/09/13	-	-	-	125.000	10.236	135.236	-	-	-	-	-
Parnaíba II	CEF	(dd)	R\$	CDI+3,00%	07/11/13	-	-	-	325.000	21.523	346.523	-	-	-	-	-
ENEVA S/A	Banco BTG Pactual	(ee)	R\$	CDI+1,50%	15/07/13	-	-	-	200.000	7.730	207.730	-	-	-	-	-
ENEVA S/A	Banco Santander	(ee)	R\$	CDI+1,50%	15/07/13	-	-	-	100.000	3.865	103.865	-	-	-	-	-
ENEVA S/A	Banco Citibank	(ff)	R\$	CDI+1,15%	27/09/13	-	-	-	101.250	2.042	103.292	-	-	-	-	-
ENEVA S/A	Banco Citibank	(gg)	US\$	LIBOR 3M + 1,26%	27/09/17	-	-	-	102.175	18	102.193	-	-	-	-	-
ENEVA S/A	Banco BTG Pactual	(hh)	R\$	CDI+1,50%	09/12/13	-	-	-	100.000	335	100.335	-	-	-	-	-
ENEVA S/A	Banco Morgan Stanley	(hh)	R\$	CDI+1,50%	09/12/13	-	-	-	100.000	335	100.335	-	-	-	-	-
ENEVA S/A	Banco Citibank	(hh)	R\$	CDI+1,50%	09/12/13	-	-	-	100.000	335	100.335	-	-	-	-	-
ENEVA S/A	Banco BTG Pactual	(ii)	R\$	CDI+1,50%	13/12/13	-	-	-	101.912	372	102.284	-	-	-	-	-
							75.003	57.233	5.983.516	141.066	6.067.349	55.756	49.303	4.359.432	31.622	4.341.751
								Custo a apropriar	Principal	Juros	Total		Custo a apropriar	Principal	Juros	Total
Circulante								9.593	1.809.781	115.213	1.915.402		-	1.020.230	10.457	1.030.687
Não circulante								47.640	4.173.735	25.852	4.151.947		49.303	3.339.202	21.165	3.311.064

A tabela abaixo apresenta a composição dos empréstimos da controlada em conjunto Porto do Pecém Geração de Energia S.A. e as controladas indiretas MPX Chile Holding Ltda. e Parnaíba IV Geração de Energia S.A., para as quais, a partir de 2013 aplicando as novas regras de consolidação, introduzidas pela adoção do IFRS 11, não temos obrigação de apresentar nas demonstrações financeiras:

Empresa	Credor	Moeda	Taxas de	Vencimento	31/12/13						31/12/12				
					Taxa Efetiva	Custo de	Custo a	Principal	Juros	Total	Custo de	Custo a	Principal	Juros	Total

## 10. Comentários dos diretores

10 - Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais										transação		apropriar		transação		apropriar		
Item	Descrição	Moeda	Juros	Valor	Valor	Valor	Valor	Valor	Valor	Valor	Valor	Valor	Valor	Valor	Valor	Valor	Valor	
Pecém I (50%)	BID	(hh)	US\$	LIBOR + 3,50%	15/05/26	LIBOR + 4,67%	8.808	5.296	158.142	779	153.625	8.705	6.196	143.974	740	138.518		
Pecém I (50%)	BID	(ii)	US\$	LIBOR + 3,00%	15/05/22	LIBOR + 4,16%	8.939	5.375	184.506	791	179.922	8.814	6.001	173.716	782	168.498		
Chile (50%)	Banco Credit Suisse	(jj)	US\$	8,125%	15/04/15	-	-	-	10.519	183	10.702	-	-	14.907	267	15.173		
Chile (50%)	Banco Credit Suisse	(kk)	US\$	8,000%	15/04/15	-	-	-	7.013	120	7.133	-	-	10.232	175	10.408		
Parnaíba IV (35%)	Banco BTG Pactual	(ll)	R\$	CDI + 2,28%	29/01/14	-	-	-	24.500	1.796	26.296	-	-	-	-	-		
Parnaíba III (35%)	Banco Bradesco	(mm)	R\$	CDI + 2,53%	31/01/14	-	-	-	42.000	493	42.493	-	-	-	-	-		
							26.208	15.514	1.167.129	6.475	1.158.089	25.980	17.841	1.142.514	4.439	1.129.113		
							Custo a apropriar		Principal	Juros	Total	Custo a apropriar		Principal	Juros	Total		
									2.481	160.876	6.475	164.870			2.609	88.083	4.439	89.913
							Circulante		13.033	1.006.252	-	993.219			15.231	1.054.432	-	1.039.201
							Não circulante											



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

Segue abaixo uma descrição resumida dos principais contratos de endividamento relevantes da Companhia:

### Itaqui Geração de Energia SA (Itaqui)

- (a) O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social ("BNDES") liberou a totalidade dos R\$784 milhões do financiamento de longo prazo de Itaqui, relativos aos subcréditos A, B e C, sendo o custo anual contratado de TJLP + 2,78%. O prazo do financiamento é de 17 anos, sendo 14 anos de amortização e carência para pagamento de principal até julho de 2012. Já o subcrédito D, destinado a investimentos sociais (BNDES Social) no valor de R\$13,7 milhões, tem custo somente de TJLP e teve desembolso de R\$11,7 milhões até o momento. O prazo total da linha BNDES Social é de 9 anos, sendo 6 anos de amortização e carência de pagamento até julho de 2012. Os juros apurados durante a fase de carência foram capitalizados junto aos valores desembolsados. Com isto o saldo do principal, em 31 de dezembro de 2013, corresponde a R\$ 830,6 milhões. Durante a fase de construção os juros destes empréstimos foram capitalizados. Este financiamento conta com o pacote de garantia tradicional de operações na modalidade de *Project Finance*.
- (b) Complementar ao financiamento do BNDES, Itaqui conta com um empréstimo do BNB-FNE, no montante total de R\$203 milhões, o qual teve sua última parcela desembolsada em 28 de julho de 2011, totalizando o valor contratado. O empréstimo do BNB tem prazo total de 17 anos, sendo 14 anos de amortização e carência para pagamento de principal até julho de 2012, com um custo anual de 10%. O financiamento prevê um bônus de adimplência (15%), com a consequente redução do custo para 8,5% ao ano. Este financiamento conta com o pacote de garantia tradicional de operações na modalidade de *Project Finance*. O saldo do principal, em 31 de dezembro de 2013, corresponde a R\$ 201,9 milhões.
- (c) Da linha do BNDES indireto, que tem como agentes os bancos Bradesco e Votorantim, foram repassados a Itaqui R\$99 milhões relativos aos subcréditos A, B, C, D e E. Esta parte do empréstimo tem prazo total de 17 anos, sendo 14 anos de amortização e carência para pagamento de juros e principal até julho de 2012. O custo anual contratado é de IPCA + Taxa Referência BNDES + 4,8% durante a fase de construção e de IPCA + Taxa Referência BNDES + 5,3% durante a fase de operação. Os juros apurados durante a fase de carência foram capitalizados junto aos valores desembolsados. Com isto o saldo do principal em 31 de dezembro de 2013 corresponde a R\$ 109,3 milhões. Durante a fase de construção, os juros destes empréstimos foram capitalizados. Este financiamento conta com o pacote de garantia tradicional de operações na modalidade de *Project Finance*.
- (d) Todo o subcrédito F, do mesmo empréstimo do item anterior e que corresponde a R\$141,8 milhões, foi repassado a Itaqui. Esta parte do empréstimo tem prazo total de 17 anos, sendo 14 anos de amortização, e carência para pagamento de juros e principal até julho de 2012. O custo anual contratado é de TJLP + 4,8% durante a fase de construção e de TJLP + 5,3% durante a fase de operação. Os juros apurados durante a fase de carência foram capitalizados junto aos valores desembolsados. Com isto o saldo do principal em 31 de dezembro de 2013 corresponde a R\$ 162,0 milhões. Durante a fase de construção os juros destes empréstimos foram capitalizados. Este financiamento conta com o pacote de garantia tradicional de operações na modalidade de *Project Finance*.

### Pecém II Geração de Energia SA (Pecém II)

- (e) Pecém II recebeu até 31 de dezembro de 2013 o montante de R\$615,3 milhões de um total de R\$627,3 milhões previstos nos subcréditos A, B, C, D e L do contrato de financiamento de longo prazo com o BNDES (em R\$ nominais, excluindo juros durante a construção). Estes subcréditos têm prazo total de 17 anos, sendo 14 anos de amortização, e carência para pagamento de juros

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

e principal até julho de 2013. O custo anual contratado é de TJLP + 2,18%. Os juros apurados durante a fase de carência foram capitalizados junto aos valores desembolsados. Com isto o saldo do principal em 31 de dezembro de 2013 corresponde a R\$ 710,3 milhões. Este financiamento conta com o pacote de garantia tradicional de operações na modalidade de *Project Finance*.

- (f) Referente à totalidade dos subcréditos E, F, G, H e I do mesmo contrato de financiamento de longo prazo com o BNDES, mencionado no item anterior, Pecém II recebeu a liberação de R\$110,1 milhões. Estes subcréditos têm prazo total de 17 anos, sendo 14 anos de amortização, e carência para pagamento de juros e principal até junho de 2014. O custo anual contratado é de IPCA + Taxa Referência BNDES + 2,18%. O subcrédito J de R\$22 milhões, que fazia parte desta linha de financiamento foi transferido em abril de 2012 para o subcrédito A do item anterior. O saldo do principal, em 31 de dezembro de 2013, corresponde a R\$ 131,6 milhões. Este financiamento conta com o pacote de garantia tradicional de operações na modalidade de *Project Finance*.
- (g) Complementar ao financiamento do BNDES, Pecém II conta com um empréstimo do BNB com recursos do FNE, no montante total de R\$250 milhões, totalmente desembolsados. O empréstimo do BNB tem prazo total de 17 anos, com juros trimestrais e 14 anos de amortização com carência para pagamento de principal até fevereiro de 2014, tendo um custo anual de 10%. O financiamento prevê um bônus de adimplência (15%), com a consequente redução do custo para 8,5% ao ano. Este financiamento conta com o pacote de garantia tradicional de operações na modalidade de *Project Finance*.

### Parnaíba Geração de Energia SA (Parnaíba I)

- (h) Em 27 de dezembro de 2011, o projeto Parnaíba I captou R\$ 75 milhões em um contrato de CCB (Cédula de Crédito Bancária) com o BRADESCO, tendo a controladora como avalista. Este empréstimo-ponte, para o financiamento da implantação das usinas termelétricas Maranhão IV e V, tem juros anuais de 100% do CDI mais 3% e vencimento inicial o dia 26 de junho de 2013 com principal e juros pagos ao final. Em 28 de fevereiro de 2012, foram desembolsados mais R\$ 75 milhões pelo banco nas mesmas condições do desembolso anterior. Em 28 de dezembro de 2012 foram liquidados R\$90 milhões de principal acrescidos dos juros devidos, quando da liberação do empréstimo de longo prazo do BNDES descritos nos itens (j) e (k). Em 26 de junho de 2013, a empresa renovou o saldo de principal de R\$60 milhões, pagando a totalidade dos juros devidos até esta data, passando o novo vencimento para 24 de setembro de 2013 e mantendo os juros em 100% do CDI mais 3% ao ano. Em 24 de setembro a Parnaíba renegociou os termos do contrato alterando seu vencimento para 24 de outubro de 2013, e posteriormente para 24 de novembro de 2013. Em 31 de outubro de 2013, uma nova renegociação alterou o vencimento do contrato para 18 de dezembro de 2014. O principal e os juros serão pagos em 15 parcelas mensais. O saldo do principal, em 31 de dezembro de 2013, corresponde a R\$ 48 milhões.
- (i) Em 27 de dezembro de 2011, Parnaíba I captou R\$ 125 milhões em um contrato de CCB (Cédula de Crédito Bancária) com o Banco Itaú BBA, tendo a controladora como avalista. Este empréstimo-ponte, que se destinou ao financiamento da implantação das usinas termelétricas Maranhão IV e V, tem juros anuais de 100% do CDI mais 3% e vencimento original em 26 de junho de 2013 com principal e juros pagos no final. Em dezembro de 2012, foram liquidados R\$ 60 milhões de principal acrescidos dos juros devidos, quando da liberação do empréstimo de longo prazo do BNDES descritos nos itens (j) e (k). Em 26 de junho de 2013, a empresa renovou o saldo de principal de R\$ 65 milhões, pagando a totalidade dos juros devidos até esta data, passando o novo vencimento para 24 de setembro de 2013 e mantendo os juros em 100% do CDI mais 3% ao ano. Nesta data, uma nova renovação alterou o vencimento do contrato para 24 de outubro de 2013 e, posteriormente, para 15 de abril de 2015. O principal e os juros serão

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

pagos em 05 parcelas trimestrais iniciando-se em 15 de abril de 2014. O saldo do principal, em 31 de dezembro de 2013, corresponde a R\$ 60,7 milhões.

- (j) Parnaíba I recebeu, em dezembro de 2012, a liberação de R\$495,7 milhões, referentes aos subcréditos B e C do contrato de financiamento de longo prazo com o BNDES de um total previsto de R\$671 milhões. Estes subcréditos serão amortizados em 168 parcelas mensais com início em 15 de julho de 2013, juntamente com os juros. O custo anual contratado é de TJLP + 1,88%. O saldo do principal, em 31 de dezembro de 2013, corresponde a R\$ 493,4 milhões.
- (k) Adicionalmente, Parnaíba I recebeu, em dezembro de 2012, a liberação de R\$ 204,3 milhões, referentes à totalidade do subcrédito A do mesmo contrato de financiamento de longo prazo com o BNDES mencionado no item anterior. Este subcrédito será amortizado em 13 parcelas anuais com início em 15 de julho de 2014, junto com os juros devidos. O custo anual contratado é de IPCA + TR BNDES + 1,88%. Os juros apurados durante a fase de carência foram capitalizados junto aos valores desembolsados. Com isto o saldo do principal em 31 de dezembro de 2013 foi de R\$ 215,9 milhões. Este financiamento conta com pacote de garantia tradicional de operações na modalidade de *Project Finance*.

### Parnaíba II Geração de Energia SA (Parnaíba II)

- (l) O Projeto Parnaíba II captou, em 30 de março de 2012, o valor de R\$ 100 milhões em um contrato de CCB com o Banco Itaú BBA, tendo a controladora como avalista. Com vencimento original em 30 de setembro de 2013 para pagamentos de principal e juros, este empréstimo-ponte foi destinado ao financiamento da implantação da usina termelétrica Maranhão III. À ocasião do vencimento, tem juros anuais de 100% do CDI mais 3% e vencimento em 30 de setembro de 2013 com principal e juros pagos no final. A empresa repactuou o contrato alterando seu vencimento para 30 de dezembro de 2013. Posteriormente, renegociou o contrato alterando seu vencimento para 30 de dezembro de 2014 e fez captação adicional de R\$100 milhões com vencimento em 30 de dezembro de 2014. O saldo do principal, em 31 de dezembro de 2013, corresponde a R\$ 200 milhões.
- (m) Em 30 de março de 2012, a Parnaíba II Geração de Energia S.A. captou R\$ 125 milhões em um contrato de CCB (Cédula de Crédito Bancária) com o Banco HSBC, tendo a controladora como avalista. Este empréstimo-ponte, destinado ao financiamento da implantação da usina termelétrica Maranhão III, tem juros anuais de 100% do CDI mais 3% e vencimento em 30 de setembro de 2013 com principal e juros pagos no final. Em 30 de setembro de 2013, a Parnaíba II repactuou o contrato alterando seu vencimento para 30 de dezembro de 2013. Em 3 de junho de 2013, foram desembolsados mais R\$ 100 milhões pelo banco nas mesmas condições do desembolso anterior, porém com vencimento de principal e juros em 31 de dezembro de 2013. Os R\$ 225 milhões de principal contratados foram liquidados, em dezembro de 2013, junto aos juros incorridos até a data.
- (n) Em maio de 2012, Parnaíba II celebrou um contrato de CCB no valor de R\$ 325 milhões com a Caixa Econômica Federal, tendo a controladora como avalista. Este empréstimo-ponte, destinado para o financiamento da implantação da usina termelétrica Maranhão III, foi desembolsado em uma tranche de R\$125 milhões e duas de R\$ 100 milhões, nos dias 08 de maio de 2012, 15 de maio de 2012 e 30 de maio de 2012, respectivamente, e tem juros anuais de 100% do CDI mais 3% e vencimento original em 7 de novembro de 2013 com principal e juros pagos no final. À ocasião do vencimento, a empresa repactuou o contrato alterando seu vencimento para 30 de dezembro de 2013. A essa data foram liquidados R\$45 milhões de principal, além de juros incorridos até a data, e renegociado o valor restante com vencimento previsto para 30 de dezembro de 2014. O saldo do principal, em 31 de dezembro de 2013 corresponde a R\$ 280,0 milhões.

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

- (o) Parnaíba II recebeu do BNDES empréstimo-ponte no valor de R\$ 280,7 milhões ao final de dezembro de 2013. Este empréstimo será amortizado em parcela única em 15 de junho de 2015 juntamente com os juros. O custo anual contratado foi de TJLP + 2,40%.

### Eneva S.A. (Eneva)

- (p) Em 16 de dezembro de 2013, a Eneva repactuou os R\$105,8 milhões de CCB (Cédula de Crédito Bancário), com o Banco Itaú BBA S.A., pagando a totalidade dos juros devidos até esta data, passando o novo vencimento para 16 de dezembro de 2014. O custo será de CDI mais 2,65% ao ano com juros e principal pagos ao final da operação.
- (q) Em 18 de julho de 2012, a Eneva realizou a distribuição pública de 300 notas promissórias comerciais, em série única, no valor nominal unitário de R\$1 milhão, perfazendo o valor total de R\$ 300 milhões, com vencimento em 360 dias da emissão, remuneradas pela variação do CDI mais 1,5% a.a. As notas promissórias foram liquidadas antecipadamente em 28 de junho de 2013, mediante a emissão de novas notas promissórias descritas no item (u) abaixo.
- (r) Em 27 de setembro de 2012, a Eneva emitiu junto ao Banco Citibank S.A uma CCB (Cédula de Crédito Bancário), no valor de R\$ 101.250 com vencimento em 27 de setembro de 2013. Os juros pactuados foram de 100% do CDI mais 1,15% ao ano e serão pagos no vencimento, em 27 de setembro de 2013. Nesta data a Eneva S/A renovou este contrato alterando seu vencimento para 22 de setembro de 2014 e alterando a taxa de juros para CDI mais 2,95% ao ano.
- (s) Em 27 de setembro de 2012, a Eneva obteve empréstimo junto ao Banco Citibank S.A através da celebração de *Credit Agreement*, nos termos da Resolução 4.131 do BACEN, num montante de US\$ 50.000. Os juros incidentes nessa captação são de Libor 3M + 1,26% a.a. e serão pagos trimestralmente. O principal será pago semestralmente com carência até 26 de setembro de 2014 e término do contrato em 27 de setembro de 2017. Para se proteger da variação cambial sobre essa captação a Eneva contratou junto ao próprio Citibank uma operação de swap. O saldo do principal, em 31 de dezembro de 2013, corresponde a R\$ 117 milhões. Vide nota explicativa nº 18.
- (t) Em 14 de dezembro de 2012, a Eneva realizou a distribuição pública de 300 notas promissórias comerciais, em série única, no valor nominal unitário de R\$1 milhão, perfazendo o valor total de R\$ 300 milhões, com vencimento em 360 dias da emissão, remuneradas pela variação do CDI mais 1,5% a.a. Estas notas promissórias foram liquidadas no vencimento.
- (u) Em 28 de junho de 2013, a Eneva realizou a distribuição pública de 33 notas promissórias comerciais, em série únicas, no valor nominal unitário de R\$10 milhões, perfazendo o valor total de R\$ 330 milhões, com vencimento em 25 de dezembro de 2013, remuneradas pela variação do CDI mais 2,95% a.a. Estas notas promissórias foram liquidadas no vencimento.
- (v) Em 13 de dezembro de 2012, a Eneva emitiu junto ao Banco BTG Pactual uma CCB (Cédula de Crédito Bancário), no valor de R\$ 101,9 milhões com vencimento em 13 de dezembro de 2013. À ocasião do vencimento, a linha foi repactuada com vencimento previsto para 09 de dezembro de 2014. Os juros serão pagos trimestralmente ao custo do CDI mais 3,75% a.a. O principal será pago integralmente no vencimento.
- (w) Em 07 de fevereiro de 2013, a Eneva emitiu junto ao Banco BTG Pactual uma CCB (Cédula de Crédito Bancário), no valor de R\$ 350 milhões, com vencimento em 06 de agosto de 2013. Os juros pactuados foram de 100% do CDI mais 2,95% ao ano e serão pagos no vencimento. Em 06 de agosto de 2013, a companhia repactuou o empréstimo alterando seu vencimento para 02 de dezembro de 2013. Uma nova repactuação postergou o vencimento da dívida para 9 de junho de

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

2015, com juros pagos trimestralmente ao custo de CDI + 3,75% a.a. e principal pago no vencimento.

- (x) A Eneva emitiu junto ao Banco BTG Pactual duas CCBs (Cédulas de Crédito Bancário), no valor individual de R\$ 100 milhões em 09 de dezembro de 2013 e R\$ 270 milhões em 26 de dezembro de 2013, ambas com vencimento do principal em 09 de dezembro de 2014. Os juros pactuados foram de 100% do CDI mais 3,75% a.a. e serão pagos trimestralmente.
- (y) Em 25 de março de 2013, a Eneva emitiu junto ao Banco HSBC uma CCB (Cédula de Crédito Bancário), no valor de R\$ 100 milhões com vencimento em 25 de março de 2014. Os juros pactuados foram de 100% do CDI mais 1,75% ao ano e serão pagos no vencimento. Os juros acumulados até 12 de dezembro de 2013 foram pagos e um novo vencimento foi acordado para 12 de dezembro de 2014. O spread para esse novo período será de 2,75% ao ano. À ocasião da repactuação, a companhia emitiu nova CCB no valor de R\$ 203,8 milhões com vencimento previsto para 12 de dezembro de 2014. O custo será de, 100% do CDI mais 2,75% a.a. com juros e principal pagos no vencimento.
- (z) A Eneva contraiu junto ao Citibank S.A dívida no valor de R\$ 42 milhões (na forma de CCB), em 01 de novembro de 2013, com vencimento em 03 de novembro de 2014. Os juros serão pagos trimestralmente ao custo de, 100% do CDI mais 4,00% a.a. e principal será pago no vencimento.
- (aa) A Eneva emitiu junto ao Banco Citibank S.A uma CCB (Cédula de Crédito Bancário), no valor de R\$ 100 milhões em 09 de dezembro de 2013 com vencimento em 09 de dezembro de 2014., os juros pactuados foram de 100% do CDI mais 4,00% a.a. com pagamento de principal e juros no vencimento.
- (bb) A Eneva emitiu junto ao Itaú BBA uma CCB (Cédula de Crédito Bancário), no valor de R\$ 200 milhões em 05 de dezembro de 2013 com vencimento em 05 de dezembro de 2014. Os juros pactuados foram de 100% do CDI mais 2,65% a.a., com pagamento de principal e juros no vencimento.
- (cc) A Eneva emitiu junto ao Itaú BBA uma CCB (Cédula de Crédito Bancário), no valor de R\$ 210 milhões, em 09 de dezembro de 2013, com vencimento em 09 de dezembro de 2014. Os juros pactuados foram de 100% do CDI mais 2,65% a.a., com pagamento de principal e juros no vencimento.
- (dd) Em função das negociações da OGX Maranhão (atual Parnaíba Gás Natural), a Eneva adquiriu junto ao Banco Santander dívida no valor de R\$ 66,6 milhões (na forma de CCB), em 04 de novembro de 2013 com vencimento em 15 de janeiro de 2015. Os juros serão pagos mensalmente ao custo de 100% CDI mais 3,25% a.a. até 14 de junho de 2014, 3,75% a.a. até 14 de setembro de 2014 e 4,25% a.a. até a data de quitação integral da CCB. O principal será pago no vencimento.
- (ee) Em função das negociações da OGX Maranhão (atual Parnaíba Gás Natural), a Eneva adquiriu junto ao Morgan Stanley dívida no valor de R\$ 66,6 milhões (na forma de CCB) em 04 de novembro de 2013 com vencimento em 15 de janeiro de 2015. Os juros serão pagos mensalmente ao custo de 100% CDI mais 3,25% a.a. até 14 de junho de 2014, 3,75% a.a. até 14 de setembro de 2014 e 4,25% a.a. até a data de quitação integral da CCB. O principal será pago no vencimento.
- (ff) Em função das negociações da OGX Maranhão (atual Parnaíba Gás Natural), a Eneva adquiriu junto ao Itaú BBA dívida no valor de R\$ 66,6 milhões (na forma de CCB) em 04 de novembro de 2013 com vencimento em 15 de janeiro de 2015. Os juros serão pagos mensalmente ao custo de 100% CDI mais 3,25% a.a. até 14 de junho de 2014, 3,75% a.a. até 14 de setembro de 2014 e 4,25% a.a. até a data de quitação integral da CCB. O principal será pago no vencimento.

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

### Porto do Pecém Geração de Energia SA (Pecém I)

- (gg) O BNDES liberou até 30 de junho de 2013 o montante de R\$1,40 bilhão do financiamento de longo prazo de Pecém I. O contrato de financiamento com o BNDES prevê um valor total de R\$1,41 bilhão (em R\$ nominais, excluindo juros durante a construção), com prazo total de 17 anos, sendo 14 anos de amortização, e carência para pagamento de juros e principal até julho de 2012. O custo anual contratado é de TJLP + 2,77%. Durante a fase de construção os juros foram capitalizados. Os saldos de principal e juros demonstrados na tabela acima correspondem a 50% dos saldos originais, tendo em vista a participação de 50% da EDP Energias do Brasil S.A. na empresa. Este financiamento conta com pacote de garantia tradicional de operações na modalidade de *Project Finance*.
- (hh) Em complementação ao empréstimo direto do BNDES, Pecém I conta com empréstimo direto do Banco Interamericano de Desenvolvimento ("BID"), ("A loan") no montante de US\$147 milhões, dos quais foi desembolsado até o momento o total de US\$143,78 milhões (equivalente a R\$316.284 em 31 de dezembro de 2013). O "A Loan" tem custo anual de Libor + 3,5% e prazo total de 17 anos, sendo 14 anos de amortização e carência para pagamento de principal até julho de 2012. Os saldos de principal e juros demonstrados na tabela acima correspondem a 50% dos saldos originais, tendo em vista a participação de 50% da EDP Energias do Brasil S.A.
- (ii) Em complementação ao empréstimo direto do BNDES, Pecém I conta com empréstimo indireto do Banco Interamericano de Desenvolvimento ("BID"), ("B loan") no montante de US\$180 milhões, dos quais foi desembolsado até o momento o total de US\$176 milhões (equivalente a R\$369.012 em 31 de dezembro de 2013). Os bancos repassadores são Grupo Banco Comercial Português, Calyon e Caixa Geral de Depósitos. O "B Loan" tem custo anual de Libor + 3,0% e prazo total de 13 anos, sendo 10 anos de amortização e carência para pagamento de principal até julho de 2012. Os saldos de principal e juros demonstrados na tabela acima correspondem a 50% dos saldos originais, tendo em vista a participação de 50% da EDP Energias do Brasil S.A.

### MPX Chile Holding Ltda (MPX Chile)

- (jj) Em 13 de abril de 2011, a MPX Chile celebrou contrato de empréstimo em moeda estrangeira com o Banco Credit Suisse, tendo como avalista Eneva. O empréstimo foi captado em dólar norte-americano no montante de US\$15 milhões (equivalente a R\$21.038 em 31 de dezembro de 2013), sobre o qual incidem juros anuais fixos de 8,13%. Principal e juros serão pagos semestralmente, com carência para pagamento do principal até 15 de abril de 2013 e o término do contrato será em 15 de abril de 2015. Os saldos de principal e juros demonstrados na tabela acima correspondem a 50% dos saldos originais.
- (kk) Em 29 de junho de 2011, a MPX Chile celebrou contrato de empréstimo em moeda estrangeira com o Banco Credit Suisse, tendo como avalista Eneva. O empréstimo foi captado em dólar norte-americano no montante de US\$10 milhões (equivalente a R\$18.495 em 30 de setembro de 2013), sobre o qual incidem juros anuais fixos de 8%. Principal e juros serão pagos semestralmente, com carência para pagamento do principal até 15 de abril de 2013 e o término do contrato ocorrerá em 15 de abril de 2015. Os saldos de principal e juros demonstrados na tabela acima correspondem a 50% dos saldos originais.

### Parnaíba IV Geração de Energia SA (Parnaíba IV)

- (ll) Em 29 de abril de 2013, o Projeto Parnaíba IV captou R\$ 70 milhões em um contrato de CCB (Cédula de Crédito Bancária) com o Banco BTG Pactual. Este empréstimo-ponte, que é para o financiamento da implantação de projeto termelétrico a gás natural firmado com a Kinross Brasil

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

Mineração S.A., tem juros anuais de 100% do CDI mais 2,28% ao ano e vencimento em 29 de janeiro de 2014 com principal e juros pagos no final.

### Parnaíba III Geração de Energia SA (Parnaíba III)

(mm) O Projeto Parnaíba III recebeu em 25 de novembro de 2013 do Banco Bradesco empréstimo-ponte no valor de R\$ 120 milhões com vencimento inicial previsto para 9 de janeiro de 2014. Nesta data foi repactuado novo vencimento para 31 de janeiro de 2014. O custo do empréstimo-ponte é de CDI mais 2,53% ao ano. Principal e juros serão pagos ao final da operação.

Além dos financiamentos acima descritos, a partir de julho 2012, a Companhia desembolsou R\$800 milhões em decorrência de contratos de mútuo subordinados às operações com o BID, o BNDES e o BNB, sendo R\$150 milhões para Porto do Pecém Geração de Energia S.A., R\$350 milhões para a Itaipu Geração de Energia S.A. e R\$ 300 milhões para a Pecém II Geração de Energia S.A.

Em outubro e dezembro de 2012, a Companhia celebrou dois contratos de mútuo, sendo que em cada um destes contratos a Companhia obrigou-se a disponibilizar R\$667 mil para Pecém Operação e Manutenção de Unidades de Geração Elétrica S.A., sob o custo anual de 110% do CDI, cujos vencimentos atualmente são 30 de setembro e 31 de dezembro de 2013, respectivamente.

Os Diretores da Companhia informam que o montante total da dívida de qualquer natureza, que conforme definido pelo Ofício-Circular/CVM/SEP/nº 01/2014 é o total do Passivo Circulante somado ao total do Passivo Não Circulante consolidado da Companhia, não é contratualmente subordinado, ressalvada a subordinação legal decorrente das garantias reais prestadas pela Companhia aos seus credores financeiros.

Em 31 de dezembro de 2013, do montante total da dívida de qualquer natureza consolidado da Companhia de R\$ 6.077,4 milhões, R\$ 3.961,8 milhões era objeto de garantia real, preferindo, no caso de concurso universal de credores, os créditos quirografários da Companhia que somavam nessa mesma data o montante de R\$ 2.115,9 milhões.

Em 31 de dezembro de 2012, do montante total da dívida de qualquer natureza consolidado da Companhia de R\$ 6.746,6 milhões, R\$ 3.898,3 milhões era objeto de garantia real, preferindo, no caso de concurso universal de credores, os créditos quirografários da Companhia que somavam nessa mesma data o montante de R\$ 2.848,4 milhões.

A tabela abaixo apresenta a dívida financeira, a dívida não financeira e o endividamento total da Companhia para os períodos indicados:

(em milhares de R\$)	31/12/2013	31/12/2012
<b>Dívida Financeira</b>	6.210.520	6.067.349
<b>Dívida Não Financeira</b>	904.819	679.256
<b>Endividamento Total</b>	7.115.339	6.746.605

Para mais informações sobre o endividamento da Companhia, ver item 3.7 deste Formulário de Referência.

### (ii) Outras relações de longo prazo com instituições financeiras

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

Em 31 de dezembro de 2013, não possuíamos em nosso passivo nenhuma operação de longo prazo com instituições financeiras, além daquelas já descritas no item 10.1(f)(i) deste Formulário de Referência.

### (iii) Grau de subordinação entre as dívidas

Os contratos de financiamento de longo prazo celebrados pelas controladas da Companhia descritos acima são, em sua maioria, financiamentos na modalidade de *Project Finance*, e possuem garantia real. Os empreendimentos que possuem financiamento têm obrigações usualmente praticadas no mercado de não constituir, salvo autorização prévia e expressa dos respectivos financiadores, garantias de qualquer espécie em operações com outros credores, sem que as mesmas garantias sejam oferecidas aos financiadores, com exceção dos ônus permitidos previstos nos respectivos contratos.

Ademais, os contratos de financiamento de um empreendimento não apresentam qualquer subordinação com as dívidas contraídas em relação aos demais empreendimentos.

### (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

Como forma de monitoramento da situação financeira da Companhia e suas investidas pelos credores envolvidos em contratos financeiros, alguns deles incluem cláusulas específicas de *covenants* financeiros.

Os contratos de financiamento relativos aos projetos Porto do Pecém Geração de Energia S.A., Pecém II Geração de Energia S.A., Itaqui Geração de Energia S.A. e Parnaíba Geração de Energia S.A. contêm especificações de índices (índice de cobertura do serviço da dívida - geração de caixa operacional dividido pelo serviço da dívida anual) mínimos que visam medir a capacidade de pagamento da despesa financeira em relação ao EBITDA ("*earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*").

Em 31 de dezembro de 2013 todos os *covenants* financeiros previstos nos contratos estavam atendidos.

Alguns contratos de financiamento possuem também cláusulas com *covenants* não financeiros, usuais no mercado e resumidos a seguir, as quais em 31 de dezembro de 2013 se encontram integralmente atendidas.

- Obrigação de apresentar aos credores demonstrações financeiras periodicamente.
- Direito dos credores de proceder a inspeções e visitas das suas instalações.
- Obrigação de manter-se em dia em relação a obrigações tributárias, previdenciárias e trabalhistas.
- Obrigação de manter em vigor contratos materialmente relevantes para as suas operações.
- Respeitar a legislação ambiental e manter em vigor as licenças necessárias para as suas operações.
- Restrições contratuais quanto a operações com partes relacionadas e alienações de ativos fora do curso normal de negócios, isto é, qualquer operação com partes relacionadas ou alienação de ativos que comprovadamente proporcione alteração relevante na capacidade econômica da Companhia.
- Restrições quanto à mudança de controle direto ou indireto no grupo de controle da Companhia e alteração material no objeto social e nos atos constitutivos dos devedores, desde que não aprovados pelos credores; e



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

- Contratação de endividamento adicional nos projetos com *Project Finance* e compartilhamento de garantias desde que não aprovado pelos credores dos respectivos projetos

Não foram identificadas situações de descumprimento de cláusulas de *covenants* financeiros e não financeiros até 31 de dezembro de 2013.

### (g) Limites de utilização dos financiamentos já contratados

A tabela abaixo apresenta os financiamentos contratados pela Companhia e suas subsidiárias, bem como o total desembolsado até 31 de dezembro de 2013:

R\$ MM	Desembolsado	% Desembolsado	Total
Pecém I	1.958	99,1%	1.976
Itaqui	1.239	99,9%	1.241
Pecém II	975	98,8%	987
Parnaíba I	700	78,9%	888
<b>Total</b>	<b>4.872</b>	<b>95,6%</b>	<b>5.092</b>

Valores desembolsados até 31 de Dezembro de 2013

### Porto do Pecém Geração de Energia S.A. (Pecém I)

Conta com um Contrato de Financiamento Mediante Abertura de Crédito celebrado com o BNDES que prevê um financiamento no valor de R\$ 1,4 bilhão (em R\$ nominais, excluindo juros durante a construção), dividido nos subcréditos A, B, C e D, com prazo de 17 anos, sendo 14 anos de amortização, e carência de pagamento de juros e principal até julho de 2012. O custo contratado é de TJLP+2,77% a.a. Durante a fase de construção os juros serão capitalizados. Até 31 dezembro de 2013 foi desembolsado o valor total de R\$ 1,393 bilhão. Além disso, o empreendimento conta com um contrato de financiamento com o Banco Inter-Americano de Desenvolvimento (“**BID**”), que prevê um A Loan no montante total de USD 147 milhões, e B Loan no montante total de USD 180 milhões. O “A Loan” tem prazo total de 17 anos, sendo 14 anos de amortização e carência para pagamento de principal até julho de 2012. Até 31 de dezembro de 2013 foram desembolsados US\$ 117 milhões em 30 de outubro de 2009, US\$ 22,68 milhões em 2 de setembro de 2010 e US\$ 4,05 milhões em 2 de fevereiro de 2011, ao custo anual de LIBOR + 3,5%. O “B Loan” tem prazo total de 13 anos, sendo 10 anos de amortização e carência para pagamento de principal até julho de 2012. Até 31 de dezembro de 2013 foram desembolsados US\$ 143 milhões em 30 de outubro de 2009, US\$ 27,72 milhões em 2 de setembro de 2010 e US\$ 4,95 milhões em 2 de fevereiro de 2011, ao custo anual de LIBOR + 3,0%.

### Porto do Itaqui Geração de Energia S.A. (Itaqui)

Conta com um Contrato de Financiamento Mediante Abertura de Crédito direto com o BNDES que prevê um financiamento no valor de R\$ 797 milhões. O custo anual contratado é de TJLP + 2,78%, sendo que parte da linha destinada a investimentos sociais (BNDES Social) no valor de R\$ 10 milhões possui custo somente de TJLP. O prazo total da linha “BNDES Social” é de 9 anos, sendo 6 anos de amortização e carência de pagamento até julho de 2012. O prazo do montante restante do financiamento é de 17 anos, sendo 14 anos de amortização e carência para pagamento de principal até julho de 2012. Durante a fase de construção os juros destes empréstimos serão capitalizados. Até 31 de dezembro de 2013 foi desembolsado o valor total de R\$ 795 milhões. Em complemento à linha direta de financiamento do

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

BNDES, a Itaqui conta com linha de recursos indiretos do BNDES, repassados pelo Banco Bradesco S/A e Banco Votorantim S/A, no valor total de R\$ 241 milhões. O empréstimo tem prazo total de 17 anos, sendo 14 anos de amortização, e carência para pagamento de juros e principal até julho de 2012. O custo anual contratado para os Subcréditos A, B, C, D e E é de IPCA + Taxa de Referência + 4,80% durante a fase de construção e de UMIPCA + Taxa de Referência + 5,30% durante a fase de operação para o subcrédito F o custo anual contratado é de IPCA + 4,80% durante a fase de construção e de IPCA + 5,30% durante a fase de operação. Durante a fase de construção os juros destes empréstimos serão capitalizados. Até 31 de dezembro de 2013 foi desembolsado a totalidade do empréstimo. Em complementação aos financiamentos direto e indireto do BNDES, a Itaqui Geração de Energia S.A. conta com um empréstimo do BNB-FNE, no montante total de R\$ 203 milhões. O empréstimo do BNB tem prazo total de 17 anos, sendo 14 anos de amortização e carência para pagamento de principal até julho de 2012, com um custo anual de 10%. O financiamento prevê um bônus de adimplência (15%), com uma redução do custo ao ano para 8,5%. Até 31 de dezembro de 2013 foi desembolsado o valor de R\$203 milhões.

### **Pecém II Geração de Energia S.A. (Pecém II)**

Conta com um Contrato de Financiamento Mediante Abertura de Crédito de longo prazo com o BNDES que prevê um empréstimo no valor total de R\$737,39 milhões (em R\$ nominais, excluindo juros durante a construção), dividido nos subcréditos A, B, C, D, E, F, G, H, I, J e L. Os subcréditos no montante total de R\$ 627,2 milhões têm prazo final total de 17 anos, sendo 14 anos de amortização, e carência para pagamento de juros e principal até julho de 2013. O custo anual contratado é de TJLP + 2,18%. Parte da linha deste subcrédito, equivalente a R\$ 2 milhões, é destinada a investimentos sociais (BNDES Social) e possui custo somente de TJLP. O prazo total da linha “BNDES Social” é de 9 anos, sendo 6 anos de amortização e carência de pagamento até julho de 2013. Os subcréditos no montante total de R\$ 110,1 têm prazo total de 17 anos, sendo 14 anos de amortização, e carência para pagamento de juros e principal até junho de 2014. O custo anual contratado é de IPCA + TR BNDES + 2,18%. Até 31 de dezembro de 2013 foi desembolsado o valor total de R\$ 725 milhões. Em complementação ao financiamento do BNDES, a Pecém II Geração de Energia S.A. conta com um empréstimo do BNB com recursos do FNE, no montante total de R\$250 milhões (em R\$ nominais), tem prazo total de 17 anos, com juros trimestrais e 14 anos de amortização com carência para pagamento de principal até fevereiro de 2014, tendo um custo anual de 10%. O financiamento prevê um bônus de adimplência (15%), com uma redução do custo para 8,5% ao ano. Até 31 de dezembro de 2013 foi desembolsado o valor total do empréstimo de R\$250 milhões.

### **Parnaíba I Geração de Energia S.A. (Parnaíba I)**

Conta com recursos provenientes da emissão das Cédulas de Crédito em favor do Bancário Banco Itaú BBA, Banco Bradesco e Banco Santander, nos valores de R\$ 125,0 milhões, R\$ 150,0 milhões, e R\$150,0 milhões respectivamente, com custo expresso de 100% do valor do CDI acrescidos de 3,0% ao ano, com vencimento em 26 de junho de 2013. Estes valores foram parcialmente liquidados por meio da liberação dos recursos do Contrato de Financiamento de longo prazo com o BNDES, somente a CCB de R\$150 milhões, emitida junto ao Banco Santander, foi integralmente liquidada.

A Parnaíba I Geração de Energia S.A. conta com um Contrato de Financiamento Mediante Abertura de Crédito de longo prazo com o BNDES, assinado no dia 18 de dezembro de 2012, no valor de R\$ 887.516 milhões, subdividido nos subcréditos A, B, C e D.

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

A Parnaíba I Geração de Energia S.A. recebeu a liberação de R\$495,6 milhões, referentes aos subcréditos B e C do contrato de financiamento de longo prazo com o BNDES de um total previsto de R\$671 milhões. Estes subcréditos serão amortizados em 168 parcelas mensais com início em 15 de julho de 2013, juntamente com os juros. O custo anual contratado é de TJLP + 1,88%. Esse financiamento conta ainda com Subcrédito D, destinado a investimentos sociais (BNDES Social) no valor de R\$12,2 milhões, ainda não desembolsados, que possui custo somente de TJLP. Adicionalmente, a Parnaíba I Geração de Energia S.A. recebeu em dezembro de 2012 a liberação de R\$204,3 milhões, referentes a totalidade do subcrédito A do mesmo contrato de financiamento de longo prazo com o BNDES mencionado acima. Este subcrédito será amortizado em 13 parcelas anuais com início em 15 de julho de 2014, juntamente aos juros. O custo anual contratado é de IPCA + TR BNDES + 1,88%.

O montante total de R\$700 milhões desembolsados em dezembro de 2012 relativos ao financiamento de longo prazo com o BNDES, referentes aos Subcréditos A, B e C, foi utilizado para liquidar: (i) integralmente o financiamento de curto prazo concedido pelo BNDES de R\$400 milhões, (ii) integralmente a CCB de R\$150 milhões emitida junto ao Banco Santander, (iii) R\$90 milhões do total de R\$150 milhões das CCBs emitidas junto ao Banco Bradesco e (iv) R\$60 milhões do total de R\$125 milhões da CCB emitida junto ao Banco Itaú BBA. Os recursos provenientes do saldo a ser desembolsado pelo BNDES serão utilizados para liquidar o montante da dívida de curto prazo que ainda está em aberto.

Como garantia ao financiamento concedido através dos subcréditos A, B e C, foram emitidas fianças no montante total desembolsado de R\$700 milhões dos quais R\$310 milhões do Banco Itaú BBA S/A, R\$240 milhões do Banco Bradesco S/A e R\$150 milhões do Banco Santander (Brasil) S/A.

### (h) Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras:

As informações a seguir apresentadas expressam as opiniões dos nossos Diretores

O resumo das demonstrações financeiras da Companhia para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011, foi extraído das demonstrações financeiras consolidadas, preparadas sob a responsabilidade da administração da Companhia, de acordo com as IFRS e com as práticas contábeis adotadas no Brasil.

Os Diretores da Companhia entendem que a Companhia adotou todas as normas, revisões de normas e interpretações emitidas pelo IASB que estavam em vigor e aplicáveis às demonstrações financeiras em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011.

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

A Companhia adotou a partir de 1º de janeiro de 2013, o IFRS 10 e o IFRS 11, cuja política contábil é como segue:

- O IFRS 10 estabelece um modelo único de controle que se aplica a todas as entidades, inclusive entidades de propósito específico. As mudanças introduzidas pelo IFRS 10 exigiram que a Administração exercesse julgamento significativo para determinar quais entidades são controladas e, portanto, obrigadas a serem consolidadas por uma controladora, comparativamente aos requisitos que estavam na IAS 27.

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

- O IFRS 11 eliminou a opção de contabilização de entidades controladas em conjunto (ECC) com base na consolidação proporcional. Em vez disso, as ECC que se enquadrem na definição de empreendimento conjunto (*joint venture*) foram contabilizadas com base no método da equivalência patrimonial.

A adoção do IFRS 10 e IFRS 11 foi efetuada de forma retroativa para o exercício findo em 31 de dezembro de 2012.

Em atendimento ao IFRS 11, os investimentos nas controladas em conjunto: Porto do Pecém Geração de Energia S.A., Porto do Pecém Transportadora de Minérios S.A., OGMP Transporte Aéreo Ltda., Pecém Operação e Manutenção de Unidades de Geração S.A., MABE Construção e Administração de Projetos Ltda., MPX Chile Holding Ltda., Seival Participações S.A., Sul Geração de Energia Ltda., Parnaíba Participações S.A., UTE Porto do Açú Energia S.A., Açú II Geração de Energia S.A., Eneva Comercializadora de Energia Ltda e Eneva Participações S.A. são avaliados por equivalência patrimonial nas informações trimestrais individuais e consolidadas dos períodos findos em 31 de dezembro de 2013 e 2012.

### Comparação dos nossos resultados consolidados nos períodos encerrados em 31 de dezembro de 2013 e 31 de dezembro de 2012.

As demonstrações dos resultados para os períodos encerrados em 31 de dezembro de 2013 e de 2012 consideram as práticas contábeis adotadas a partir de 1º de janeiro de 2013, que foram ajustadas retroativamente nas demonstrações dos resultados do período encerrado em 31 de dezembro de 2012.

	Consolidado				
	2013	AV	2012	AV	Var13/12
			(Reapresentado)		
<b>Receita de venda de bens e/ou serviços</b>	<b>1.438.831</b>	<b>100%</b>	<b>48.786</b>	<b>100%</b>	<b>2849%</b>
<b>Custo dos bens e/ou serviços vendidos</b>	<b>(1.507.047)</b>	<b>-105%</b>	<b>(50.949)</b>	<b>-104%</b>	<b>2858%</b>
<b>Resultado bruto</b>	<b>(68.216)</b>	<b>-5%</b>	<b>(2.163)</b>	<b>-4%</b>	<b>3054%</b>
<b>Despesas/Receitas operacionais</b>	<b>(358.957)</b>	<b>-25%</b>	<b>(404.708)</b>	<b>-830%</b>	<b>-11%</b>
Gerais e Administrativas	(167.261)	-12%	(231.026)	-474%	-28%
Pessoal e administradores	(79.762)	-6%	(111.440)	-228%	-28%
Outras despesas	(12.323)	-1%	(12.411)	-25%	-1%
Serviços de Terceiros	(64.803)	-5%	(92.139)	-189%	-30%
Depreciação e Amortização	(3.125)	0%	(2.788)	-6%	12%
Arrendamentos e Aluguéis	(7.248)	-1%	(12.248)	-25%	-41%
		0%		0%	0%
<b>Outras receitas operacionais</b>	<b>4.424</b>	<b>0%</b>	<b>1.208</b>	<b>2%</b>	<b>266%</b>
<b>Outras despesas operacionais</b>	<b>(43.108)</b>	<b>-3%</b>	<b>(16.787)</b>	<b>-34%</b>	<b>157%</b>
Passivo a Descoberto	(7.717)	-1%	(14.671)	-30%	-47%
Perdas na alienação de bens	(7.231)	-1%	(879)	-2%	723%
Provisão para perda em Investimento	(23)	0%	(1.237)	-3%	-98%
Baixa de Benefício CCC	(24.617)	-2%	-	0%	0%
Outros	(3.520)	0%	-	0%	0%

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

	Consolidado				
	2013	AV	2012	AV	Var13/12
			(Reapresentado)		
<b>Resultado de equivalência patrimonial</b>	<b>(153.012)</b>	<b>-11%</b>	<b>(158.103)</b>	<b>-324%</b>	<b>-3%</b>
		<b>0%</b>		<b>0%</b>	<b>0%</b>
<b>Resultado antes do resultado financeiro e dos tributos sobre o lucro</b>	<b>(427.173)</b>	<b>-30%</b>	<b>(406.871)</b>	<b>-834%</b>	<b>5%</b>
		<b>0%</b>		<b>0%</b>	<b>0%</b>
<b>Resultado financeiro</b>	<b>(506.096)</b>	<b>-35%</b>	<b>(90.459)</b>	<b>-185%</b>	<b>459%</b>
<b>Receitas financeiras</b>	<b>88.513</b>	<b>6%</b>	<b>(249.822)</b>	<b>-512%</b>	<b>-135%</b>
Varição Cambial Positiva	15.346	1%	25.086	51%	-39%
Valor Justo Debêntures	(479)	0%	62.482	128%	-101%
Aplicação Financeira	63.707	4%	76.599	157%	-17%
Instrumentos financeiros derivativos	2.728	0%	(422.684)	-866%	-101%
Outras Receitas financeiras	7.211	1%	8.695	18%	-17%
<b>Despesas financeiras</b>	<b>(594.609)</b>	<b>-41%</b>	<b>159.363</b>	<b>327%</b>	<b>-473%</b>
Varição Cambial Negativa	(33.745)	-2%	(16.479)	-34%	105%
Instrumentos financeiros derivativos	(3.339)	0%	398.638	817%	-101%
Juros/Custos Debêntures	(786)	0%	(130.863)	-268%	-99%
Valor Justo Debêntures	-	0%	-	0%	0%
Encargos de Dívidas	(364.832)	-25%	(47.248)	-97%	672%
Assessoria Financeira	(123.093)	-9%	-	0%	0%
Outras Despesas financeiras	(68.814)	-5%	(44.685)	-92%	54%
		<b>0%</b>		<b>0%</b>	<b>0%</b>
<b>Resultado antes dos tributos sobre o lucro</b>	<b>(933.269)</b>	<b>-65%</b>	<b>(497.330)</b>	<b>-1019%</b>	<b>88%</b>
		<b>0%</b>		<b>0%</b>	<b>0%</b>
<b>Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro</b>	<b>(11.152)</b>	<b>-1%</b>	<b>62.876</b>	<b>129%</b>	<b>-118%</b>
Corrente	(3.744)	0%	(1.921)	-4%	95%
Diferido	(7.408)	-1%	64.797	133%	-111%
		<b>0%</b>		<b>0%</b>	<b>0%</b>
<b>Resultado Líquido do Exercício</b>	<b>(944.421)</b>	<b>-66%</b>	<b>(434.454)</b>	<b>-891%</b>	<b>117%</b>
	-	<b>0%</b>	-	<b>0%</b>	<b>0%</b>
<b>Prejuízo do exercício</b>	<b>(944.421)</b>	<b>-66%</b>	<b>(434.454)</b>	<b>-891%</b>	<b>117%</b>
	-	<b>0%</b>	-	<b>0%</b>	<b>0%</b>
<b>Atribuído a Sócios da Empresa Controladora</b>	<b>(942.455)</b>	<b>-66%</b>	<b>(435.202)</b>	<b>-892%</b>	<b>117%</b>
<b>Atribuído a Sócios Não Controladores</b>	<b>(1.966)</b>	<b>0%</b>	<b>748</b>	<b>2%</b>	<b>-363%</b>

**Receita operacional líquida**

A receita operacional líquida da Companhia passou de R\$48,7 milhões no período encerrado em 31 de dezembro de 2012 para R\$1.438,8 milhões no período encerrado em 31 de dezembro de 2013, representando um aumento de 2.849%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, pelo fato de os projetos de Parnaíba I e Itaqui terem intensificado suas

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

operações comerciais no exercício de 2013, o que resultou em um incremento da venda de energia em relação ao mesmo período no ano de 2012. A receita líquida consolidada é composta principalmente, pelas receitas dos contratos de Comercialização de Energia no Ambiente Regulado (CCEAR) de Itaquí, Pecém II e Parnaíba I e pelo contrato de produtor independente no mercado livre de Parnaíba II.

- **Itaquí:** A Receita Líquida impactada pela revisão do critério de ressarcimento a ser aplicado em caso de atraso no início da operação comercial da usina, aprovada pela ANEEL em dezembro de 2013. Anteriormente, o critério de ressarcimento estabelecia que o reembolso fosse baseado no índice custo-benefício (ICB) da usina, ou seja, o custo médio estimado da planta para o Sistema Integrado Nacional (SIN), à época do leilão em que a planta vendeu energia. A nova metodologia determina que o critério de reembolso seja baseado no custo efetivo (“online”) da usina para o SIN (ICB Online), caso esta estivesse disponível. A decisão foi retroativa à data de início do CCEAR, em 20 de dezembro de 2012, resultando em uma receita adicional de R\$ 17,2 milhões no 4T13.
- **Pecém II:** A usina recebeu autorização para iniciar a operação comercial em 18 de outubro de 2013. A receita líquida em 31 de dezembro de 2013, que totalizou R\$ 146,6 milhões, foi impactada positivamente pela aprovação do novo critério de reembolso ICB Online (R\$ 6,1 milhões) e pela liminar que concedeu à Pecém II o direito de receber receitas fixas a partir de setembro de 2013 até a data de início de operação comercial (R\$ 31 milhões). Em agosto de 2013, a diretoria da ANEEL determinou a postergação do início dos Contratos de Comercialização de Energia Elétrica no Ambiente Regulado (CCEARs) de Pecém II até o início de operação comercial da subestação e da linha de transmissão, o que ocorreu em outubro. Como a usina estava pronta para entrar em operação em 1 de julho de 2013, a Companhia entrou com uma liminar contra a ANEEL, solicitando que as receitas fixas fossem pagas a partir de julho. Em setembro, uma liminar da Justiça Federal determinou que Pecém II tivesse o direito de receber receitas fixas a partir da data da liminar até a data de operação comercial. A empresa ainda aguarda uma decisão judicial sobre o seu direito de receber as receitas fixas relativas aos meses de julho e agosto de 2013, no valor de R\$ 48 milhões.
- **Parnaíba I:** A usina recebeu autorização para iniciar a operação comercial parcialmente em 01 de fevereiro de 2013 (1ª Turbina) e total em 17 de fevereiro de 2013 (2ª Turbina). A receita líquida em 31 de dezembro de 2013, que totalizou R\$ 239 milhões.
- **Parnaíba II:** A receita líquida totalizou R\$ 9,1 milhões, referente a um contrato no mercado livre para novembro e dezembro de 2013.

### Custo dos bens e/ou serviços vendidos

O custo dos bens e/ou serviços vendidos passou de R\$50,9 milhões no período encerrado em 31 de dezembro de 2012 para R\$1.507 milhões no período encerrado em 31 de dezembro de 2013, representando um aumento de 2.858%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, basicamente, pelas seguintes razões:

#### *Energia Elétrica Comprada para Revenda*

Registramos no período encerrado em 31 de dezembro de 2013, um aumento na compra de energia elétrica para revenda pelas subsidiárias Itaquí, Pecém II e Parnaíba II, o que representou um incremento de R\$252,7 milhões no custo dos bens e/ou serviços vendidos. O aumento na compra de energia elétrica se deve ao cumprimento das obrigações de fornecimento de energia que a Companhia e suas controladas possuem perante os órgãos reguladores no âmbito de contratos CCEARs, as quais impõem que a Companhia e suas controladas forneçam energia elétrica em um determinado prazo por meio dos empreendimentos de Itaquí, Pecém II e Parnaíba II. Devido ao atraso do início das operações de geração de energia de tais empreendimentos, a Companhia se viu obrigada a comprar energia elétrica no mercado para honrar seus compromissos de fornecimento de energia elétrica.

#### *Combustíveis para Geração de Energia Elétrica*

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

Registramos no período encerrado em 31 de dezembro de 2013, um aumento do consumo de carvão mineral e gás natural pelas subsidiárias citadas acima no montante de R\$556,2 milhões que incrementou o custo dos bens e/ou serviços vendidos em relação ao mesmo período de 2012.

### **Prejuízo bruto**

O prejuízo bruto da Companhia passou de R\$2,2 milhões no período encerrado em 31 de dezembro de 2012 para R\$68,2 milhões no período encerrado em 31 de dezembro de 2013, representando um aumento de 3054%. Os Diretores da Companhia entendem que esse aumento ocorreu, principalmente, em função dos fatores descritos acima.

### **Receitas (despesas) operacionais**

#### *Gerais e administrativas*

As despesas gerais e administrativas passaram de R\$231 milhões no período encerrado em 31 de dezembro de 2012 para R\$167 milhões no período encerrado em 31 de dezembro de 2013, representando uma redução de 28%. Os Diretores da Companhia entendem que essa redução ocorreu, principalmente, em razão da redução das despesas de stock options resultante, principalmente, (i) do menor número de opções em aberto e da queda do preço das ações em relação a 2012, (ii) da menor provisão de bônus em relação ao período de 2012, (iii) do aumento salarial médio de 8% após a conclusão do processo de negociação coletiva anual e Custos trabalhistas associados a demissões.

#### *Resultado de Equivalência Patrimonial*

O resultado de equivalência patrimonial passou de uma despesa de R\$158 milhões no período encerrado em 31 de dezembro de 2012 para uma despesa de R\$153 milhões no período de encerrado em 31 de dezembro de 2013, representando uma redução de 3%.

### **Resultado financeiro líquido**

O resultado financeiro líquido passou de R\$90,5 milhões de despesa no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 506,1 milhões de despesa no período encerrado em 31 de dezembro de 2013, representando um aumento de 460%. Aumento impactado, principalmente, pelo crescimento das despesas com encargos da dívida na Controladora, Itaqui, Pecém II e Parnaíba I. Com o fim do período de carência dos financiamentos de longo prazo em Itaqui, Pecém II e Parnaíba I, os juros da dívida, que até então eram em sua maior parte capitalizados, passaram a impactar resultados. O crescimento dos encargos na Controladora justifica-se pelo aumento da dívida em função das necessidades de aporte nas controladas para compra de energia diante da postergação do início de operação comercial das usinas e para cobrir custos de indisponibilidade.

O resultado financeiro líquido também foi impactado pelo aumento de Outras despesas financeiras, decorrentes das taxas de IOF e taxas de estruturação relacionadas ao refinanciamento da dívida da holding, concluído em dezembro de 2013.

### **Imposto de renda e contribuição social – diferido**

Os valores referentes ao imposto de renda e contribuição social – diferido passaram de R\$64,8 milhões de receita no período encerrado em 31 de dezembro de 2012 para R\$7,4 milhões de despesa no período

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

encerrado em 31 de dezembro de 2013, representando uma redução de 111%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, pela baixa do imposto diferido da Controladora no valor de R\$ 114 milhões.

### Prejuízo do exercício

O prejuízo do exercício da Companhia passou de R\$435,2 milhões no período encerrado em 31 de dezembro de 2012 para R\$942,5 milhões no período encerrado em 31 de dezembro de 2013, representando um aumento de 117%. Os Diretores da Companhia entendem que esse aumento ocorreu, principalmente, em função dos fatores descritos acima.

### Comparação dos nossos resultados consolidados nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012 e 31 de dezembro de 2011.

As demonstrações dos resultados para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012 e 2011, apresentadas abaixo, foram preparadas e estão apresentadas conforme as práticas contábeis vigentes em 31 de dezembro de 2013. As variações ocorridas nas demonstrações financeiras de 2012 e 2011, ambas reapresentadas, estão explicadas abaixo. Todavia com a aplicação do IFRS 11, a partir de 01 de janeiro de 2013, os investimentos nas controladas em conjunto Porto do Pecém Geração de Energia S.A., Porto do Pecém Transportadora de Minérios S.A., OGMP Transporte Aéreo Ltda., Pecém Operação e Manutenção de Unidades de Geração S.A., MABE Construção e Administração de Projetos Ltda., MPX Chile Holding Ltda., Seival Participações S.A., Sul Geração de Energia Ltda., Parnaíba Participações S.A., UTE Porto do Açú Energia S.A., Açú II Geração de Energia S.A. e Eneva Participações S.A. estão avaliados por equivalência patrimonial nas demonstrações financeiras individuais e consolidadas. Anteriormente, estes investimentos eram consolidados proporcionalmente.

(Em milhares de reais)

	Consolidado				
	2012	AV	2011	AV	Var12/11
	(Reapresentado)		(Reapresentado)		
<b>Receita de venda de bens e/ou serviços</b>	<b>48.786</b>	<b>100%</b>	<b>167.873</b>	<b>100%</b>	<b>-71%</b>
<b>Custo dos bens e/ou serviços vendidos</b>	<b>(50.949)</b>	<b>-104%</b>	<b>(162.214)</b>	<b>-97%</b>	<b>-69%</b>
<b>Resultado bruto</b>	<b>(2.163)</b>	<b>-4%</b>	<b>5.659</b>	<b>3%</b>	<b>-138%</b>
<b>Despesas/Receitas operacionais</b>	<b>(404.708)</b>	<b>-830%</b>	<b>(371.999)</b>	<b>-222%</b>	<b>9%</b>
Gerais e Administrativas	(231.026)	-474%	(270.414)	-161%	-15%
Pessoal e administradores	(111.440)	-228%	(146.349)	-87%	-24%
Outras despesas	(12.411)	-25%	(16.751)	-10%	-26%
Serviços de Terceiros	(92.139)	-189%	(90.323)	-54%	2%
Depreciação e Amortização	(2.788)	-6%	(3.289)	-2%	-15%
Arrendamentos e Aluguéis	(12.248)	-25%	(13.703)	-8%	-11%
		0%		0%	0%
<b>Outras receitas operacionais</b>	<b>1.208</b>	<b>2%</b>	<b>1.128</b>	<b>1%</b>	<b>7%</b>
<b>Outras despesas operacionais</b>	<b>(16.787)</b>	<b>-34%</b>	<b>(37.060)</b>	<b>-22%</b>	<b>-55%</b>
Passivo a Descoberto	(14.671)	-30%	-	0%	0%
Perdas na alienação de bens	(879)	-2%	(120)	0%	631%



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

	Consolidado				
	2012	AV	2011	AV	Var12/11
	(Reapresentado)		(Reapresentado)		
Provisão para perda em Investimento	(1.237)	-3%	(36.940)	-22%	-97%
Baixa de Benefício CCC	-	0%	-	0%	0%
Outros	-	0%		0%	0%
<b>Resultado de equivalência patrimonial</b>	<b>(158.103)</b>	<b>-324%</b>	<b>(65.653)</b>	<b>-39%</b>	<b>141%</b>
		0%		0%	0%
<b>Resultado antes do resultado financeiro e dos tributos sobre o lucro</b>	<b>(406.871)</b>	<b>-834%</b>	<b>(366.340)</b>	<b>-218%</b>	<b>11%</b>
		0%		0%	0%
<b>Resultado financeiro</b>	<b>(90.459)</b>	<b>-185%</b>	<b>(154.808)</b>	<b>-92%</b>	<b>-42%</b>
<b>Receitas financeiras</b>	<b>(249.822)</b>	<b>-512%</b>	441.799	263%	-157%
Variação Cambial Positiva	25.086	51%	5.401	3%	364%
Valor Justo Debêntures	62.482	128%	-	0%	
Aplicação Financeira	76.599	157%	97.305	58%	-21%
Instrumentos financeiros derivativos	(422.684)	-866%	333.098	198%	-227%
Outras Receitas financeiras	8.695	18%	5.995	4%	45%
<b>Despesas financeiras</b>	<b>159.363</b>	<b>327%</b>	<b>(596.607)</b>	<b>-355%</b>	<b>-127%</b>
Variação Cambial Negativa	(16.479)	-34%	(17.376)	-10%	-5%
Instrumentos financeiros derivativos	398.638	817%	(383.611)	-229%	-204%
Juros/Custos Debêntures	(130.863)	-268%	(53.875)	-32%	143%
Valor Justo Debêntures	-	0%	(62.003)	-37%	-100%
Encargos de Dívidas	(47.248)	-97%	(3.865)	-2%	1123%
Outras Despesas financeiras	(44.685)	-92%	(75.878)	-45%	-41%
		0%		0%	0%
<b>Resultado antes dos tributos sobre o lucro</b>	<b>(497.330)</b>	<b>-1019%</b>	<b>(521.148)</b>	<b>-310%</b>	<b>-5%</b>
		0%		0%	0%
<b>Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro</b>	<b>62.876</b>	<b>129%</b>	<b>119.286</b>	<b>71%</b>	<b>-47%</b>
Corrente	(1.921)	-4%	(4.867)	-3%	-61%
Diferido	64.797	133%	124.152	74%	-48%
		0%		0%	0%
<b>Resultado Líquido do Exercício</b>	<b>(434.454)</b>	<b>-891%</b>	<b>(401.862)</b>	<b>-239%</b>	<b>8%</b>
	-	0%	-	0%	0%
<b>Prejuízo do exercício</b>	<b>(434.454)</b>	<b>-891%</b>	<b>(401.862)</b>	<b>-239%</b>	<b>8%</b>
	-	0%	-	0%	0%
<b>Atribuído a Sócios da Empresa Controladora</b>	<b>(435.202)</b>	<b>-892%</b>	<b>(408.553)</b>	<b>-243%</b>	<b>7%</b>
<b>Atribuído a Sócios Não Controladores</b>	<b>748</b>	<b>2%</b>	<b>6.691</b>	<b>4%</b>	<b>-89%</b>

**Receita operacional líquida**

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

A receita operacional líquida da Companhia passou de R\$167,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$48,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, representando uma redução de 71%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, em atendimento ao IFRS 11 os investimentos nas controladas em conjunto Porto do Pecém Geração de Energia S.A., Porto do Pecém Transportadora de Minérios S.A., OGMP Transporte Aéreo Ltda., Pecém Operação e Manutenção de Unidades de Geração S.A., MABE Construção e Administração de Projetos Ltda., MPX Chile Holding Ltda., Seival Participações S.A., Sul Geração de Energia Ltda., Parnaíba Participações S.A., UTE Porto do Açú Energia S.A., Açú II Geração de Energia S.A. e Eneva Participações S.A. que a partir de 01 de janeiro de 2013 são avaliados por equivalência patrimonial nas demonstrações financeiras individuais e consolidados. Anteriormente, estes investimentos eram consolidados proporcionalmente.

### **Custo dos bens e/ou serviços vendidos**

O custo dos bens e/ou serviços vendidos passou de R\$162,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$50,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, representando uma redução de 69%. O aumento na compra de energia elétrica se deve ao cumprimento das obrigações de fornecimento de energia que suas controladas possuíam perante os órgãos reguladores nos termos dos contratos de CCEARs, as quais impõem o fornecimento de energia elétrica em um determinado prazo por meio dos empreendimentos de Itaqui e Energia Pecém. Devido ao atraso do início das operações de geração de energia de tais empreendimentos, a Companhia se viu obrigada a comprar energia elétrica no mercado para honrar seus compromissos de fornecimento de energia elétrica.

### **Lucro (Prejuízo) bruto**

O lucro (prejuízo) bruto da Companhia passou de um lucro bruto de R\$4,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para um prejuízo bruto de R\$106,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, representando uma variação negativa de R\$111,1 milhões. Os Diretores da Companhia entendem que essa redução ocorreu, principalmente, em função dos fatores descritos acima.

### **Receitas (despesas) operacionais**

#### *Outras despesas operacionais*

As outras despesas operacionais passaram de R\$37,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$2,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, representando uma redução de 94%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, em função da redução pela cisão da CCX e provisão de perda de investimento efetuada em 2011.

#### *Resultado de equivalência patrimonial*

O resultado de equivalência patrimonial passou de uma despesa de R\$27,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para uma despesa de R\$34,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, representando um aumento de 24%. Os Diretores da Companhia entendem que esse aumento ocorreu, principalmente, em função do resultado apurado pela coligada Parnaíba Gás Natural (antiga OGX Maranhão).

### **Receitas (despesas) financeiras líquidas**

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

### *Receitas financeiras*

As receitas financeiras passaram de R\$106,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$157,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, representando um aumento de 48%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, em função da parcela do ganho referente ao valor justo das debêntures.

### *Despesas financeiras*

As despesas financeiras passaram de R\$197,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$232,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, representando um aumento de 18%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, basicamente, em função do pagamento de prêmio na conversão antecipada das debêntures. Essa operação resultou na contabilização de uma despesa no valor de R\$ 75,0 milhões.

### *Instrumentos financeiros derivativos*

Os valores referentes aos instrumentos financeiros derivativos passaram de uma despesa de R\$62,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para uma despesa de R\$37,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, representando uma redução de 39%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, em função da variação pelo *mark to market* – MTM (marcação ao mercado) dos derivativos.

### *Variação cambial líquida*

Os valores referentes à variação cambial líquida passaram de uma despesa de R\$49,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para uma despesa de R\$15,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, representando uma redução de 68%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, pelo efeito das operações em moeda estrangeira da CCX. Em decorrência da cisão parcial da Companhia com a versão da participação societária então detida pela Companhia na MPX Áustria para CCX Carvão da Colômbia, a Companhia deixou de registrar em seus resultados as operações da CCX, blindando a Companhia das variações cambiais das operações da CCX.

### **Imposto de renda e contribuição social – diferido**

Os valores referentes ao imposto de renda e contribuição social – diferido passaram de R\$142,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$116,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, representando uma redução de 18%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, pelo aumento dos débitos tributários decorrentes de diferença temporária, principalmente, receita com variação cambial sobre empréstimos.

### **Comparação das Principais Contas Patrimoniais Consolidadas em 31 de dezembro de 2013 e 31 de dezembro de 2012.**

Os balanços patrimoniais consolidados em 31 de dezembro de 2013 e 31 de dezembro de 2012 consideram as práticas contábeis adotadas a partir de 1º de janeiro de 2013, que foram ajustadas

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

retroativamente no balanço patrimonial consolidado em 31 de dezembro de 2012, para fins de comparabilidade.

**Balanços Patrimoniais Consolidados**

	Consolidado				
	(Reapresentado)				
	2013	AV	2012	AV	VAR13/12
<b>Ativo Total</b>	<b>9.689.212</b>	<b>100%</b>	<b>8.039.595</b>	<b>100%</b>	<b>21%</b>
Caixa e equivalentes de caixa	277.582	3%	519.277	6%	-47%
Títulos e valores mobiliários	-		3.441	0%	-100%
Contas a receber	294.396	3%	21.345	0%	1279%
Subsídios a receber - Conta Consumo de Combustível	30.802	0%	17.561	0%	75%
Estoques	78.376	1%	142.687	2%	-45%
Despesas antecipadas	9.825	0%	19.351	0%	-49%
Impostos a recuperar	47.651	0%	37.410	0%	27%
Ganhos com derivativos	4.171	0%	3.018	0%	38%
Adiantamentos diversos	5.001	0%	1.783	0%	180%
Depósitos vinculados	38	0%	35	0%	7%
Dividendos a receber	-		-		
Outros créditos	-		-		
<b>Circulante</b>	<b>747.842</b>	<b>8%</b>	<b>765.908</b>	<b>10%</b>	<b>-2%</b>
Despesas antecipadas	2.905	0%	8.494	0%	-66%
Depósitos vinculados	118.606	1%	135.648	2%	-13%
Subsídios a receber - Conta Consumo de Combustível	-	0%	24.617	0%	-100%
Impostos a recuperar	14.614	0%	24.034	0%	-39%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	302.327	3%	305.548	4%	-1%
Mutuo com controladas e controladas em conjunto	191.968	2%	134.926	2%	42%
Contas a receber com outras pessoas ligadas	218.680	2%	1.134	0%	19176%
Contas a receber com controladas e controladas em conjunto	117.372	1%	6.793	0%	1628%
AFAC com controladas e controladas em conjunto	150	0%	12.425	0%	-99%
Derivativos embutidos	0	0%	479	0%	-100%
Outros créditos	60	0%	-	0%	0%
<b>Não Circulante</b>	<b>966.682</b>	<b>10%</b>	<b>654.098</b>	<b>8%</b>	<b>48%</b>
<b>Investimentos</b>	<b>941.853</b>	<b>10%</b>	<b>833.955</b>	<b>10%</b>	<b>13%</b>

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

	Consolidado				
	(Reapresentado)				
	2013	AV	2012	AV	VAR13/12
<b>Imobilizado</b>	<b>6.819.454</b>	<b>70%</b>	<b>5.570.399</b>	<b>69%</b>	<b>22%</b>
<b>Intangível</b>	<b>213.381</b>	<b>2%</b>	<b>215.236</b>	<b>3%</b>	<b>-1%</b>
	Consolidado				
	(Reapresentado)				
	2013	AV	2012	AV	VAR13/12
<b>Passivo Total</b>	<b>9.689.212</b>	<b>100%</b>	<b>8.039.596</b>	<b>100%</b>	<b>21%</b>
Fornecedores	331.216	3%	115.261	1%	187%
Empréstimos e financiamentos	2.408.142	25%	1.819.974	23%	32%
Débitos com controladas	-	0%	-	0%	0%
Débitos com controladora	-	0%	26.783	0%	-100%
Débitos com outras partes relacionadas	-	0%	3.989	0%	-100%
Debentures	112	0%	111	0%	1%
Impostos e contribuições a recolher	45.934	0%	7.241	0%	534%
Obrigações sociais e trabalhistas	16.770	0%	9.863	0%	70%
Perdas em operações com derivativos	-	0%	22.951	0%	-100%
Retenção contratual	84.789	1%	77.374	1%	10%
Participações nos lucros	8.148	0%	20.633	0%	-61%
Dividendos a pagar	-	0%	1.960	0%	-100%
Outras obrigações	83.748	1%	3.325	0%	2419%
<b>Circulante</b>	<b>2.978.859</b>	<b>31%</b>	<b>2.109.465</b>	<b>26%</b>	<b>41%</b>
Empréstimos e financiamentos	3.802.378	39%	3.104.806	39%	22%
Debitos com outras partes relacionadas	307.720	3%	430	0%	71386%
Debêntures	5.239	0%	4.954	0%	6%
Derivativos embutidos	-	0%	-	0%	0%
Perdas em operações com derivativos	-	0%	94.797	1%	-100%
Provisão para passivo a descoberto	9.286	0%	19.840	0%	-53%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	9.591	0%	2.048	0%	368%
Provisão para desmantelamento	2.266	0%	2.118	0%	7%
Outras provisões	-	0%	-	0%	0%

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

	Consolidado				
	(Reapresentado)				
	2013	AV	2012	AV	VAR13/12
<b>Não Circulante</b>	<b>4.136.480</b>	<b>43%</b>	<b>3.228.993</b>	<b>40%</b>	<b>28%</b>
<b>Patrimônio líquido</b>					
Capital social	4.532.313	47%	3.731.734	46%	21%
Reservas de capital	350.514	4%	321.904	4%	9%
Ajustes de avaliação patrimonial	(53.284)	-1%	(119.067)	-1%	-55%
Prejuízos acumulados	(2.379.303)	-25%	(1.384.971)	-17%	72%
<b>Patrimônio líquido atribuível aos controladores</b>	<b>2.450.240</b>	<b>25%</b>	<b>2.549.600</b>	<b>32%</b>	<b>-4%</b>
<b>Participações de acionistas não controladores</b>	<b>123.633</b>	<b>1%</b>	<b>151.538</b>	<b>2%</b>	<b>-18%</b>
<b>Total do patrimônio líquido</b>	<b>2.573.873</b>	<b>27%</b>	<b>2.701.139</b>	<b>34%</b>	<b>-5%</b>

**Ativo circulante**

Nosso ativo circulante passou de R\$765,9 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$747,8,0 milhões em 31 de dezembro de 2013, representando uma redução de 2%. Os Diretores da Companhia entendem que esse aumento ocorreu, principalmente, pelos seguintes fatores:

*Caixa e equivalentes de caixa*

Os valores referentes ao caixa e equivalentes de caixa passaram de R\$519,3 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$277,6 milhões em 31 de dezembro de 2013, representando uma redução de 47%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, em função dos gastos com investimentos (CAPEX), principalmente nos empreendimentos Parnaíba I, Parnaíba II e Porto do Itaqui e que foi compensado parcialmente pela captação de recursos via empréstimos de longo prazo.

*Contas a receber*

Os valores referentes às contas a receber passaram de R\$21,3 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$294 milhões em 31 de dezembro de 2013, representando um aumento de 1279%. Os Diretores da Companhia entendem que esse aumento ocorreu, principalmente pelo fato de os projetos de Parnaíba I, Parnaíba II e Parnaíba III e Itaqui terem intensificado suas operações comerciais e a entrada em operação de Pecém II, o que resultou em um incremento da venda de energia da Companhia e suas subsidiárias de em relação ao mesmo período no ano de 2012.

*Estoques*

Os valores referentes aos estoques passaram de R\$142,7 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$78,4 milhões em 31 de dezembro de 2013, representando uma redução de 45%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, pelo consumo de

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

carvão mineral no processo de geração de energia elétrica, principalmente pelo empreendimento do Porto de Itaqui.

### *Impostos a recuperar*

Os valores referentes impostos a recuperar, passaram de R\$37,4 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$47,6 milhões em 31 de dezembro de 2013, representando um aumento de 27%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, em função do aumento de créditos tributários referentes à antecipação de imposto de renda, contribuição social e, principalmente, PIS e COFINS relativos ao empreendimento de Porto de Itaqui.

### **Ativo não circulante**

Nosso ativo não circulante (não circulante+ investimento+ imobilizado+ intangível) passou de R\$7.273,7 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$8.941,4 milhões em 31 de dezembro de 2013, representando um aumento de 82%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, pelos seguintes fatores:

### *Mútuo com coligadas*

Os valores referentes ao mútuo com coligadas passaram de R\$134,9 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$191,9 milhões em 31 de dezembro de 2013, representando um aumento de 42%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, em função da criação da *joint venture* Eneva Participações S.A. entre a Companhia e a E.ON, em maio de 2012, a Companhia deixou de consolidar, integral e proporcionalmente, as participações societárias nas seguintes empresas: Sul, Porto do Açú, MPX Chile, Porto do Açú II, Seival Participações, Eneva Comercializadora de Energia, Eneva Solar e Eneva Comercializadora de Combustível que foram transferidas para a referida *joint venture*, sendo que tal adequação à norma contábil supracitada foi responsável pela não eliminação dos saldos referentes aos mútuos com as subsidiárias citadas acima.

### *Contas a receber com outras pessoas ligadas*

Os valores referentes às contas a receber passou de R\$ 1,1 milhão em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 218,7 milhões em 31 de dezembro de 2013, representando um aumento de 19176%. Esta variação ocorreu, principalmente, em função do empréstimo concedido à PGN (R\$204 milhões) para pagamento dos custos financeiros.

### *Contas a receber com controladas e controladas em conjunto*

Os valores referentes ao contas a receber passou de R\$ 6,8 milhão em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 117,3 milhões em 31 de dezembro de 2013, representando um aumento de 1628%. Esta variação ocorreu, principalmente, em função do pagamento do custo do carvão de Pecém I.

### *Imobilizado*

Os valores referentes ao imobilizado passaram de R\$5.570,4 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$6.819,4 milhões em 31 de dezembro de 2013, representando um aumento de 22%. Os Diretores da Companhia entendem que esse aumento ocorreu, principalmente, pelos gastos com investimentos CAPEX na construção das Usinas Termelétricas – UTEs de Parnaíba I, Parnaíba II e Parnaíba III.

### **Passivo circulante**

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

Nosso passivo circulante passou de R\$2.109,5 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$2.978,8 milhões em 31 de dezembro de 2013, representando um aumento de 41%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, pelos seguintes fatores:

### *Fornecedores*

Os valores referentes aos fornecedores passaram de R\$115,3 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$331,2 milhões em 31 de dezembro de 2013, representando um aumento de 187%. Os Diretores da Companhia entendem que esse aumento ocorreu, principalmente, pelos gastos com fornecedores para investimentos CAPEX na construção das UTEs com especial destaque para os empreendimentos de Porto de Itaquí, Parnaíba I e Parnaíba II.

### *Empréstimos e financiamentos*

Os valores referentes aos empréstimos e financiamentos passaram de R\$1.820,0 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$2.408,0 milhões em 31 de dezembro de 2013, representando um aumento de 32%. Os Diretores da Companhia entendem que esse aumento ocorreu, principalmente, (i) pelo aumento de empréstimos de curto prazo tomados principalmente pela Companhia.

### *Impostos e contribuições a recolher*

Os valores referentes a impostos e contribuições a recolher passaram de R\$7,2 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$45,9 milhões em 31 de dezembro de 2013, representando um aumento de 534%. Os Diretores da Companhia entendem esse aumento ocorreu, principalmente, em função do PIS e COFINS gerados pelo faturamento dos empreendimentos de Itaquí e Parnaíba I.

### *Outras obrigações*

Os valores referentes a outras obrigações passaram de R\$3,3 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$83,7 milhões em 31 de dezembro de 2013, representando um aumento de 534%. Os Diretores da Companhia entendem esse aumento ocorreu, principalmente, em função dos custos de indisponibilidades decorrentes das paralizações das usinas térmicas de Itaquí, Parnaíba I e Pecém II.

### **Passivo não circulante**

Nosso passivo não circulante passou de R\$3.229,0 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$4.136,5 milhões em 31 de dezembro de 2013, representando um aumento de 28%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu pelo fato de os valores referentes a débitos com outras partes relacionadas terem passado de R\$0,4 milhão em 31 de dezembro de 2012 para R\$307,7 milhões em 31 de dezembro de 2013, representando um aumento de 71386%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, em função da obrigação de compra de energia de Itaquí para Eneva Comercializadora de Energia.



**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Comparação das Principais Contas Patrimoniais Consolidadas em 31 de dezembro de 2012 e 31 de dezembro de 2011.**

Os balanços patrimoniais consolidados em 31 de dezembro de 2012 e 31 de dezembro de 2011 consideram as práticas contábeis adotadas a partir de 1º de janeiro de 2013, que foram ajustadas retroativamente no balanço patrimonial consolidado em 31 de dezembro de 2012, para fins de comparabilidade.

**Balanços Patrimoniais Consolidados**

	Consolidado				
	(Reapresentado)		(Reapresentado)		VAR12/11
	2012	AV	2011	AV	
<b>Ativo Total</b>	<b>8.039.595</b>	<b>100%</b>	<b>7.123.369</b>	<b>100%</b>	<b>13%</b>
Caixa e equivalentes de caixa	519.277	6%	1.380.151	19%	-62%
Títulos e valores mobiliários	3.441	0%	9.437	0%	-64%
Contas a receber	21.345	0%	21.480	0%	-1%
Subsídios a receber - Conta Consumo de Combustível	17.561	0%	4.828	0%	264%
Estoques	142.687	2%	58.190	1%	145%
Despesas antecipadas	19.351	0%	13.272	0%	46%
Impostos a recuperar	37.410	0%	35.126	0%	7%
Ganhos com derivativos	3.018	0%	36.445	1%	-92%
Adiantamentos diversos	1.783	0%	8.416	0%	-79%
Depósitos vinculados	35	0%	61.844	1%	-100%
Dividendos a receber	-		-	-	
Outros créditos	-		38	0	-100%
	<b>765.908</b>	<b>10%</b>	<b>1.629.227</b>	<b>23%</b>	<b>-53%</b>
<b>Circulante</b>					
Despesas antecipadas	8.494	0%	1.964	0%	333%
Depósitos vinculados	135.648	2%	54.148	1%	151%
Subsídios a receber - Conta Consumo de Combustível	24.617	0%	24.617	0%	0%
Impostos a recuperar	24.034	0%	82.689	1%	-71%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	305.548	4%	248.862	3%	23%
Mutuo com controladas e controladas em conjunto	134.926	2%	680	0%	19735%
Contas a receber com outras pessoas ligadas	1.134	0%	8.436	0%	-87%
Contas a receber com controladas e controladas em conjunto	6.793	0%	-	0%	0%
AFAC com controladas e controladas em conjunto	12.425	0%	-	0%	0%
Derivativos embutidos	479	0%	411.121	6%	-100%
Outros créditos	-	0%	-	0%	0%

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

	Consolidado				
	(Reapresentado)		(Reapresentado)		VAR12/11
	2012	AV	2011	AV	
Não Circulante	<b>654.098</b>	<b>8%</b>	<b>832.515</b>	<b>12%</b>	<b>-21%</b>
<b>Investimentos</b>	<b>833.955</b>	<b>10%</b>	431.695	6%	93%
<b>Imobilizado</b>	<b>5.570.399</b>	<b>69%</b>	3.962.979	56%	41%
<b>Intangível</b>	<b>215.236</b>	<b>3%</b>	266.954	4%	-19%

	Consolidado				
	(Reapresentado)		(Reapresentado)		VAR12/11
	2012	AV	2011	AV	
<b>Passivo Total</b>	<b>8.039.596</b>	<b>100%</b>	<b>7.123.369</b>	<b>100%</b>	<b>13%</b>
Fornecedores	115.261	1%	154.476	2%	-25%
Empréstimos e financiamentos	1.819.974	23%	994.608	14%	83%
Débitos com controladas	-	0%	-	0%	0%
Débitos com controladora	26.783	0%	-	0%	0%
Débitos com outras partes relacionadas	3.989	0%	3.697	0%	8%
Debentures	111	0%	30.463	0%	-100%
Impostos e contribuições a recolher	7.241	0%	17.939	0%	-60%
Obrigações sociais e trabalhistas	9.863	0%	16.246	0%	-39%
Perdas em operações com derivativos	22.951	0%	27.580	0%	-17%
Retenção contratual	77.374	1%	127.965	2%	-40%
Participações nos lucros	20.633	0%	19.177	0%	8%
Dividendos a pagar	1.960	0%	2.269	0%	-14%
Outras obrigações	3.325	0%	48.603	1%	-93%
					0%
<b>Circulante</b>	<b>2.109.465</b>	<b>26%</b>	<b>1.443.021</b>	<b>20%</b>	<b>46%</b>
Empréstimos e financiamentos	3.104.806	39%	2.326.101	33%	33%
Debitos com outras partes relacionadas	430	0%	-	0%	0%
Debêntures	4.954	0%	1.403.152	20%	-100%
Derivativos embutidos	-	0%	62.003	1%	-100%
Perdas em operações com derivativos	94.797	1%	502.723	7%	-81%
Provisão para passivo a descoberto	19.840	0%	-	0%	0%

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

	Consolidado				
	(Reapresentado)		(Reapresentado)		VAR12/11
	2012	AV	2011	AV	
Imposto de renda e contribuição social diferidos	2.048	0%	13.239	0%	-85%
Provisão para desmantelamento	2.118	0%	1.946	0%	9%
Outras provisões	-	0%	1.026	0%	-100%
<hr/>					
<b>Não Circulante</b>	<b>3.228.993</b>	<b>40%</b>	<b>4.310.190</b>	<b>61%</b>	<b>-25%</b>
<hr/>					
<b>Patrimônio líquido</b>					
Capital social	3.731.734	46%	2.042.014	29%	83%
Reservas de capital	321.904	4%	274.625	4%	17%
Ajustes de avaliação patrimonial	(119.067)	-1%	(71.670)	-1%	66%
Prejuízos acumulados	(1.384.971)	-17%	(970.897)	-14%	43%
<hr/>					
<b>Patrimônio líquido atribuível aos controladores</b>	<b>2.549.600</b>	<b>32%</b>	<b>1.274.072</b>	<b>18%</b>	<b>100%</b>
<hr/>					
<b>Participações de acionistas não controladores</b>	<b>151.538</b>	<b>2%</b>	<b>96.086</b>	<b>1%</b>	<b>58%</b>
<hr/>					
<b>Total do patrimônio líquido</b>	<b>2.701.139</b>	<b>34%</b>	<b>1.370.158</b>	<b>19%</b>	<b>97%</b>

**Ativo circulante**

Nosso ativo circulante passou de R\$1.629,2 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$765,9 milhões em 31 de dezembro de 2012, representando uma redução de 53%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu pelos seguintes fatores:

*Caixa e equivalentes de caixa*

Os valores referentes ao caixa e equivalentes de caixa passaram de R\$1.380,1 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$519,3 milhões em 31 de dezembro de 2012, representando uma redução de 62%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, em função dos gastos com investimentos CAPEX que foi compensado parcialmente pela captação de recursos via capitalização pela emissão de ações ordinárias.

*Estoque*

Os valores referentes aos estoques passaram de R\$58,2 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$142,7 milhões em 31 de dezembro de 2012, representando um aumento de 145%. Os Diretores da Companhia entendem que esse aumento ocorreu, principalmente, pela aquisição de insumos para geração de energia elétrica, principalmente carvão.

*Depósitos vinculados*

Os valores referentes aos depósitos vinculados passaram de R\$61,8 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$0,35 milhão em 31 de dezembro de 2012, representando uma

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

redução de 100%. Os Diretores da Companhia entendem que essa redução ocorreu, principalmente, pela liberação dos depósitos vinculados a empréstimo com o BNDES após aportes de capital nos investimentos em Energia Pecém.

### Ativo não circulante

Nosso ativo não circulante ( não circulante+ investimento+imobilizado+intangível) passou de R\$5.494,1 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$7.273,7 milhões em 31 de dezembro de 2012, representando um aumento de 93%. Os Diretores da Companhia entendem que esse aumento ocorreu pelos seguintes fatores:

#### *Depósitos vinculados*

Os valores referentes aos depósitos vinculados passaram de R\$54,1 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$135,6 milhões em 31 de dezembro de 2012, representando um aumento de 151%. Os Diretores da Companhia entendem que esse aumento ocorreu, principalmente, (i) pela liberação das garantias com Banco Bradesco para compra de energia no mercado livre por Itaqui; e (ii) pela contratação de novas garantias de empréstimo com Citibank pela Eneva.

#### *Impostos a recuperar*

Os valores referentes aos impostos a recuperar passaram de R\$2,7 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$24 milhões em 31 de dezembro de 2012, representando uma redução de 71%. Os Diretores da Companhia entendem que essa redução ocorreu, principalmente, em função da compensação de créditos tributários referentes à antecipação de imposto de renda, contribuição social e impostos retidos.

#### *Imposto de renda e contribuição social diferidos*

Os valores referentes ao imposto de renda e contribuição social diferidos passaram de R\$248,9 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$305,5 milhões em 31 de dezembro de 2012, representando um aumento de 23%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, em função do aumento dos créditos tributários (prejuízo fiscal e diferenças temporárias) nos investimentos em Pecém II, Itaqui.

#### *Imobilizado*

Os valores referentes ao imobilizado, passaram de R\$3.962,9 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$5.570,4 milhões em 31 de dezembro de 2012, representando um aumento de 41%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, pelos gastos com Investimentos CAPEX na construção das Usinas Termelétricas - UTEs.

### Passivo circulante

Nosso passivo circulante passou de R\$1.443 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$2.109,5 milhões em 31 de dezembro de 2012, representando um aumento de 46%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, pelos seguintes fatores:

#### *Empréstimos e financiamentos*

Os valores referentes aos empréstimos e financiamentos, passaram de R\$994,6 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$1.819,9 milhões em 31 de dezembro de 2012, representando um aumento de 83%. Os Diretores da Companhia entendem que esse aumento ocorreu,

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

principalmente, (i) pelo aumento de empréstimos de curto prazo tomados pela Eneva; e (ii) pelos investimentos na Parnaíba I e na Parnaíba II.

### *Debêntures*

Os valores referentes às debêntures passaram de R\$30,5 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$0,1 milhão em 31 de dezembro de 2012. Os Diretores da Companhia entendem que essa redução ocorreu, principalmente, pela conversão de quase a totalidade das debêntures emitidas, em ações da Eneva.

### *Retenção contratual*

Os valores referentes à retenção contratual passaram de R\$127,9 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$77,3 milhões em 31 de dezembro de 2012, representando uma redução de 40%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, em função liberação da retenção contratual para a MABE (EPC), pela Itaqui.

### *Outras obrigações*

Os valores referentes às outras obrigações passaram de R\$48,6 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$3,3 milhões em 31 de dezembro de 2011, representando uma redução de 93%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, em função da redução da obrigação com IVA em função da cisão de parte do capital da Eneva referente ao investimento na MPX Colômbia.

## **Passivo não circulante**

Nosso passivo não circulante passou de R\$4.310,2 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$3.228,9 milhões em 31 de dezembro de 2012, representando uma redução de 25%. Os Diretores da Companhia entendem que essa redução ocorreu, principalmente, pelos seguintes fatores:

### *Empréstimos e financiamentos*

Os valores referentes aos empréstimos e financiamentos, passaram de R\$2.326,1 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$3.104,8 milhões em 31 de dezembro de 2012, representando um aumento de 33%. Os Diretores da Companhia entendem que esse aumento ocorreu, principalmente, pela liberação de desembolsos das linhas de empréstimos de longo prazo, Pecém II, pelo BNDES e pelo BNB, e Itaqui, pelo BNDES e pelo BNB.

### *Debêntures*

Os valores referentes às debêntures passaram de R\$1.403,1 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$5,0 milhões em 31 de dezembro de 2012. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, pela conversão de quase a totalidade das debêntures emitidas, em ações da Eneva.

### *Derivativos embutidos*

A variação dos derivativos embutidos ocorreu pela conversão da quase totalidade das debêntures em ações da Eneva.

## **Patrimônio Líquido**

Os valores referentes ao patrimônio líquido consolidado passaram de R\$1.370,1 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$2.701,1 milhões em 31 de dezembro de 2012, representando um aumento de

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

97%. Os Diretores da Companhia entendem que esse aumento ocorreu, principalmente, (i) pelo aumento de capital pela emissão de ações ordinárias; (ii) pelo aumento de capital com conversão de debêntures; (iii) pela redução de capital com a cisão da MPX Colômbia; e (iv) e pelo prejuízo apurado no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012.

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

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

### (a) Resultados das operações da Companhia

#### (i) Descrição de quaisquer componentes importantes da receita

Os Diretores da Companhia entendem que a base de sustentação de suas receitas, consequentemente de suas operações, nos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011, resume-se à receita operacional bruta de venda de energia que totalizou R\$1.600,3 milhões, R\$54,1 milhões e R\$189,9 milhões, respectivamente.

#### (ii) Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

De acordo com os Diretores da Companhia, os fatores que afetaram materialmente seus resultados operacionais podem ser assim resumidos:

**Exercício social findo em 31 de dezembro de 2013:** A Companhia apurou um prejuízo de R\$942,4 milhões. O principal fator que afetou materialmente este resultado foi que a Companhia e suas controladas receberam as devidas autorizações da ANEEL para iniciar a produção de energia elétrica, porém, devido aos empreendimentos para os quais foram concedidas tais autorizações não terem sido concluídos, a Companhia e suas controladas foram obrigadas a comprar energia elétrica de terceiros para cumprir com seus contratos de fornecimento de energia, o que acarretou uma substancial perda.

**Exercício social findo em 31 de dezembro de 2012:** A Companhia apurou um prejuízo de R\$434,5 milhões. Os principais fatores que afetaram materialmente este resultado são os seguintes: (i) apropriação dos juros incorridos e custos sobre as debêntures no montante de R\$130,9 milhões, (ii) resultado negativo de R\$37,7 milhões das operações com derivativos não especulativo e (iii) impacto nos custos operacionais das usinas a carvão pela alteração do início da operação comercial.

**Exercício social findo em 31 de dezembro de 2011:** A Companhia apurou um prejuízo de R\$408,5 milhões. Os principais fatores que afetaram materialmente este resultado são os seguintes: (i) a apuração do valor justo dos instrumentos derivativos embutidos no âmbito da emissão de debêntures da Companhia realizada em junho de 2011 que gerou uma perda de R\$62,0 milhões; (ii) apropriação dos juros incorridos sobre as debêntures no montante de R\$50,8 milhões e (iii) resultado negativo de R\$62,2 milhões das operações de *hedge* não especulativo.

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

Os Diretores da Companhia entendem que sua receita não é diretamente impactada por variações nos preços, taxas de câmbio e inflação, bem como não foram afetadas nos três últimos exercícios sociais por alterações de volumes e introdução de novos produtos e serviços.

### (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

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

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011, o resultado financeiro líquido consolidado foi uma despesa de R\$506,1 milhões, R\$90,5 milhões, R\$154,8 milhões, respectivamente, devido principalmente (i) aos juros sobre empréstimos e financiamentos; (ii) à contabilização de posições de *hedge*; (iii) à marcação a mercado das posições ainda em aberto; (iv) ao crescimento das despesas com encargos de dívida nas controladas, Itaquí, Pecém II e Parnaíba I, em função das necessidades de aporte (a) para compra de energia diante da postergação do início de operação comercial das usinas; e (b) para os custos de indisponibilidade e ao fim do período de carência dos financiamentos de longo prazo; e (v) ao aumento de outras despesas financeiras, decorrentes das taxas de IOF e taxas de estruturação relacionadas ao refinanciamento da dívida da holding, concluído em dezembro de 2013.



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

### (a) Introdução ou alienação de segmento operacional

A Administração da Companhia toma suas decisões com base em quatro segmentos de negócios, os quais estão sujeitos a riscos e remunerações gerenciados por decisões centralizadas, a saber: geração de energia, comercialização de energia, suprimentos e corporativos.

Na medida em que seus empreendimentos progredirem, a Administração pretende reavaliar possíveis segmentações de negócios para prover o mercado com informações reais e qualitativas.

#### *Portfólio Operacional*

O Portfólio Operacional da Companhia é composto pelas unidades de Itaqui Geração de Energia S.A., Porto do Pecém Geração de Energia S.A., Pecém II Geração de Energia S.A., Parnaíba I Geração de Energia Ltda., Parnaíba III Geração de Energia S.A., Parnaíba IV Geração de Energia S.A., Tauá Geração de Energia Ltda. e Amapari Energia S.A.

A planta Itaqui, usina termelétrica a carvão térmico, está localizada nas proximidades do Porto de Itaqui, no Estado do Maranhão, e sua capacidade de geração de energia é de 360 MW com contrato de venda de energia firmado a partir de 2012.

Já as usinas termelétricas a carvão pulverizado Porto do Pecém Geração de Energia S.A., em parceria com a EDP – Energias do Brasil S.A., e Pecém II Geração de Energia S.A. estão localizadas na região do Porto do Pecém, no Estado do Ceará, possuindo capacidades instaladas de 720 MW e 360 MW, respectivamente.

Ainda na região do Ceará, encontra-se localizada a Tauá, empresa de geração de energia solar, que possui licenciamento ambiental aprovado para capacidade de geração de energia de 5MW, com uma unidade de 1MW já instalada e operacional.

A Amapari, Produtor Independente de Energia (PIE) em parceria com a Eletronorte – Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A., no sistema isolado, compreende uma usina termelétrica de geração de energia a partir do óleo diesel, localizada no Município de Serra do Navio, no Estado do Amapá, com capacidade instalada de 23 MW.

O Complexo Parnaíba, complexo de geração térmica a gás natural, encontra-se localizada estrategicamente no bloco PN-T-68 da Bacia do Parnaíba, no Estado do Maranhão. O projeto é composto por 4 (quatro) usinas de geração térmica, sendo 3 (três) já operacionais e todas juntas terão potência total de 3.722 MW.

#### *Projetos Greenfield*

Os Projetos *Greenfield* da Companhia são compostos pelos projetos UTE Porto do Açu Energia S.A., Açu III Geração de Energia Ltda., Sul Geração de Energia S.A. e Seival Sul Mineração Ltda.

Açu é o complexo de geração *greenfield* licenciado no Sudeste do Brasil, com 5,4 GW. A Companhia possui licença de instalação, emitida pelo Instituto Estadual do Ambiente do Estado do Rio de Janeiro (INEA), para 2.100 MW, utilizando carvão mineral importado como combustível. Além disso, possui licença prévia para a construção de uma usina térmica a gás natural com capacidade de 3.330 MW. Os dois projetos estão localizados próximos à subestação de Campos dos Goytacazes e aos blocos exploratórios de gás natural da Bacia de Campos.

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

A mina de Seival Sul, localizada no Município de Candiota, Estado do Rio Grande do Sul, possui reservas comprovadas de 152 milhões de toneladas de carvão mineral. Nesta mesma área, serão construídos os projetos termelétricos de Sul e Seival, usinas que terão capacidade instalada de 727 MW e 600 MW, respectivamente, sendo que, a partir da integração com a mina de Seival Sul, serão o suprimento de combustível garantido por 30 anos.

Os Complexos Eólicos Ventos, com capacidade projetada de até 600 MW e planejamento de expansão para 600 MW adicionais, totalizando 1.200 MW, são localizados no nordeste do Brasil, em uma das áreas com maior potencial para a geração eólica do país.

### (b) Constituição, aquisição ou alienação de participação societária

- Em 1º de março de 2012 foi constituída a CCX Brasil Participações S.A., que tem como objeto social a participação no capital social de outras sociedades empresariais e não empresariais, no Brasil ou no exterior. Em 24 de maio de 2012 o Conselho de Administração da Companhia aprovou a cisão parcial que resultou na criação da CCX Carvão da Colômbia. Esta operação teve como objetivo cindir os ativos minerários da Companhia situados na Colômbia.
- A ENEVA Participações S.A. (nova denominação social da MPX E.ON Participações S.A.), constituída em 20 de março de 2012, tem como objeto social a participação no capital social de outras sociedades empresariais e não empresariais, no Brasil ou no exterior. Em 24 de maio de 2012 a Companhia aportou R\$67,9 milhões, no capital da ENEVA Participações, através da transferência parcial de sua carteira de investimentos com participação nas controladas MPX Chile Holding Ltda., Parnaíba Participações S.A., Sul Geração de Energia Ltda. (novo nome empresarial da Sul Geração de Energia Ltda.), UTE Porto do Açú Energia S.A. e Açú II Geração de Energia S.A. (nova denominação social de Açú II Geração de Energia S.A.) Na mesma data, a ENEVA S.A. aportou R\$ 62.000.000,00 a título de prêmio na subscrição de novas ações. Em 12 de dezembro de 2012 a Companhia aumentou, em R\$19,3 milhões, o capital social da ENEVA Participações, através da transferência de 50% da sua participação na controlada Seival Participações.
- Em 8 de novembro de 2012 foi constituída a Tauá II Geração de Energia Ltda. (novo nome empresarial da MPX Tauá II Energia Solar Ltda.), que tem como objeto social a implantação e exploração de empreendimentos de energia elétrica através de aproveitamento de energia solar, incluindo a geração e comercialização de energia elétrica e disponibilidade de lastro de geração.
- Em 11 de maio de 2012 foi constituída a Parnaíba V Geração de Energia S.A. (nova denominação social da Parnaíba V Geração de Energia S.A.), que tem como objeto social o desenvolvimento, a construção e a operação de projetos de unidades de geração térmica a partir de gás natural e a comercialização de gás natural.
- Em 12 de maio de 2012 foi constituída a Parnaíba Geração e Comercialização de Energia S.A., que tem como objeto social a comercialização, importação e exportação de energia elétrica, bem como a participação no capital social de outras sociedades.
- Em 20 de junho de 2012 foi constituída a ENEVA Investimentos S.A. (nova denominação social da MPX Investimentos S.A.), tendo por objeto social a participação no capital social de outras sociedades empresárias ou não empresárias, como sócia acionista ou quotista, no Brasil ou no exterior.

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

- Em 10 de setembro de 2012 constituiu-se a ENEVA Desenvolvimento S.A. (nova denominação social da MPX Desenvolvimento S.A.), tendo por objeto social o desenvolvimento e a implantação de projetos de gaseificação de carvão para produção de gases industriais e de seus derivados líquidos e gasosos (produtos decorrentes), utilizando tecnologias comerciais. Em 31 de dezembro de 2012 esta controlada encontra-se contabilizada como passivo a descoberto.
- Em 01 de março de 2012 foi constituída a Parnaíba III Geração de Energia S.A., tendo por objeto social o desenvolvimento, construção e operação de projetos de unidades de geração térmica a partir do gás natural e a comercialização de gás natural, bem como a participação no capital de outras sociedades, simples ou empresariais, que possuam objeto social semelhante ao da Companhia. Em 8 de outubro de 2012 foi alterada a denominação social da Companhia para Parnaíba Participações S.A.
- Em 10 de setembro de 2012, a ENEVA Participações S.A., joint-venture entre ENEVA e DD Brazil Holdings S.à.r.l., adquiriu 100% dos Complexos Eólicos Ventos, com capacidade projetada de até 600 MW e planejamento de expansão para 600 MW adicionais, totalizando 1.200 MW, são localizados no nordeste do Brasil.
- Em 27 de março de 2013, foi concluída a aquisição de 100% das quotas da Mabe Construção e Administração de Projetos Ltda., consórcio formado pela Maire Tecnimont SpA e pela Efacec Group. A aquisição foi realizada em conjunto e em iguais proporções entre a ENEVA e a EDP – Energias do Brasil S.A., e refere-se à gestão das obras das Usinas Termelétricas Pecém, Itaqui e Pecém II. A ENEVA e a EDP acordaram que Pecém II e Itaqui, empreendimentos controlados integralmente pela ENEVA, continuarão administrados exclusivamente pela ENEVA.
- Em 5 de abril de 2013, foi concluída a aquisição da totalidade do capital social da UTE MC2 Nova Venécia pela ENEVA, ENEVA Participações S.A. (nova denominação social da MPX E.ON Participações S.A.) e Petra Energia S.A. Em 15 de novembro de 2013, foi alterada a denominação social da companhia para Parnaíba III Geração de Energia S.A.

### **(c) Eventos ou operações não usuais**

Os Diretores informam que não houve, durante os exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011, quaisquer eventos ou operações não usuais com relação à Companhia ou suas atividades que tenham causado ou se espera que venham causar efeito relevante nas demonstrações financeiras ou resultados da Companhia.

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

Os Diretores da Companhia possuem os seguintes comentários sobre as mudanças das práticas contábeis e sobre as ênfases realizadas pelos auditores independentes:

### (a) Mudanças significativas nas práticas contábeis

Os seguintes pronunciamentos foram adotados pela primeira vez para o exercício iniciado em 1º de janeiro de 2013 e tiveram impactos materiais para a Companhia.

(i) CPC 19 (R2)/IFRS 11 - "Negócios em Conjunto" foca nos direitos e nas obrigações das partes em conjunto ao invés do formato legal. Existem dois tipos de negócios em conjunto: operações em conjunto (*joint operations*) e empreendimentos controlados em conjunto (*joint ventures*). Operações em conjunto surgem onde os investidores têm direitos sobre os ativos e obrigações pelos passivos relacionados ao negócio. O operador em conjunto deve reconhecer seus ativos, passivos, receitas e despesas. Empreendimentos controlados em conjunto surgem quando os direitos são sobre os ativos líquidos do negócio e são reconhecidos com base no método de equivalência patrimonial. Consolidação proporcional não é mais permitida. Os impactos dessa adoção nas demonstrações financeiras estão divulgados na Nota 4.

(ii) CPC 36 (R3)/IFRS 10 - "Demonstrações Consolidadas", baseia-se na identificação de controle como fator determinante para uma entidade ser incluída nas demonstrações financeiras consolidadas da controladora. Os impactos dessa mudança nas demonstrações financeiras estão divulgados na Nota 4.

(iii) CPC 40 (R1)/IFRS 7 - "Instrumentos Financeiros: Evidenciação" - essa alteração inclui novos requisitos de divulgação sobre a compensação de ativos e passivos.

(iv) CPC 45/IFRS 12 - "Divulgações de Participações em Outras Entidades" incluem os requerimentos de divulgação para todas as formas de participações em outras entidades, inclusive operações em conjunto, coligadas, entidades estruturadas e outros tipos de entidades-veículo não registradas no balanço.

(v) CPC 46/IFRS 13 - "Mensuração do Valor Justo" tem por objetivo aprimorar a consistência e reduzir a complexidade da mensuração ao valor justo, fornecendo uma definição mais precisa e uma única fonte de mensuração do valor justo e suas exigências de divulgação.

Não houve mudança nas práticas contábeis adotadas pela Companhia e suas controladas nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011. As práticas contábeis adotadas pela Companhia e suas controladas estão sendo aplicadas de maneira consistente àquelas adotadas nos exercício anterior.

Exceto pela adoção do IFRS 10 e 11, cuja política contábil é descrita a seguir, as informações foram elaboradas considerando as mesmas práticas contábeis adotadas utilizadas quando da preparação das Demonstrações Financeiras de 31 de dezembro de 2012. Portanto essas informações devem ser lidas em conjunto com as Demonstrações Financeiras de 31 de dezembro de 2012.

O IFRS 10 estabelece um modelo único de controle que se aplica a todas as entidades, inclusive entidades de propósito específico. As mudanças introduzidas pelo IFRS 10 exigiram que a Administração exercesse julgamento significativo para determinar quais entidades são controladas e, portanto, obrigadas a serem consolidadas por uma controladora, comparativamente aos requisitos que estavam na IAS 27.

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

O IFRS 11 elimina a opção de contabilização de entidades controladas em conjunto (ECC) com base na consolidação proporcional. Em vez disso, as ECC que se enquadrarem na definição de empreendimento conjunto (joint arrangement) deverão ser contabilizadas com base no método da equivalência patrimonial.

As mudanças nas políticas contábeis impactaram as demonstrações financeiras individuais e consolidadas, requerendo a rerepresentação das cifras comparativas. Os principais ajustes efetuados e os impactos sobre as demonstrações financeiras dos períodos apresentados estão demonstrados a seguir:

Em atendimento ao IFRS 11 os investimentos nas controladas em conjunto Porto do Pecém Geração de Energia S.A., Porto do Pecém Transportadora de Minérios S.A., OGMP Transporte Aéreo Ltda., Pecém Operação e Manutenção de Unidades de Geração S.A., MABE Construção e Administração de Projetos Ltda., MPX Chile Holding Ltda., Seival Participações S.A., Sul Geração de Energia Ltda., Parnaíba Participações S.A., UTE Porto do Açú Energia S.A., Açú II Geração de Energia S.A. e Eneva Participações S.A. são avaliados por equivalência patrimonial nas demonstrações financeiras individuais e consolidadas.. Anteriormente, estes investimentos eram consolidados proporcionalmente.

**(b) Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis**

Desde 1 de janeiro de 2013, a Companhia passou a adotar novas regras contábeis visando à adequação aos padrões internacionais de contabilidade. A mudança das práticas contábeis fez com que a Companhia deixasse de consolidar em suas informações financeiras todas as investidas sobre as quais a Companhia, individualmente, não detém o poder de controle, quais sejam Porto do Pecém Geração de Energia S.A., Porto do Pecém Transportadora de Minérios S.A., OGMP Transporte Aéreo Ltda., Pecém Operação e Manutenção de Unidades de Geração S.A., MABE Construção e Administração de Projetos Ltda., MPX Chile Holding Ltda., Seival Participações S.A., Sul Geração de Energia Ltda., Parnaíba Participações S.A., UTE Porto do Açú Energia S.A., Açú II Geração de Energia S.A. e Eneva Participações S.A.

Além disso, a Companhia passou a reconhecer o resultado das empresas supracitadas por equivalência patrimonial. Assim, a conta de resultado por equivalência patrimonial da Companhia se tornou mais relevante no contexto do resultado da Companhia como um todo, o que não ocorreria pelas práticas contábeis adotadas anteriormente.

Abaixo quadro demonstrando as alterações efetuadas nos saldos comparativos reapresentados nas demonstrações financeiras em 31 de dezembro de 2012:

(em milhares de R\$)	Consolidado 31/12/2012		
	Originalmente divulgado	Ajustes	Reapresentado
Ativo			
Circulante			
Caixa e equivalentes de caixa	590.469	(71.192)	519.277
Títulos e valores mobiliários	3.441	-	3.441
Contas a receber	152.114	(130.769)	21.345
Subsídios a receber - conta Consumo de Combustível	17.561	-	17.561
Estoques	211.718	(69.031)	142.687
Despesas antecipadas	40.462	(21.111)	19.351
Impostos a recuperar	57.438	(20.028)	37.410
Ganhos com derivativos	3.018	-	3.018
Adiantamentos diversos	20.267	(18.484)	1.783
Depósitos vinculados	4.237	(4.202)	35

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

(em milhares de R\$)	Consolidado 31/12/2012		
	Originalmente divulgado	Ajustes	Reapresentado
Outros créditos	3	(3)	-
	1.100.728	(334.820)	765.908
Não circulante			
Despesas antecipadas	8.705	(211)	8.494
Depósitos vinculados	137.717	(2.069)	135.648
Subsídios a receber - conta Consumo de Combustível	24.617	-	24.617
Imposto a recuperar	34.709	(10.675)	24.034
Imposto de renda e contribuição social diferidos	456.123	(150.575)	305.548
Mutuo com coligadas	359	134.567	134.926
Contas a receber com outras pessoas ligadas	8.575	(7.441)	1.134
Contas a receber com coligadas	3.732	3.061	6.793
Adiantamento para futuro aumento de capital com coligadas	-	12.425	12.425
Derivativos embutidos	479	-	479
	675.016	(20.918)	654.098
Investimentos	62.956	770.999	833.955
Imobilizado	7.362.815	(1.792.416)	5.570.399
Intangível	249.665	(34.429)	215.236
	9.451.180	(1.411.584)	8.039.596

(em milhares de R\$)	Consolidado 31/12/2012		
	Originalmente divulgado	Ajustes	Reapresentado
Passivo			
Circulante			
Fornecedores	228.638	(113.377)	115.261
Empréstimos e financiamentos	1.915.402	(95.428)	1.819.974
Débitos com coligadas	-	26.783	26.783
Débitos com controladora	3.407	(3.407)	-
Débitos com outras partes relacionadas	19.057	(15.068)	3.989
Debentures	111	-	111
Impostos e contribuições a recolher	11.375	(4.134)	7.241
Obrigações sociais e trabalhistas	12.980	(3.117)	9.863
Perdas em operações com derivativos	39.506	(16.555)	22.951
Retenção contratual	133.935	(56.561)	77.374
Participações nos lucros	23.900	(3.267)	20.633
Dividendos a pagar	1.960	-	1.960
Outras obrigações	16.888	(13.563)	3.325
	2.407.159	(297.694)	2.109.465
Não circulante			
Empréstimos e financiamentos	4.151.947	(1.047.141)	3.104.806
Débitos com outras partes relacionadas	215	215	430
Debêntures	4.954	-	4.954
Perdas em operações com derivativos	166.992	(72.195)	94.797
Provisão para passivo a descoberto	-	19.840	19.840
Imposto de renda e contribuição social diferidos	10.431	(8.383)	2.048
Provisão para desmantelamento	4.197	(2.079)	2.118
Outras provisões	710	(710)	-
	4.339.446	(1.110.453)	3.228.993
Patrimônio líquido			
Capital social	3.731.734	-	3.731.734
Reserva de capital	321.904	-	321.904
Ajustes de avaliação patrimonial	(119.067)	-	(119.067)
Prejuízos acumulados	(1.384.971)	-	(1.384.971)
Patrimônio líquido atribuível aos controladores	2.549.600	-	2.549.600

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

(em milhares de R\$)	Consolidado 31/12/2012		
	Originalmente divulgado	Ajustes	Reapresentado
Participações de acionistas não controladores	154.975	(3.437)	151.538
Total do patrimônio líquido	2.704.575	(3.437)	2.701.138
	9.451.180	(1.411.584)	8.039.596

**Demonstração de Resultado**

	Consolidado 31/12/2012		
	Originalmente divulgado	Ajustes	Reapresentado
Receita de venda de bens e/ou serviços	490.940	(442.154)	48.786
Custo dos bens e/ou serviços vendidos	(597.554)	546.605	(50.949)
Resultado bruto	(106.614)	104.451	(2.163)
Despesas/Receitas operacionais	(314.937)	(89.771)	(404.708)
Gerais e Administrativas	(280.284)	49.258	(231.026)
Pessoal e administradores	(134.188)	22.748	(111.440)
Outras despesas	(20.860)	8.449	(12.411)
Serviços de Terceiros	(107.473)	15.334	(92.139)
Depreciação e Amortização	(3.976)	1.188	(2.788)
Arrendamentos e Aluguéis	(13.787)	1.539	(12.248)
Outras receitas operacionais	1.823	(615)	1.208
Outras despesas operacionais	(2.241)	(14.546)	(16.787)
Passivo a descoberto	0	(14.671)	(14.671)
Perdas na alienação de bens	(895)	16	(879)
Provisão para perda em Investimento	(1.346)	109	(1.237)
Resultado de equivalência patrimonial	(34.235)	(123.868)	(158.103)
Resultado antes do resultado financeiro e dos tributos	(421.551)	14.680	(406.871)
Resultado financeiro	(127.540)	37.087	(90.453)
Receitas financeiras	165.279	(415.102)	(249.823)
Variação Cambial Positiva	74.258	(49.172)	25.086
Valor Justo Debêntures	62.482	0	62.482
Aplicação Financeira	85.136	(8.537)	76.599
Instrumentos financeiros derivativos	(66.739)	(355.945)	(422.684)
Outras Receitas financeiras	10.142	(1.448)	8.694
Despesas financeiras	(292.819)	452.189	159.370
Variação Cambial Negativa	(89.793)	73.314	(16.479)
Instrumentos financeiros derivativos	29.018	369.620	398.638
Juros/Custos Debêntures	(130.863)	0	(130.863)
Valor Justo Debêntures	0	0	0
Outras Despesas financeiras	(101.181)	9.255	(91.926)
Resultado antes dos tributos sobre o lucro	(549.091)	51.767	(497.324)
Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	114.638	(51.762)	62.876
Corrente	(2.289)	368	(1.921)
Diferido	116.927	(52.130)	64.797
Resultado Líquido Consolidado do Período	(434.453)	5	(434.448)
Lucro/ Prejuízo do exercício	(434.453)	5	(434.448)
Atribuído a Sócios da Empresa Controladora	(435.201)	0	(435.201)
Atribuído a Sócios Não Controladores	749	5	754
Lucro/ Prejuízo por Ação			
Prejuízo básico e diluído por ação (em R\$)	(0,7513)	(0,8705)	(1,6218)

**(c) Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor**

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

Em observância às disposições constantes no artigo 25 da Instrução da CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, conforme alterada, a Diretoria declara que revisou, discutiu e concordou com a opinião expressa nos pareceres dos Auditores Independentes, relativos às Demonstrações Financeiras (Controladora e Consolidado) do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, 2012 e 2013.

**(2011)**

### **Ênfase**

Conforme descrito na nota explicativa nº 3, as demonstrações financeiras individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da Companhia essas práticas diferem das IFRS, aplicável às demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas, coligada e controladas em conjunto pelo método de equivalência patrimonial, enquanto que para fins de IFRS seria custo ou valor justo; e pela opção pela manutenção do saldo de ativo diferido, existente em 31 de dezembro de 2008. Nossa opinião não está ressalvada em função desse assunto.

Conforme mencionado na nota explicativa nº 1, as controladas Porto do Pecém Geração de Energia S.A., Pecém II Geração de Energia S.A., Itaqui Geração de Energia S.A., UTE Porto do Açú Energia S.A., Seival Sul Mineração Ltda., Sul Geração de Energia Ltda., MPX Viena GmbH, MPX Áustria GmbH, MPX Colômbia S.A., Porto do Pecém Transportadora de Minérios S.A., Eneva Comercializadora de Combustíveis Ltda., Termopantanal Ltda., Nova-Sistemas de Energia Ltda., Parnaíba I Geração de Energia S.A., Pecém Operação e Manutenção de Unidades de Geração Elétrica S.A., Kebiny S.A., CGX Castilla Generación de Energia Ltda., Seival Geração de Energia Ltda. e Parnaíba II Geração de Energia S.A encontram-se em fase pré-operacional. A recuperação dos valores registrados no ativo não circulante depende do sucesso das operações futuras da Companhia e de suas controladas, coligadas e controladas em conjunto, bem como estas dependem do suporte financeiro dos acionistas e/ou recursos de terceiros até que suas operações se tornem rentáveis. Os planos da Administração da Companhia e de suas controladas com relação às atividades operacionais estão descritos nas Notas Explicativas nºs 1 e 13.

A administração da Companhia concorda com a ênfase do auditor e reitera seu entendimento no sentido de que os projetos descritos nestas demonstrações financeiras são rentáveis e que irão remunerar os acionistas pelos investimentos realizados.

**(2012)**

### **Ênfase**

Conforme descrito na nota explicativa 3, as demonstrações financeiras individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da Companhia essas práticas diferem do IFRS, aplicável às demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas, coligadas e controladas em conjunto pelo método de equivalência patrimonial, enquanto que para fins de IFRS seria custo ou valor justo; e pela opção pela manutenção do saldo de ativo diferido, existente em 31 de dezembro de 2008, que vem sendo amortizado. Nossa opinião não está ressalvada em função desse assunto.

Parte relevante da Companhia, suas controladas e controladas em conjunto encontram-se em fase pré-operacional, e a continuidade dos negócios e a recuperação dos valores registrados no ativo não



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

circulante dependem do sucesso das operações futuras, bem como do suporte financeiro dos acionistas e/ou recursos de terceiros até que suas operações se tornem rentáveis. Os planos da administração com relação às atividades operacionais estão descritos nas notas explicativas 1 e 12. As demonstrações financeiras foram preparadas considerando a continuidade normal dos negócios da Companhia, suas controladas e controladas em conjunto. Nossa opinião não está ressalvada em função desse assunto.

A administração da Companhia concorda com a ênfase do auditor e reitera seu entendimento no sentido de que os projetos descritos nestas demonstrações financeiras são rentáveis e que irão remunerar os acionistas pelos investimentos realizados.

**(2013)**

### **Ênfase**

#### *Aplicação do método de equivalência patrimonial e manutenção do ativo diferido*

Conforme descrito na Nota 3, as demonstrações financeiras individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da Companhia, essas práticas diferem das IFRS, aplicáveis às demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas, coligadas e controladas em conjunto pelo método de equivalência patrimonial, uma vez que para fins de IFRS seria custo ou valor justo, e pela manutenção do saldo de ativo diferido existente em 31 de dezembro de 2008, que vem sendo amortizado. Nossa opinião não está ressalvada em função desse assunto.

#### *Continuidade operacional*

Chamamos a atenção para a nota explicativa nº 1 às demonstrações financeiras, que descreve que a Companhia registrou, em 31 de dezembro de 2013 prejuízo acumulado de R\$ 2.379.303 mil e apresentou excesso de passivos sobre ativos circulantes nas demonstrações financeiras individuais e consolidadas nos montantes de R\$ 1.438.768 mil e R\$ 2.231.017 mil, respectivamente. Essa situação, entre outras descritas na nota explicativa nº 1, suscita incerteza significativa sobre sua continuidade operacional, a qual dependerá do sucesso das operações em curso e futuras, bem como do suporte financeiro dos acionistas e/ou renegociações de alongamento dos empréstimos com terceiros. As demonstrações financeiras não incluem quaisquer ajustes em virtude dessas incertezas. Nossa opinião não está ressalvada em função desse assunto.

No que tange à ênfase presente no comentário dos auditores independentes acerca da Continuidade Operacional da Companhia, a Administração entende ser necessária a adequação da relação passivos/ativos circulantes e, para tanto, está analisando potenciais medidas para reforçar a estrutura de capital da Companhia e criar os fundamentos necessários para permitir uma redução significativa de sua alavancagem de curto prazo.

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

Os Diretores da Companhia esclarecem que as políticas contábeis consideradas críticas praticadas pela Companhia encontram-se descritas abaixo.

### *Uso de estimativas e julgamentos*

A preparação das demonstrações financeiras individuais e consolidadas, de acordo com as normas IFRS e as normas CPC, exige que a Administração faça julgamentos, estimativas e premissas que afetam a aplicação de políticas contábeis e os valores relatados de ativos, passivos, receitas e despesas. Os resultados reais futuros poderão vir a divergir dessas estimativas.

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 social, estão contempladas a seguir.

### *Perda (impairment) dos ativos não circulantes*

A Companhia testa eventuais perdas (impairment) nos ativos imobilizado, intangível e imposto de renda e contribuição social diferidos, de acordo com as políticas contábeis descritas na nota 4.5.10. Os valores recuperáveis de Unidades Geradoras de Caixa (UGCs) foram determinados com base em cálculos do valor em uso, efetuados utilizando premissas e estimativas formadas com base, principalmente, em estudos a cerca do mercado regulado de comercialização de energia elétrica. Essas premissas e estimativas foram discutidas com os gestores operacionais e foram revisadas e aprovadas pela Administração.

### *Valor justo de derivativos e das opções (remunerações baseadas em ações)*

O valor justo de instrumentos financeiros que não são negociados em mercados ativos é determinado mediante o uso de técnicas de avaliação. A Companhia usa seu julgamento para escolher diversos métodos e definir premissas que se baseiam principalmente nas condições de mercado existentes na data do balanço. O Grupo utilizou metodologia própria para cálculo de valor justo dos derivativos e das opções outorgadas, instrumentos estes não negociados em mercados ativos.

## Resumo das principais políticas contábeis

As principais políticas contábeis aplicadas na preparação dessas demonstrações financeiras estão definidas abaixo. Essas políticas foram aplicadas de modo consistente nos exercícios apresentados, salvo disposição em contrário.

### **Consolidação**

As demonstrações financeiras consolidadas e incluem as demonstrações financeiras da controladora, daquelas empresas onde a Companhia detém o controle (diretamente e indiretamente) e dos Fundos Exclusivos, conforme detalhadas abaixo:

Participação Controladora	
31/12/2013	31/12/2012

Controladas diretas (consolidadas)

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

Pecém II Geração de Energia S.A.	100,00%	99,70%
Itaqui Geração de Energia S.A.	100,00%	100,00%
Amapari Energia S.A.	51,00%	51,00%
Seival Sul Mineração Ltda.	70,00%	70,00%
Termopantanal Participações Ltda.	66,67%	66,67%
Parnaíba Geração de Energia S.A.	70,00%	70,00%
Parnaíba II Geração de Energia S.A.	100,00%	100,00%
Parnaíba V Geração de Energia S.A.	99,99%	99,99%
Parnaíba Geração e Comercialização de Energia S.A.		70,00%
ENEVA Investimentos S.A.	99,99%	99,99%
ENEVA Desenvolvimento S.A.	99,99%	99,99%
Tauá II Geração de Energia Ltda.	100,00%	100,00%
Fundos exclusivos:		
Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Multimercado Crédito Privado MPX 63	100,00%	100,00%
Fundo de Investimento Multimercado Crédito Privado MPX	100,00%	100,00%
Coligadas/Controladas em conjunto (avaliadas por equivalência)		
Parnaíba Gás Natural S.A.	33,33%	33,33%
UTE Porto do Açú Energia S.A.	50,00%	50,00%
Sul Geração de Energia Ltda.	50,00%	50,00%
MPX Chile Holding Ltda.	50,00%	50,00%
Porto do Pecém Geração de Energia S.A.	50,00%	50,00%
Porto do Pecém Transportadora de Minérios S.A.	50,00%	50,00%
OGMP Transporte Aéreo Ltda.	50,00%	50,00%
Pecém Operação e Manutenção de Unidades de Geração S.A.	50,00%	50,00%
Seival Participações S.A.	50,00%	50,00%
ENEVA Participações S.A.	50,00%	50,00%
Açu II Geração de Energia Ltda.	50,00%	50,00%
MABE Construção e Administração de Projeto	50,00%	-
Parnaíba Participações S.A.	50,00%	50,00%

As seguintes políticas contábeis são aplicadas na elaboração das demonstrações financeiras consolidadas.

**Controladas**

Controladas são todas as entidades (incluindo as entidades estruturadas) nas quais a Companhia detém o controle. A Companhia controla uma entidade quando está exposto ou tem direito a retorno variáveis decorrentes de seu envolvimento com a entidade e tem a capacidade de interferir nesses retornos devido ao poder que exerce sobre a entidade. As controladas são totalmente consolidadas a partir da data em que o controle é transferido para a Companhia. A consolidação é interrompida a partir da data em que a Companhia deixa de ter o controle.

A Companhia usa o método de aquisição para contabilizar as combinações de negócios. A contraprestação transferida para a aquisição de uma controlada é o valor justo dos ativos transferidos, passivos incorridos e instrumentos patrimoniais emitidos pela Companhia. A contraprestação transferida inclui o valor justo de ativos e passivos resultantes de um contrato de contraprestação contingente, quando aplicável. Custos relacionados com aquisição são contabilizados no resultado do exercício conforme incorridos. Os ativos identificáveis adquiridos e os passivos e passivos contingentes assumidos em uma combinação de negócios são mensurados inicialmente pelos valores justos na data da aquisição. A Companhia reconhece a participação não controladora na adquirida, tanto pelo seu valor justo como pela parcela proporcional da participação não controlada no valor justo de ativos líquidos da adquirida. A mensuração da participação não controladora é determinada em cada aquisição realizada.

O excesso: (i) de contraprestação transferida; (ii) do valor da participação de não controladores na adquirida; e (iii) do valor justo na data da aquisição de qualquer participação patrimonial anterior na

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

adquirida, em relação ao valor justo da participação do Grupo nos ativos líquidos identificáveis adquiridos é registrado como ágio (goodwill). Quando o total da contraprestação transferida, a participação dos não-controladores reconhecida e a mensuração da participação mantida anteriormente for menor que o valor justo dos ativos líquidos da controlada adquirida, a diferença é reconhecida diretamente na demonstração do resultado do exercício.

Transações, saldos e ganhos não realizados em transações entre empresas ligadas da Companhia são eliminados. Os prejuízos não realizados também são eliminados a menos que a operação forneça evidências de uma perda (*impairment*) do ativo transferido. As políticas contábeis das controladas são alteradas, quando necessário, para assegurar a consistência com as políticas adotadas pela Companhia.

### *Transações com participações de não controladores*

A Companhia trata as transações com participações de não controladores como transações com proprietários de ativos da Companhia. Para as compras de participações de não controladores, a diferença entre qualquer contraprestação paga e a parcela adquirida do valor contábil dos ativos líquidos da controlada é registrada no patrimônio líquido. Os ganhos ou perdas sobre alienações para participações de não controladores também são registrados diretamente no patrimônio líquido, na conta "Ajustes de avaliação patrimonial".

### *Perda de controle em controladas*

Quando a Companhia deixa de ter controle, qualquer participação retida na entidade é remensurada ao seu valor justo, sendo a mudança no valor contábil reconhecida no resultado. O valor justo é o valor contábil para subsequente contabilização da participação retida em uma coligada, uma *joint venture* ou um ativo financeiro. Além disso, quaisquer valores previamente reconhecidos em outros resultados abrangentes relativos àquela entidade são contabilizados como se a Companhia tivesse alienado diretamente os ativos ou passivos relacionados. Isso pode significar que os valores reconhecidos previamente em outros resultados abrangentes são reclassificados para o resultado.

### *Coligadas e empreendimentos controlados em conjunto*

Coligadas são todas as entidades sobre as quais a Companhia tem influência significativa, mas não o controle, geralmente por meio de uma participação societária de 20% a 50% dos direitos de voto.

Acordos em conjunto são todas as entidades sobre as quais a Companhia tem controle compartilhado com uma ou mais partes. Os investimentos em acordos em conjunto são classificados como operações em conjunto (*joint operations*) ou empreendimentos controlados em conjunto (*joint ventures*) dependendo dos direitos e das obrigações contratuais de cada investidor.

As operações em conjunto são contabilizadas nas demonstrações financeiras para representar os direitos e as obrigações contratuais da Companhia. Dessa forma, os ativos, passivos, receitas e despesas relacionados aos seus interesses em operação em conjunto são contabilizados individualmente nas demonstrações financeiras.

Os investimentos em coligadas e *joint ventures* são contabilizados pelo método de equivalência patrimonial e são, inicialmente, reconhecidos pelo seu valor de custo. O investimento da Companhia em coligadas e *joint ventures* inclui o ágio identificado na aquisição, líquido de qualquer perda por *impairment* acumulada.

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

A participação da Companhia nos lucros ou prejuízos de suas coligadas e *joint ventures* é reconhecida na demonstração do resultado e a participação nas mutações das reservas é reconhecida nas reservas da Companhia. Quando a participação da Companhia nas perdas de uma coligada ou *joint venture* for igual ou superior ao valor contábil do investimento, incluindo quaisquer outros recebíveis, a Companhia não reconhece perdas adicionais, a menos que tenha incorrido em obrigações ou efetuado pagamentos em nome da coligada ou controlada em conjunto.

Os ganhos não realizados das operações entre a Companhia e suas coligadas e *joint ventures* são eliminados na proporção da participação da Companhia. As perdas não realizadas também são eliminadas, a menos que a operação forneça evidências de uma perda (*impairment*) do ativo transferido. As políticas contábeis das coligadas são alteradas, quando necessário, para assegurar consistência com as políticas adotadas pela Companhia.

Se a participação societária na coligada for reduzida, mas for retida influência significativa, somente uma parte proporcional dos valores anteriormente reconhecidos em outros resultados abrangentes será reclassificada para o resultado, quando apropriado.

Os ganhos e as perdas de diluição, ocorridos em participações em coligadas, são reconhecidos na demonstração do resultado.

### ***Apresentação de informações por segmentos***

As informações por segmentos operacionais são apresentadas de modo consistente com o relatório interno fornecido para o principal tomador de decisões operacionais. O principal tomador de decisões operacionais, responsável pela alocação de recursos e pela avaliação de desempenho dos segmentos operacionais, é o Conselho de Administração, também responsável pela tomada das decisões estratégicas da Companhia.

### **Conversão de moeda estrangeira**

#### ***Moeda funcional e moeda de apresentação***

Os itens incluídos nas demonstrações financeiras de cada uma das empresas ligadas à Companhia são mensurados usando a moeda do principal ambiente econômico no qual a empresa atua ("a moeda funcional"). As demonstrações financeiras individuais e consolidadas estão apresentadas em R\$, que é a moeda funcional e, também, a moeda de apresentação da Companhia. A moeda funcional da controlada em conjunto MPX Chile Holding Ltda. é o Peso chileno (MPX Chile Holding Ltda.), em função de seu plano de negócios, ambiente econômico e, principalmente, em decorrência dos seus custos de operação. Os ativos e passivos monetários denominados em moedas estrangeiras foram convertidos para reais pela taxa de câmbio da data de fechamento do balanço.

#### ***Transações e saldos***

As operações com moedas estrangeiras são convertidas para a moeda funcional, utilizando as taxas de câmbio vigentes nas datas das transações ou nas datas da avaliação, quando os itens são remensurados. Os ganhos e as perdas cambiais resultantes da liquidação dessas transações e da conversão pelas taxas de câmbio do final do exercício, referentes a ativos e passivos monetários em moedas estrangeiras, são reconhecidos na demonstração do resultado,

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

exceto quando qualificadas como *hedge accounting* e, portanto, diferidos no patrimônio como operações de *hedge* de fluxo de caixa e operações de *hedge* de investimento líquido.

Os ganhos e as perdas cambiais relacionados com empréstimos, caixa e equivalentes de caixa são apresentados na demonstração do resultado como receita ou despesa financeira.

As variações cambiais de ativos e passivos financeiros não monetários, como os investimentos em ações classificadas como mensuradas ao valor justo através do resultado, são reconhecidos no resultado como parte do ganho ou da perda do valor justo. As variações cambiais de ativos financeiros não monetários, por exemplo, os investimentos em ações classificadas como disponíveis para venda, estão incluídas na conta "Ajustes de avaliação patrimonial" no patrimônio.

### Empresas com moeda funcional diferente

Os resultados e a posição financeira da MPX Chile Holding Ltda (a qual não moeda de economia hiperinflacionária), cuja moeda funcional é diferente da moeda de apresentação, são convertidos na moeda de apresentação, como segue:

- (i) Os ativos e passivos de cada balanço patrimonial apresentado são convertidos pela taxa de fechamento da data do balanço.
- (ii) As receitas e despesas de cada demonstração do resultado são convertidas pelas taxas de câmbio médias (a menos que essa média não seja uma aproximação razoável do efeito cumulativo das taxas vigentes nas datas das operações, e, nesse caso, as receitas e despesas são convertidas pela taxa das datas das operações).
- (iii) Todas as diferenças de câmbio resultantes são reconhecidas como um componente separado no patrimônio líquido, na conta "Ajustes de avaliação patrimonial".

Na consolidação, as diferenças de câmbio decorrentes da conversão do investimento líquido em operações no exterior e de empréstimos e outros instrumentos de moeda estrangeira designados como *hedge* desses investimentos são reconhecidas no patrimônio líquido. Quando uma operação no exterior é parcialmente alienada ou vendida, as diferenças de câmbio que foram registradas no patrimônio são reconhecidas na demonstração do resultado como parte de ganho ou perda da venda.

Ágio e ajustes de valor justo, decorrentes da aquisição de uma entidade no exterior são tratados como ativos e passivos da entidade no exterior e convertidos pela taxa de fechamento.

### Caixa e equivalentes de caixa

Caixa e equivalentes de caixa incluem o caixa, os depósitos bancários e outros investimentos de curto prazo de alta liquidez, com vencimentos originais de até três meses, e com risco insignificante de mudança de valor, sendo o saldo apresentado líquido de saldos de contas garantidas na demonstração dos fluxos de caixa.

### Ativos financeiros

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

### *Classificação*

A Companhia classifica seus ativos financeiros, no reconhecimento inicial, sob as seguintes categorias: mensurados ao valor justo por meio do resultado e empréstimos e recebíveis. A classificação depende da finalidade para a qual os ativos financeiros foram adquiridos.

#### *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. Os derivativos também são categorizados como mantidos para negociação, a menos que tenham sido designados como instrumentos de *hedge*.

#### *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 apresentados 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).

### *Reconhecimento e mensuração*

As compras e as vendas de ativos financeiros são normalmente reconhecidas na data da negociação. Os investimentos 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 ativos financeiros ao valor justo por meio de resultado são, inicialmente, reconhecidos pelo valor justo, e os custos da transação são debitados à demonstração do resultado. Os ativos financeiros são baixados quando os direitos de receber fluxos de caixa tenham vencido ou tenham sido transferidos; neste último caso, desde que a Companhia tenha transferido, significativamente, todos os riscos e os benefícios de propriedade. Os empréstimos e recebíveis são contabilizados pelo custo amortizado, usando o método da taxa efetiva de juros.

Os ganhos ou as perdas decorrentes de variações no valor justo de ativos financeiros mensurados ao valor justo por meio do resultado são apresentados na demonstração do resultado em "Receita ou despesa financeira" no período em que ocorrem.

As variações cambiais de títulos monetários são reconhecidas no resultado. As variações cambiais de títulos não monetários são reconhecidas no patrimônio. As variações no valor justo de títulos monetários e não monetários, classificados como disponíveis para venda, são reconhecidas no patrimônio.

Os juros de títulos disponíveis para venda, calculados pelo método da taxa efetiva de juros, são reconhecidos na demonstração do resultado como parte de outras receitas.

### *Compensação de instrumentos financeiros*

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

### *Impairment de ativos financeiros*

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

### *Ativos mensurados ao custo amortizado*

A Companhia avalia na data de cada balanço se há evidência objetiva de que um ativo financeiro ou grupo de ativos financeiros está deteriorado. Um ativo ou grupo de ativos financeiros está deteriorado e as perdas por *impairment* são incorridas somente se há evidência objetiva de *impairment* como resultado de um ou mais eventos ocorridos após o reconhecimento inicial dos ativos (um "evento de perda") e aquele evento (ou eventos) de perda tem um impacto nos fluxos de caixa futuros estimados do ativo financeiro ou grupo de ativos financeiros que pode ser estimado de maneira confiável.

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

- (i) dificuldade financeira relevante do emissor ou devedor;
- (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, estende ao tomador uma concessão que um credor normalmente 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 mensurado como a diferença entre o valor contábil dos ativos e o valor presente dos fluxos de caixa futuros estimados (excluindo os prejuízos de crédito futuro que não foram incorridos) descontados à taxa de juros em vigor original dos ativos financeiros. O valor contábil do ativo é reduzido e o valor do prejuízo é reconhecido na demonstração do resultado. Se um empréstimo ou investimento mantido até o vencimento tiver uma taxa de juros variável, a taxa de desconto para medir uma perda por *impairment* é a atual taxa efetiva de juros determinada de acordo com o contrato. Como um expediente prático, a Companhia pode mensurar o *impairment* com base no valor justo de um instrumento utilizando um preço de mercado observável.

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



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

### *Instrumentos financeiros derivativos e atividades de hedge*

Inicialmente, os derivativos são reconhecidos pelo valor justo na data em que um contrato de derivativos é celebrado e são, subsequentemente, remensurados ao seu valor justo. O método para reconhecer o ganho ou a perda resultante depende do fato do derivativo ser designado ou não como um instrumento de *hedge* nos casos de adoção da contabilidade de *hedge* (*hedge accounting*). Sendo este o caso, o método depende da natureza do item que está sendo protegido por *hedge*. A Companhia adota a contabilidade de *hedge* (*hedge accounting*) e designa certos derivativos como *hedge* de um risco específico associado a um ativo ou passivo reconhecido ou uma operação prevista altamente provável (*hedge* de fluxo de caixa); ou

A Companhia documenta, no início da operação, a relação entre os instrumentos de *hedge* e os itens protegidos por *hedge*, assim como os objetivos da gestão de risco e a estratégia para a realização de várias operações de *hedge*. A Companhia também documenta sua avaliação, tanto no início do *hedge* como de forma contínua, de que os derivativos usados nas operações de *hedge* são altamente eficazes na compensação de variações no valor justo ou nos fluxos de caixa dos itens protegidos por *hedge*.

Os valores justos dos instrumentos derivativos usados para fins de *hedge* estão divulgados na nota explicativa nº 18. O valor justo total de um derivativo de *hedge* é classificado como ativo ou passivo não circulante, quando o vencimento remanescente do item protegido por *hedge* for superior a 12 meses, e como ativo ou passivo circulante, quando o vencimento remanescente do item protegido por *hedge* for inferior a 12 meses. Os derivativos de negociação são classificados como ativo ou passivo circulante.

### *Hedge de fluxo de caixa*

A parcela efetiva das variações no valor justo de derivativos designados e qualificados como *hedge* de fluxo de caixa é reconhecida no patrimônio líquido, na conta "Ajustes de avaliação patrimonial". O ganho ou perda relacionado com a parcela não efetiva é imediatamente reconhecido na demonstração do resultado como "Receita ou despesa financeira".

Os valores acumulados no patrimônio são realizados na demonstração do resultado nos períodos em que o item protegido por *hedge* afetar o resultado (por exemplo, quando ocorrer a venda prevista que é protegida por *hedge*). O ganho ou perda relacionado com a parcela efetiva dos *swaps* de taxa de juros que protege os empréstimos com taxas variáveis é reconhecido na demonstração do resultado como "Receita ou despesas financeiras". O ganho ou perda relacionado com a parcela não efetiva é reconhecido na demonstração do resultado em "Receita ou despesa financeira"..

Quando um instrumento de *hedge* vence ou é vendido, ou quando um *hedge* não atende mais aos critérios da contabilidade de *hedge*, todo ganho ou perda acumulado existente no patrimônio naquele momento permanece no patrimônio e é reconhecido no resultado quando a operação for reconhecida na demonstração do resultado. Quando não se espera mais que uma operação ocorra, o ganho ou a perda acumulado que havia sido apresentado no patrimônio é imediatamente transferido para a demonstração do resultado em "Outras despesas operacionais".

### *Derivativos mensurados ao valor justo por meio do resultado*

Certos instrumentos derivativos não se qualificam para a contabilização de *hedge*. As

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

variações no valor justo de qualquer um desses instrumentos derivativos são reconhecidas imediatamente na demonstração do resultado em "Receita ou despesa financeira".

### Contas a receber de clientes

As contas a receber de clientes correspondem aos valores a receber pela venda de energia elétrica no curso normal das atividades da Companhia. Se o prazo de recebimento é equivalente a um ano ou menos, as contas a receber são classificadas no ativo circulante. Caso contrário, estão apresentadas no ativo não circulante.

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 efetiva de juros menos a provisão para créditos de liquidação duvidosa ("PDD" ou *impairment*).

### Estoques

Os estoques são demonstrados ao custo ou ao valor líquido de realização, dos dois o menor. O método de avaliação dos estoques é o da média ponderada móvel. O valor líquido de realização é o preço de venda estimado no curso normal dos negócios, menos os custos estimados de conclusão e os custos estimados necessários para efetuar a venda.

### Ativos intangíveis

#### Ágio

O ágio (*goodwill*) é representado pela diferença positiva entre o valor pago e/ou a pagar pela aquisição de um negócio e o montante líquido do valor justo dos ativos e passivos da controlada adquirida. O ágio de aquisições de controladas é registrado como "Ativo intangível" nas demonstrações financeiras consolidadas. No caso de apuração de deságio, o montante é registrado como ganho no resultado do período, na data da aquisição. O ágio é testado anualmente para verificar perdas (*impairment*). Ágio é contabilizado pelo seu valor de custo menos os encargos de amortização e as perdas acumuladas por *impairment*. O prazo de amortização do ágio é o período de autorização da planta. Perdas por *impairment* reconhecidas sobre ágio não são revertidas. Os ganhos e as perdas da alienação de uma entidade incluem o valor contábil do ágio relacionado com a entidade vendida.

O ágio é alocado a Unidades Geradoras de Caixa (UGCs) para fins de teste de *impairment*. A alocação é feita para as Unidades Geradoras de Caixa ou para os grupos de Unidades Geradoras de Caixa que devem se beneficiar da combinação de negócios da qual o ágio se originou, e são identificadas de acordo com o segmento operacional.

#### Outros ativos intangíveis

Os ativos intangíveis compreendem os ativos adquiridos de terceiros e possuem vida útil finita, são mensurados pelo custo total de aquisição, deduzido da amortização acumulada e das perdas por redução ao valor de recuperável, quando aplicável. Os outros ativos intangíveis estão representados, principalmente por outorgas de contratos de geração de energia adquiridos de terceiros

### Imobilizado

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

### *Reconhecimento e mensuração*

Itens do imobilizado são mensurados pelo custo histórico de aquisição ou construção, deduzido de depreciação acumulada e perdas de redução ao valor recuperável (*impairment*) acumulado.

O custo inclui gastos que são diretamente atribuíveis à aquisição de um ativo. O custo de ativos construídos pela própria companhia inclui:

- O custo de materiais e mão de obra direta;
- Quaisquer outros custos para colocar o ativo no local e condição necessários para que esses sejam capazes de operar da forma pretendida pela Administração;
- Os custos de desmontagem e de restauração do local onde estes ativos estão localizados; e
- Custos de empréstimos sobre ativos qualificáveis.

O custo de um ativo imobilizado pode incluir reclassificações de outros resultados abrangentes de instrumentos de proteção de fluxos de caixa qualificáveis de compra de ativo fixo em moeda estrangeira. *Software* comprado que seja parte integrante da funcionalidade de um equipamento é capitalizado como parte daquele equipamento.

Quando partes de um item do imobilizado têm diferentes vidas úteis, elas são registradas como itens individuais (componentes principais) de imobilizado.

Ganhos e perdas na alienação de um item do imobilizado (apurados pela diferença entre os recursos advindos da alienação e o valor contábil do imobilizado), são reconhecidos em outras receitas/despesas operacionais no resultado.

### *Custos subsequentes*

Gastos subsequentes são capitalizados na medida em que seja provável que benefícios futuros associados com os gastos serão auferidos pelo Grupo. Gastos de manutenção e reparos recorrentes são registrados no resultado.

### *Depreciação*

Itens do ativo imobilizado são depreciados pelo método linear no resultado do exercício baseado na vida útil econômica estimada de cada componente. Ativos arrendados são depreciados pelo menor período entre a vida útil estimada do bem e o prazo do contrato, a não ser que seja certo que a Companhia obterá a propriedade do bem ao final do arrendamento. Terrenos não são depreciados.

Itens do ativo imobilizado são depreciados a partir da data em que são instalados e estão disponíveis para uso, ou em caso de ativos construídos internamente, do dia em que a construção é finalizada e o ativo está disponível para utilização.

### *Impairment de ativos não financeiros*

Os ativos que têm uma vida útil indefinida, como o ágio, não estão sujeitos à amortização e são testados anualmente para identificar eventual necessidade de redução ao valor recuperável (*impairment*). Os ativos que estão 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 quando o valor contábil do

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

ativo excede seu valor recuperável, o qual representa o maior valor entre o valor justo de um ativo menos seus custos de venda e o seu valor em uso. Para fins de avaliação do *impairment*, os ativos são agrupados nos níveis mais baixos para os quais existam fluxos de caixa identificáveis separadamente (Unidades Geradoras de Caixa (UGCs)). Os ativos não financeiros, exceto o ágio, que tenham sido ajustado por *impairment*, são revisados subsequentemente para a análise de uma possível reversão do *impairment* na data do balanço.

### *Contas a pagar aos fornecedores*

As contas a pagar aos fornecedores são obrigações a pagar por bens ou serviços que foram adquiridos no curso normal dos negócios, sendo classificadas como passivos circulantes se o pagamento for devido no período de até um ano. Caso contrário, as contas a pagar são apresentadas como passivo não circulante. Elas são, inicialmente, reconhecidas pelo valor justo e, subsequentemente, mensuradas pelo custo amortizado com o uso do método de taxa efetiva de juros.

### *Empréstimos*

Os empréstimos são reconhecidos, 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 total a pagar é reconhecida na demonstração do resultado durante o período em que os empréstimos estejam em aberto, utilizando o método da taxa efetiva de juros. Os empréstimos são classificados 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. Os custos de empréstimos gerais e específicos que são diretamente atribuíveis à aquisição, construção ou produção de um ativo qualificável, que é um ativo que, necessariamente, demanda um período de tempo substancial para ficar pronto para seu uso ou venda pretendidos, são capitalizados como parte do custo do ativo quando for provável que eles irão resultar em benefícios econômicos futuros para a entidade e que tais custos possam ser mensurados com confiança. Demais custos de empréstimos são reconhecidos como despesa no período em que são incorridos.

### *Provisões*

As provisões são reconhecidas quando: (i) a Companhia tem uma obrigação presente ou não formalizada (*constructive obligation*) como resultado de eventos já ocorridos; (ii) é provável que uma saída de recursos seja necessária para liquidar a obrigação; e (iii) o valor puder ser estimado com segurança. As provisões não incluem as perdas operacionais futuras.

Quando houver uma série de obrigações similares, a probabilidade de 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 diferido*

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

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

O encargo de imposto de renda e a contribuição social corrente e diferido é calculado com base nas leis tributárias promulgadas, ou substancialmente promulgadas, na data do balanço dos países em que as entidades da Companhia atuam e geram lucro tributável. A administração avalia, periodicamente, as posições assumidas pela Companhia nas apurações de impostos sobre a renda com relação às situações em que a regulamentação fiscal aplicável dá margem a interpretações; e estabelece provisões, quando apropriado, com base nos valores estimados de pagamento às autoridades fiscais.

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

O imposto de renda e a 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 a 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 a contribuição social são 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 são reconhecidos sobre as diferenças temporárias decorrentes dos investimentos em controladas, exceto quando o momento da reversão das diferenças temporárias seja controlado pela Companhia, e desde que seja provável que a diferença temporária não será revertida em um futuro previsível.

Os impostos de renda diferidos ativos e passivos são apresentados pelo líquido no balanço quando há o direito legal e a intenção de compensá-los quando da apuração dos tributos correntes, em geral relacionado com a mesma entidade legal e mesma autoridade fiscal. Dessa forma, impostos diferidos ativos e passivos em diferentes entidades ou em diferentes países, em geral são apresentados em separado, e não pelo líquido.

### *Benefícios a empregados*

#### *Remuneração com base em ações*

A Companhia opera uma série de planos de remuneração com base em ações, liquidados com ações, segundo os quais a entidade recebe os serviços dos empregados como contraprestação por instrumentos de patrimônio líquido (opções) da Companhia. O valor justo dos serviços do empregado, recebidos em troca da outorga de opções, é reconhecido como despesa. O valor total a ser reconhecido é determinado mediante

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

referência ao valor justo das opções outorgadas, excluindo o impacto de quaisquer condições de aquisição de direitos com base no serviço e no desempenho que não são do mercado (por exemplo, rentabilidade, metas de aumento de vendas e permanência no emprego por um período de tempo específico). As condições de aquisição de direitos que não são do mercado estão incluídas nas premissas sobre a quantidade de opções cujos direitos devem ser adquiridos. O valor total da despesa é reconhecido durante o período no qual o direito é adquirido; período durante o qual as condições específicas de aquisição de direitos devem ser atendidas. Na data do balanço, a entidade revisa suas estimativas da quantidade de opções cujos direitos devem ser adquiridos com base nas condições de aquisição de direitos que não são do mercado. Esta reconhece o impacto da revisão das estimativas iniciais, se houver, na demonstração do resultado, com um ajuste correspondente no patrimônio.

Os valores recebidos, líquidos de quaisquer custos de transação diretamente atribuíveis, são creditados no capital social (valor nominal), quando as opções são exercidas.

### *Participação nos lucros*

A Companhia reconhece um passivo e uma despesa de participação nos resultados com base em metodologia, que leva em conta o lucro atribuído aos acionistas da Companhia após certos ajustes. A Companhia reconhece uma provisão quando estiver contratualmente obrigado ou quando houver uma prática anterior que tenha gerado uma obrigação não formalizada (*constructive obligation*).

### *Capital social*

As ações ordinárias e as preferenciais são classificadas no patrimônio líquido.

Os custos incrementais diretamente atribuíveis à emissão de novas ações ou opções são demonstrados no patrimônio líquido como uma dedução do valor captado, líquida de impostos.

### *Reconhecimento da receita*

A receita compreende o valor justo da contraprestação recebida ou a receber pela comercialização de energia elétrica no curso normal das atividades da Companhia. A receita é apresentada líquida dos impostos, das devoluções, dos abatimentos e dos descontos, bem como das eliminações das vendas entre empresas do Grupo.

A Companhia reconhece a receita quando o valor da receita pode ser mensurado com segurança, é provável que benefícios econômicos futuros fluirão para a entidade e quando critérios específicos tiverem sido atendidos para cada uma das atividades da Companhia, conforme descrição a seguir. 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.

### *Venda de energia*

A receita pela venda de energia elétrica é reconhecida por medição equivalente ao volume de energia transferido para o cliente e através de estimativas para mensurar a energia entregue, mas ainda não considerado pelas medições anteriores ao fechamento

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

do exercício. As receitas decorrem de contratos de fornecimento de energia elétrica, sendo parcela mensal fixa e parcela variável de acordo com a demanda requerida pelo Operador Nacional do Sistema – ONS.

*Receita financeira*

A receita financeira é reconhecida conforme o prazo decorrido pelo regime de competência, usando o método da taxa efetiva de juros. Quando uma perda (*impairment*) é identificada em relação a um contas a receber, a Companhia reduz o valor contábil para seu valor recuperável, que corresponde ao fluxo de caixa futuro estimado, descontado à taxa efetiva de juros original do instrumento. Subsequentemente, à medida que o tempo passa, os juros são incorporados às contas a receber, em contrapartida de receita financeira. Essa receita financeira é calculada pela mesma taxa efetiva de juros utilizada para apurar o valor recuperável, ou seja, a taxa original do instrumento.

*Arrendamentos*

Os arrendamentos nos quais uma parcela significativa dos riscos e benefícios da propriedade é retida pelo arrendador são classificados como arrendamentos operacionais. Os pagamentos efetuados para arrendamentos operacionais (líquidos de quaisquer incentivos recebidos do arrendador) são reconhecidos na demonstração do resultado pelo método linear, durante o período do arrendamento.

**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**

Os Diretores da Companhia acreditam na eficiência dos procedimentos e controles internos adotados para assegurar a qualidade, precisão e confiabilidade das demonstrações financeiras da Companhia. Por essa razão, as demonstrações financeiras da Companhia apresentam adequadamente o resultado de suas operações e sua situação patrimonial e financeira nas respectivas datas. Ainda, os Diretores não identificaram quaisquer tipos de imperfeições que possam comprometer as demonstrações financeiras da Companhia.

**(b) Deficiências e recomendações sobre os controles internos presente no relatório do auditor independente**

Os Diretores entendem que os relatórios sobre os controles internos emitidos pelos auditores independentes da Companhia com relação aos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011 não apontam deficiências significativas à adequação das nossas demonstrações contábeis de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e ao IFRS.

Temos por prática atender e alterar prontamente eventuais falhas identificadas pelos auditores durante o processo normal de trabalhos, sejam elas falhas de processos ou de sistemas. Vale lembrar que no escopo de auditoria das demonstrações contábeis não está prevista a auditoria específica e emissão de relatório sobre a efetividade dos controles internos.

Todavia, no contexto da auditoria das nossas demonstrações financeiras, nossos auditores independentes consideraram nossos sistemas de controles internos no escopo previsto nas normas de auditoria aplicáveis no Brasil, cujo objetivo está relacionado ao planejamento dos procedimentos de auditoria.



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

Os Diretores da Companhia informam que, em 15 de junho de 2011, a Companhia emitiu 21.735.744 debêntures, no valor unitário de R\$63,00, totalizando R\$1,376 bilhão. Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2011 e 2012 e 2013 e no exercício social corrente, os recursos provenientes da emissão de debêntures foram utilizados para:

- reforçar o caixa da Companhia; e
- suportar os aportes necessários aos investimentos no desenvolvimento dos empreendimentos 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 Diretores informam que não houve, nos últimos três exercícios sociais e no exercício social corrente, desvios entre a aplicação dos recursos e as propostas de aplicação descritas nos prospectos.

**(c) Caso tenha havido desvios, as razões para tais desvios**

Os Diretores informam que não houve, nos últimos três exercícios sociais e no exercício social corrente, desvios entre a aplicação dos recursos e as propostas de aplicação descritas nos prospectos.

**10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios****(a) Os ativos e passivos detidos pelo emissor, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (*off-balance sheet items*)**

Os Diretores informam que não existem ativos e passivos detidos pela Companhia que não aparecem em seu balanço patrimonial.

**i. Arrendamentos mercantis e operacionais, ativos e passivos**

Não aplicável, tendo em vista que a Companhia não possui ativos ou passivos que não estejam registrados em seu balanço patrimonial.

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

Não aplicável, tendo em vista que a Companhia não possui ativos ou passivos que não estejam registrados em seu balanço patrimonial.

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

Não aplicável, tendo em vista que a Companhia não possui ativos ou passivos que não estejam registrados em seu balanço patrimonial.

**iv. contratos de construção não terminada**

Não aplicável, tendo em vista que a Companhia não possui ativos ou passivos que não estejam registrados em seu balanço patrimonial.

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

Não aplicável, tendo em vista que a Companhia não possui ativos ou passivos que não estejam registrados em seu balanço patrimonial.

**(b) Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras**

Os Diretores informam que não há outros itens não 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 do emissor**

Os Diretores informam que não existem ativos e passivos detidos pela Companhia que não aparecem em seu balanço patrimonial.

**(b) Natureza e o propósito da operação**

Os Diretores informam que não existem ativos e passivos detidos pela Companhia que não aparecem em seu balanço patrimonial.

**(c) Natureza e o montante das obrigações assumidas e dos direitos gerados em favor do emissor em decorrência da operação**

Os Diretores informam que não existem ativos e passivos detidos pela Companhia que não aparecem em seu balanço patrimonial.