

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	7
5.4 - Alterações significativas	8

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	11
10.2 - Resultado operacional e financeiro	32
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	36
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	40
10.5 - Políticas contábeis críticas	41
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	43
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	44
10.8 - Plano de Negócios	45
10.9 - Outros fatores com influência relevante	46

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos**5.1. Descrição, quantitativa e qualitativa, sobre os principais riscos de mercado a que a Companhia está exposta, inclusive em relação a riscos cambiais e a taxas de juros**

O Poder Concedente possui discricionariedade para determinar os termos e condições aplicáveis às futuras autorizações para exploração de novos empreendimentos de geração de energia que são necessárias para a realização de nossos investimentos. Assim, é possível que tenhamos que nos sujeitar a aumentos não previstos em nossos custos.

Atualmente, as autorizações cedidas pelo poder público para construção e operação de empreendimentos de geração de energia, concedem o direito de exploração por prazo determinado, limitado a até 30 ou 35 anos (no caso de empreendimentos eólicos), bem como estabelecem direitos e obrigações do autorizado incluindo, entre outros, o dever de o beneficiário observar os prazos para a execução das obras de implantação das instalações de geração, incluindo a realização dos estudos ambientais e obtenção das licenças ambientais, construção e operação das instalações de geração. Além disso, a autorização estabelece a obrigação do autorizado se sujeitar à fiscalização da ANEEL, pagando taxa por tal fiscalização e outros possíveis encargos setoriais definidos em regulamentação específica, além de se sujeitar a regulamentações futuras da ANEEL e de autoridades responsáveis pelos licenciamentos ambientais. Estas características do ato de outorga permitem algum nível de discricionariedade para alterar unilateralmente certas condições das autorizações concedidas, incluindo custos de fiscalização, regras para comercialização futura da energia elétrica, aplicação de custos e encargos, bem como, despesas relacionadas a temas ambientais, entre outros. Nossos custos poderão ser aumentados como resultado de alteração unilateral dos termos de autorização, podendo nos afetar adversamente. Não temos como quantificar o risco envolvido, dada a discricionariedade e unilateralidade referente à decisão de tais eventos.

A ANEEL poderá não nos conceder as autorizações necessárias para desenvolver nossos projetos e, nas situações em que obtivermos as autorizações, poderemos ser penalizados pela ANEEL em caso de descumprimento das disposições de nossas autorizações.

Nossas atividades de geração são realizadas de acordo com termos de autorizações firmados com o Poder Concedente, os quais têm término definido de 30 ou 35 anos (no caso de empreendimentos eólicos) após a publicação de cada autorização e cuja outorga ou renovação são feitas a critério da ANEEL, mediante nossa solicitação. Com base nas disposições de nossos termos de autorizações e na legislação aplicável, a ANEEL poderá não nos outorgar as autorizações necessárias para desenvolver nossos projetos ou, em caso de descumprimento de qualquer disposição de referidos termos de autorizações, esta poderá nos impor penalidades que, dependendo da gravidade do descumprimento, poderão incluir: advertências, multas, interdição das instalações, embargos à construção de novas instalações ou aquisição de novos equipamentos,

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

restrições à operação de instalações e equipamentos existentes, suspensão temporária de obtenção de novas autorizações ou revogação da autorização.

A não outorga das autorizações necessárias para desenvolver nossos projetos, a extinção antes do prazo final de quaisquer de nossas autorizações, a imposição de multas ou penalidades pela ANEEL poderão causar um efeito adverso sobre nós. Até o momento, não fomos multados e/ou penalizados pela ANEEL. Não temos como quantificar o risco envolvido em eventual penalidade.

Novas regras para a venda de energia elétrica e condições de mercado poderão, no futuro, afetar os preços de venda de energia elétrica por nós praticados.

Segundo a Lei do Novo Modelo do Setor Elétrico, nossas geradoras deverão vender eletricidade no Ambiente de Contratação Regulada, ou ACR, por meio de leilões públicos conduzidos pela ANEEL, ou no Ambiente de Contratação Livre, ou ACL. A Lei do Novo Modelo do Setor Elétrico permite às distribuidoras adquirentes de eletricidade negociada pelas geradoras no Ambiente de Contratação Regulada, reduzir o montante de energia contratada nos seguintes casos: (i) compensação pela saída de Consumidores Potencialmente Livres do Mercado Regulado para o Mercado Livre; (ii) desvios das estimativas de demanda elaboradas pelas distribuidoras, após dois anos da declaração de demanda inicial, sendo que neste caso a redução poderá atingir até 4% por ano do montante inicialmente contratado; e (iii) aumento dos montantes de energia adquiridos por meio de contratos firmados antes de 17 de março de 2004. Caso as distribuidoras que venham a ter contratos de fornecimento de energia conosco decidam reduzir o montante de energia contratada, poderemos ser adversamente afetados. Não temos como quantificar o risco envolvido.

Caso ocorram alterações nas regras de venda de energia elétrica, alterações de condições de mercado ou outros fatores relacionados, em que a Companhia não possa negociar a venda de toda a sua capacidade geradora nos leilões do ACR ou no ACL, a Companhia poderá ser compelida a vender sua capacidade excedente no mercado à vista, onde os preços estão sujeitos a uma volatilidade significativa. Se isso ocorrer em períodos em que os preços no mercado à vista estejam em baixa, a Companhia poderá sofrer um efeito adverso. Não temos como quantificar o risco envolvido.

Novas regras ou condições para aquisição, utilização ou financiamento de equipamentos relacionados à implementação de projetos de geração de energia poderão, no futuro, afetar negativamente os negócios da Companhia.

Atualmente, os aerogeradores e outros equipamentos adquiridos para implementação de nossos parques eólicos foram ou são passíveis de financiamento FINAME junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, o qual apresenta condições e custos favoráveis comparados a outros financiamentos disponíveis no mercado. Caso os fornecedores de tais equipamentos sejam descredenciados desta linha

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

de financiamento, os novos equipamentos disponíveis no mercado não atinjam os requisitos mínimos de elegibilidade para tal financiamento, como índice mínimo de nacionalização, ou qualquer outra medida regulatória ou governamental crie requisitos adicionais para a aquisição, financiamento e/ou utilização de equipamentos de geração de energia elétrica em projetos nacionais, incluindo mas não se limitando a maiores índices de nacionalização ou outras medidas destinadas a fomentar a indústria nacional, os custos de implementação de novos projetos eólicos poderão ser majorados e afetar negativamente a Companhia. Não temos como quantificar o risco envolvido, dado o desconhecimento da Companhia do tamanho do impacto de potenciais mudanças nas condições de financiamento de equipamentos dentro da cadeia produtiva de projetos eólicos.

Riscos relacionados à inflação e à taxa de juros

No passado, o Brasil registrou altos índices de inflação. A inflação e algumas medidas tomadas pelo governo brasileiro no intuito de controlá-la, combinada com a especulação sobre eventuais medidas governamentais a serem adotadas, tiveram efeitos negativos significativos sobre a economia brasileira, contribuindo para a incerteza econômica existente no Brasil e para o aumento da volatilidade do mercado de valores mobiliários brasileiro. Mais recentemente, a taxa anual de inflação medida pelo Índice Geral de Preços do Mercado - IGP-M caiu de 20,1% em 1999 para 5,1% em 2011, e o Índice Nacional de Preços ao consumidor Amplo - IPCA caiu de 8,9% em 1999 para 6,50% em 2011. Entre 2007 e 2012 as taxas de juros foram de 11,25%, 13,75%, 8,75%, 10,75%, 11,00%, e 7,25% ao ano, respectivamente, conforme estabelecido pelo COPOM. Qualquer aumento da taxa de juros poderia afetar negativamente nosso lucro e resultado de operações, podendo aumentar o custo associado ao financiamento de nossas operações.

Eventuais futuras medidas do Governo Federal, incluindo a redução das taxas de juros, intervenção no mercado de câmbio e medidas para ajustar ou fixar o valor do real, poderão desencadear aumentos de inflação. Se o Brasil experimentar inflação elevada no futuro, o mecanismo de reajuste anual das receitas de suas controladas com base na inflação, previsto em seus respectivos contratos de concessão, poderá não ser suficiente para protegê-las inteiramente contra os efeitos do aumento de inflação.

Além disso, na hipótese de aumento de inflação, o Governo Federal poderá optar por elevar significativamente as taxas de juros oficiais. A alta das taxas de juros poderá impactar no custo de captação de empréstimos pela Companhia e por suas controladas, como também no custo do endividamento atual de suas controladas, vindo a causar aumento de suas despesas financeiras. Este aumento, por sua vez, poderá afetar adversamente a capacidade de pagamento de obrigações assumidas pela Companhia, na medida em que reduzirá sua disponibilidade de caixa.

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

Em 31 de dezembro de 2011, as dívidas consolidadas em reais da Companhia eram atreladas principalmente à taxa de juros associadas ao CDI ou TJLP, e totalizavam R\$151,0 milhões e R\$652,1 milhões, respectivamente.

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

5.2. Descrição da política de gerenciamento de riscos de mercado adotada pela Companhia, seus objetivos, estratégias e instrumentos, indicando: (a) riscos para os quais se busca proteção; (b) estratégia de proteção patrimonial (*hedge*); (c) instrumentos utilizados para proteção patrimonial (*hedge*); (d) parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos; (e) se o emissor opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (*hedge*) e quais são esses objetivos; (f) estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos; e (g) adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada.

a) riscos para os quais se busca proteção;

A Companhia não faz uso de instrumentos financeiros de proteção patrimonial, pois acredita que os riscos aos quais estão ordinariamente expostos seus ativos e passivos compensam-se entre si no curso natural das suas atividades.

b) estratégia de proteção patrimonial (*hedge*)

A Companhia não faz uso de instrumentos financeiros de proteção patrimonial, pois acredita que os riscos aos quais estão ordinariamente expostos nossos ativos e passivos compensam-se entre si no curso natural de suas atividades.

c) instrumentos utilizados para proteção patrimonial (*hedge*)

A Companhia não faz uso de instrumentos financeiros de proteção patrimonial, pois acredita que os riscos aos quais estão ordinariamente expostos seus ativos e passivos compensam-se entre si no curso natural de suas atividades.

d) parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos

A Companhia não faz uso de instrumentos financeiros de proteção patrimonial, pois acredita que os riscos aos quais estão ordinariamente expostos seus ativos e passivos compensam-se entre si no curso natural de suas atividades.

e) se a Companhia opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (*hedge*) e quais são esses objetivos

A Companhia não faz uso de instrumentos financeiros de proteção patrimonial, pois acredita que os riscos aos quais estão ordinariamente expostos seus ativos e passivos compensam-se entre si no curso natural de suas atividades.

f) estrutura organizacional de controle de gerenciamento desses riscos

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

A Companhia gerencia seus riscos de forma contínua, avaliando se as práticas adotadas na condução das suas atividades estão em linha com as políticas preconizadas pela administração visando mitigar os riscos inerentes ao negócio, inclusive riscos de mercado, por meio de auditoria e acompanhamento da implementação de ações necessárias para minimização desses riscos.

A Companhia possui um Comitê de Auditoria e *Compliance*, o qual assessora o Conselho de Administração nas atividades de avaliação e controle das auditorias independente e interna, bem como na revisão das demonstrações financeiras da Companhia. Adicionalmente o Comitê Financeiro, o qual assessora o Conselho de Administração nas atividades de avaliação da gestão financeira da Companhia, assim como as suas operações de financiamento.

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

As áreas da Companhia que estão expostas aos riscos de mercado são monitoradas de forma contínua, conforme mencionado anteriormente no item “f” acima.

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

* * *

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

5.3. Em relação ao último exercício social, informações sobre alterações significativas nos principais riscos de mercado a que a Companhia está exposta ou na política de gerenciamento de riscos adotada

No último exercício social não houve alterações significativas nos principais riscos de mercado, bem como no monitoramento de riscos adotado pela Companhia.

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

5.4. Outras informações relevantes

Riscos Relacionados ao Brasil

A instabilidade cambial pode prejudicar a economia brasileira, bem como os nossos negócios.

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

Por exemplo, o Real desvalorizou 18,7% em 2001 e 52,3% em 2002 frente ao Dólar, embora o Real tenha valorizado 11,8%, 8,7% e 17,2% com relação ao Dólar em 2005, 2006 e 2007, respectivamente. Em 2008, em decorrência do agravamento da crise econômica mundial, o Real se desvalorizou 32% frente ao Dólar, tendo fechado em R\$2,336 por US\$1,00 em 31 de dezembro. Em 31 de dezembro de 2009, com a recuperação do país frente a crise, observou-se a valorização de 25,3% da moeda brasileira frente ao Dólar, cuja taxa passou a R\$1,7412 por US\$1,00. Em 31 de março de 2010, a taxa de câmbio entre o Real e o Dólar era de R\$1,7810 por US\$1,00, em 31 de março de 2011 a taxa de câmbio era de R\$1,6270. Em 31 de dezembro de 2011, a taxa de câmbio entre o Real e o Dólar era de R\$1,88 por US\$1,00. Não podemos garantir que o Real não sofrerá depreciação ou não será desvalorizado em relação ao Dólar novamente.

As desvalorizações do Real com relação ao Dólar podem criar pressões inflacionárias adicionais no Brasil e acarretar aumentos das taxas de juros, podendo afetar de modo negativo a economia brasileira como um todo, bem como nos afetar adversamente.

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

O Governo Federal exerceu e continua a exercer influência significativa sobre a economia brasileira. O governo brasileiro poderá intervir na economia nacional e realizar modificações significativas em suas políticas e normas monetárias, fiscais, creditícias e tarifárias. As medidas tomadas no passado pelo governo brasileiro para controlar a inflação, além de outras políticas e normas, implicaram aumento das taxas de juros, mudança das políticas fiscais, controle de salários e preços, bloqueio ao acesso a contas bancárias,

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

desvalorização cambial, controle de capital e limitação às importações, entre outras medidas. Não temos controle sobre quais medidas ou políticas o governo brasileiro poderá adotar no futuro, e não podemos prevêê-las. Nossos negócios, nossa situação financeira, o resultado de nossas operações e nossas perspectivas poderão ser prejudicados de maneira significativa por modificações relevantes nas políticas ou normas que envolvam ou afetem fatores, tais como:

- instabilidade social e política;
- expansão ou contração da economia global ou brasileira;
- controles cambiais e restrições a remessas para o exterior, tais como as que foram impostos em 1989 e no início de 1990;
- flutuações cambiais;
- alterações no regime fiscal e tributário;
- alterações das normas trabalhistas
- liquidez dos mercados financeiros e de capitais domésticos;
- taxas de juros;
- inflação;
- política monetária;
- política fiscal;
- racionamento de energia; e
- outros acontecimentos políticos, diplomáticos, sociais e econômicos que venham a ocorrer no Brasil ou que o afetem.

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

Acontecimentos e a percepção de riscos em outros países, sobretudo em países de economia emergente e nos Estados Unidos, podem prejudicar o preço de mercado dos valores mobiliários brasileiros, inclusive o preço de mercado das nossas Units.

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

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

No passado, o desenvolvimento de condições econômicas adversas em outros países do mercado emergente resultou, em geral, na saída de investimentos e, conseqüentemente, na redução de recursos externos investidos no Brasil. A crise financeira originada nos Estados Unidos no terceiro trimestre de 2008 resultou em um cenário recessivo em escala global, com diversos reflexos, que, direta ou indiretamente, afetaram, e afetam, de forma negativa o mercado acionário e a economia do Brasil, tais como oscilações nas cotações de valores mobiliários de companhias abertas, falta de disponibilidade de crédito, redução de gastos, desaceleração generalizada da economia mundial, instabilidade cambial e pressão inflacionária.

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

* * *

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

10.1. Comentários dos Diretores sobre:

a) condições financeiras e patrimoniais gerais:

A Companhia atua em um setor de capital intensivo e sua geração de caixa operacional, proveniente de projetos atualmente em operação, e consequentes dividendos pagos pelas SPEs operacionais para a controladora Renova Energia S.A., não é suficiente para a execução de seus investimentos em novos ativos de geração com energia contratada nos mercados regulado e livre.

Nos exercícios encerrados em 2009, 2010 e 2011, nossa receita operacional líquida foi gerada pelos contratos de compra e venda de energia das PCHs Cachoeira da Lixa, Colino 1 e Colino 2. Os referidos contratos foram celebrados com a Eletrobrás no âmbito do PROINFA e sua receita operacional líquida totalizou R\$33,7 milhões, R\$35,4 milhões e R\$36,6 milhões nos exercícios de 2009, 2010 e 2011, respectivamente.

Para fazer frente aos investimentos necessários na construção e implantação dos novos ativos de geração, a Companhia utiliza operações de financiamento de longo prazo na modalidade *Project Finance*. Nesta modalidade, o volume de financiamento é dimensionado de acordo com o fluxo de receitas provenientes de contratos de venda de energia de longo prazo, adotando índices de cobertura de serviço da dívida adequados à capacidade de pagamento destes investimentos. Os financiamentos do BNDES da linha FINEM, destinados à construção de ativos de energia por fonte eólica, por exemplo, exigem um índice de cobertura de serviço da dívida mínimo de 1,3 durante o prazo total do financiamento. Ou seja, o financiamento é dimensionado para que possa ser servido integralmente pela geração de caixa do próprio ativo de geração. Consequentemente, este tipo de financiamento tipicamente varia entre 60% e 75% do total do investimento.

Durante o ano de 2011, as quatorze SPEs que venderam energia no LER 2009 receberam o desembolso dos financiamentos na modalidade *Project Finance* junto ao BNDES para construção de seus parques eólicos, no valor de R\$637,6 milhões

Para complementar a geração de caixa operacional e os financiamentos na modalidade *Project Finance* para o investimento nos projetos de geração de energia, a Companhia buscou recursos da seguinte forma: (i) em 2009: aporte de capital do acionista Hourtin Holding S.A. no montante de R\$ 131,0 milhões; (ii) em 2010: R\$160,7 milhões oriundos de sua oferta pública inicial de ações da Companhia; e (iii) em 2011: (a) aumento de capital para investimento da Light no valor de R\$376,0 milhões, homologado pelo Conselho de Administração da Companhia em 25 de outubro de 2011, que fortaleceu a estrutura financeira da Companhia e a sua representatividade no setor, ao contar com um acionista estratégico de grande porte e (b) emissão de notas promissórias no valor de R\$150,0 milhões junto ao Banco Votorantim.

Em 31 de dezembro de 2011, a dívida líquida totalizava R\$519,4 milhões ao passo

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

que atingiu R\$114,2 milhões em 2010 e R\$102,2 milhões em 2009, nas datas de encerramento dos respectivos exercícios sociais. A relação dívida líquida/patrimônio líquido em 2011, 2010 e 2009 foi de 0,80, 0,40 e 0,73, respectivamente.

O índice de liquidez corrente em 31 de dezembro de 2011 era de 2,30 (8,39 em 31 de dezembro de 2010 e 3,05 em 31 de dezembro de 2009), isto é, para cada R\$1,00 de passivo circulante, a Companhia possuía R\$2,30 de ativo circulante em 31 de dezembro de 2011, R\$8,39 em 31 de dezembro de 2010 e R\$3,05 em 31 de dezembro de 2009.

Desta forma, considerando as informações acima, a Diretoria da Companhia entende que a Companhia, levando em consideração o estágio de desenvolvimento de seus projetos, apresenta condições financeiras e patrimoniais suficientes para fazer frente ao seu plano de negócios. Em detalhe, estão equacionados os recursos de curto prazo necessários para finalizar a implantação dos 14 parques eólicos do LER 2009 e para iniciar a implantação dos 15 parques eólicos do LER 2010 e A-3 2011, sendo que estes últimos ainda precisarão contratar o financiamento *Project Finance* para complementar os recursos necessários para a sua implantação. A Companhia ainda precisará levantar os recursos necessários para o investimentos de seus projetos de venda de energia no mercado livre, sendo que estes deverão começar a ser desembolsados apenas no segundo semestre de 2014. No momento adequado, a Companhia buscará o financiamento *Project Finance* de longo prazo e para os recursos próprios por meio de outros financiamentos e/ou aumentos de capital.

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

A Diretoria entende que a atual estrutura de capital, mensurada principalmente pela relação dívida líquida sobre patrimônio líquido, apresenta hoje níveis de alavancagem satisfatórios e em linha com a prática de mercado.

O setor de geração de energia requer uso intensivo de capital. Os investimentos são tipicamente viabilizados pela existência de contratos de venda de energia de longuíssimo prazo que permitem uma boa previsibilidade das receitas futuras, condição fundamental para que uma parcela importante do investimento possa ser financiado também no longo prazo por terceiros. Notadamente a modalidade de *Project Finance* permite que a Companhia financie tipicamente de 60% a 75% do investimento, o que explica a estrutura de capital ter uma parcela maior formada por capital de terceiros.

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

Fontes de recursos para investimentos	31/12/2011	AV	31/12/2010	AV	31/12/2009	AV
Capitais de terceiros ¹	909.215	58,43%	132.789	31,51%	143.787	50,66%
Capitais próprios ²	646.874	41,57%	288.584	68,49%	140.065	49,34%
Total	1.556.089	100,00%	421.373	100,00%	283.852	100,00%

(1) Capital de Terceiros corresponde à soma das seguintes linhas dos grupos do passivo circulante e não circulante: empréstimos e financiamentos e encargos sobre empréstimos.

(2) Capitais Próprios corresponde à soma das seguintes linhas do patrimônio líquido: capital social, gastos com emissões de ações, reserva legal, R\$702,8 milhões – R\$34,2 milhões – R\$21,7 milhões.

Em 31 de dezembro de 2011, R\$749,9 milhões do endividamento total de R\$909,2 milhões eram referentes às operações de financiamento de longo prazo na modalidade *Project Finance*, sendo que R\$637,6 milhões eram referentes aos projetos eólicos e R\$112,3 milhões eram referentes às PCHs. No mesmo período, R\$151,0 milhões do endividamento referente à emissão das notas promissórias comerciais com o Banco Votorantim foi contraído pela Renova Energia S.A., que possuía recursos disponíveis suficientes para sua quitação e mantinha posição de caixa e equivalentes de caixa de R\$389,8 milhões.

Em 31 de dezembro de 2010, R\$132,8 milhões do endividamento total referentes às PCHs, dos quais de R\$116,7 milhões eram provenientes do financiamento do BNB e R\$16,0 milhões provenientes do financiamento IFC com o Banco Santander. Em 31 de dezembro de 2010, a Companhia mantinha posição de caixa e equivalentes de caixa de R\$18,6 milhões.

Em 31 de dezembro de 2009, R\$143,8 milhões do endividamento total referentes às PCHs, dos quais R\$121,0 milhões eram provenientes do financiamento do BNB e R\$22,8 milhões provenientes do financiamento IFC com o Banco Santander. Em 31 de dezembro de 2009, a Companhia mantinha posição de caixa e equivalentes de caixa de R\$41,5 milhões.

(I) HIPÓTESES DE RESGATE

Não existem outras hipóteses de resgate de ações de emissão da Companhia além das previstas na Lei das S.A..

(ii) fórmula de cálculo do valor de resgate

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

c) capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

Considerando o perfil de nosso endividamento, conforme descrito nos itens 10.1.(a) e 10.1.(b), o nosso fluxo de caixa estimado e nossa posição de liquidez, acreditamos ter

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

liquidez e recursos de capital suficientes para honrar os compromissos financeiros assumidos pela Companhia, tais como investimentos, despesas, dívidas e outros valores a serem pagos nos próximos anos, conforme detalhado nos itens (a) e (b) acima.

Apresentamos, abaixo, nossa posição de ativo circulante contra os compromissos financeiros representados no passivo circulante.

No final do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, mantínhamos uma posição de “caixa e equivalentes de caixa” de R\$389,8 milhões (frente aos R\$18,6 milhões em 31 de dezembro de 2010 e R\$41,5 milhões em 31 de dezembro de 2009) e um saldo de “contas a receber de clientes” de R\$5,2 milhões (frente aos R\$3,9 milhões em 31 de dezembro de 2010 e R\$3,9 milhões em 31 de dezembro de 2009), montante suficiente para fazer frente aos compromissos assumidos com “empréstimos e financiamentos”, de R\$154,3 milhões em 31 de dezembro de 2011 (para fins de comparação, era de R\$6,3 milhões em 31 de dezembro de 2010 e R\$5,9 milhões em 31 de dezembro de 2009), bem como de “fornecedores” de R\$19,6 milhões em 31 de dezembro de 2011 (para fins de comparação, era de R\$8,1 milhões em 31 de dezembro de 2010 e R\$1,9 milhões em 31 de dezembro de 2009) e de demais passivos circulantes de R\$3,8 milhões em 31 de dezembro de 2011 (para fins de comparação, era de R\$2,1 milhões em 31 de dezembro de 2010 e R\$1,6 milhões em 31 de dezembro de 2009). O índice de liquidez corrente em 31 de dezembro de 2011 era de 2,30 (8,39 em 31 de dezembro de 2010 e 3,05 em 31 de dezembro de 2009), isto é, para cada R\$1,00 de passivo circulante, a Companhia possuía R\$2,30 de ativo circulante em 31 de dezembro de 2011, R\$8,39 em 31 de dezembro de 2010 e R\$3,05 em 31 de dezembro de 2009.

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

Para a implantação de nossos empreendimentos de geração em construção, captamos recursos por meio de contratos financeiros de curto e longo prazos, além de levantar recursos por meio de aumento de capital conforme descrito acima. Dos recursos captados pela Companhia por meio de financiamentos, a maior parte é alocada em sociedades de propósito específico titulares das autorizações para a exploração do serviço de energia elétrica e dos respectivos contratos de compra e venda dessa energia. Tais financiamentos são obtidos junto a bancos de desenvolvimento e entidades de fomento, tais como o BNDES e BNB, assim como instituições financeiras. Adicionalmente, a Renova Energia S.A. (“Controladora”) emitiu notas promissórias comerciais junto ao Banco Votorantim.

Privilegiamos a contratação de linhas de financiamento denominadas em Reais, de forma a evitar exposição a riscos de câmbio. A Companhia não apresenta investimentos relevantes em ativos não circulantes, não havendo necessidade de capital de giro para tal finalidade.

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

Em 31 de dezembro de 2011, a Companhia possuía o montante de R\$909,2 milhões de endividamento para investimentos nos nossos empreendimentos de PCH e Eólicos, sendo R\$151,0 milhões provenientes da emissão de notas promissórias comerciais do Banco Votorantim, R\$112,3 milhões proveniente do financiamento no Banco do Nordeste BNB e R\$645,9 milhões proveniente de financiamento junto ao BNDES.

Em 31 de dezembro de 2010, a Companhia possuía o montante de R\$132,7 milhões de endividamento para investimentos nos nossos empreendimentos de PCH, sendo R\$116,7 milhões proveniente do financiamento no Banco do Nordeste – BNB e R\$16,0 milhões provenientes do financiamento IFC – Banco Santander.

Em 31 de dezembro de 2009, a Companhia possuía o montante de R\$143,8 milhões de endividamento para investimentos nos nossos empreendimentos, sendo R\$121 milhões proveniente do financiamento no Banco do Nordeste – BNB e R\$22,8 milhões provenientes do financiamento IFC – Banco Santander.

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

Pretendemos manter nossa estratégia de captação de financiamentos principalmente de longo prazo, pela Companhia ou por meio de nossas sociedades de propósito específico titulares das autorizações para a exploração do serviço de geração de energia elétrica e dos respectivos contratos de compra e venda dessa energia junto a bancos de desenvolvimento e entidades de fomento, tais como o BNDES, assim como instituições financeiras e privilegiar a contratação de linhas de financiamento denominadas em Reais, de forma a evitar exposição a riscos de câmbio. A modalidade de *Project Finance* deve continuar a ser a mais importante.

f) níveis de endividamento e as características de tais dívidas:

(i) contratos de empréstimo e financiamento relevantes;

A tabela a seguir demonstra a evolução do nosso endividamento consolidado nas respectivas datas:

Credor(es)	Taxa de Juros	Vencimento	Em			
			31 de dezembro de			
			2011	2010	2009	2008
Banco Nordeste do Brasil S.A.	9,5% a.a.	30.06.2026	112.274	116.848	121.133	125.129
Banco Santander (Brasil) S.A.	2,5 %a.a. + 100% do CDI	23.05.2014	-	15.941	22.653	20.103
Banco Votorantim - Notas Promissórias	100,00% CDI + 3,0% a.a.	12/03/2012	151.031	-	-	-
Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)	TJLP + 2,18% a.a.	15/04/2029	652.091	-	-	-
Debêntures	12,5% a.a. + IGPM	31.07.2026*	-	-	-	78.219
Total	--	--	915.396	132.789	143.786	223.451

*As debêntures foram canceladas em 29 de maio de 2009.

* Valores não consideram custo de captação. Em 2011 esses valores representaram R\$6,2 milhões totalizando uma dívida líquida de custos de captação de R\$909,2 no período.

Contrato de Financiamento firmado com o Banco Nordeste do Brasil S.A.

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

Em 30 de junho de 2006, a nossa subsidiária Espra celebrou com o BNB um contrato de financiamento no valor de R\$120,0 milhões, referente à exploração de três PCHs na Bahia, sobre o qual incidem juros de 9,5% ao ano, não levando em consideração bônus de adimplência de 15%, exigíveis trimestralmente no dia 30 de cada mês no período compreendido entre 30 de junho de 2006 à 30 de junho de 2008, a partir de então, mensalmente no dia 30 de cada mês. O contrato tem vencimento em 30 de junho de 2026.

Referido contrato está sujeito ao vencimento antecipado em qualquer das seguintes hipóteses: (i) revogação pela ANEEL de qualquer das autorizações para operar nossas PCHs; (ii) qualquer oneração, transferência ou cessão à terceiros dos direitos decorrentes do contrato, sem o prévio consentimento do BNB; (iii) qualquer alteração no controle direto ou indireto da Espra consumada sem consentimento prévio do BNB; (iv) o emprego dos recursos do financiamento com finalidade diversa da acordada; (v) interrupção nas operações por período superior a 30 dias; (vi) execução de nota promissória ou instrumento similar de contração de dívida por uma quantia superior a R\$0,5 milhão, exceto por uma execução errônea ou cujos efeitos se atenham a um período de 30 dias; e (vii) qualquer outra hipótese de rescisão antecipada usualmente adotada em contratos desta natureza. Ademais, a Espra deverá (a) notificar formalmente o BNB sobre qualquer transferência ou incidência de direitos de terceiros sobre as garantias do financiamento; e (b) submeter à aprovação do BNB qualquer proposta de cisão, fusão ou aquisição envolvendo a Espra, bem como qualquer outro ato que possa resultar em alterações na sua estrutura societária atual, controle de seu capital votante ou transferência de seu controle.

As garantias do financiamento obtido perante o BNB são as seguintes:

- Garantia Fidejussória. O financiamento é garantido por fiança outorgada pela Enerbras, Renato do Amaral Figueiredo e Ricardo Lopes Delneri.
- Hipoteca. Constituímos, em favor do BNB, hipoteca de primeiro grau de quatro imóveis rurais, bem como todas as instalações e benfeitorias existentes nas quais nossas PCHs Cachoeira da Lixa, Colino 1 e Colino 2 estão localizadas.
- Penhor de ações. A Enerbras empenhou em favor do BNB a totalidade das ações ordinárias representativas de sua participação no capital social da Espra, com a exceção de que os respectivos direitos de voto permanecem com a Enerbras, salvo para matérias que requerem prévia aprovação do BNB, que incluem (i) mudanças no Estatuto Social da Espra; (ii) fusão, cisão ou operações de consolidação que afetem a Espra; (iii) a declaração de falência da Espra ou o pedido de recuperação judicial; e (iv) a alteração na participação detida pela Enerbras na Espra.
- Penhor sobre os direitos emergentes de resoluções autorizativas da ANEEL. Empenhamos, em favor do BNB, os direitos emergentes das resoluções autorizativas da ANEEL, que autorizam a Espra a gerar energia elétrica por meio da operação das PCHs Cachoeira da Lixa, Colino 1 e Colino 2.
- Penhor de Recebíveis. Empenhamos também a receita proveniente dos contratos de compra e venda de energia elétrica que firmamos com a Eletrobrás para garantir o

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

financiamento obtido junto ao BNB. Nos termos do instrumento de penhor, o BNB poderá executá-lo caso haja a rescisão antecipada do contrato de financiamento.

- Fundo de Liquidez em Conta Reserva. Temos também um saldo de R\$11,875 milhões aplicado em um fundo de investimento financeiro em 31 de dezembro de 2011, com aplicações em títulos públicos de renda fixa e referenciado pelo CDI, administrado pelo BNB, que se encontra caucionado e vinculado ao financiamento.

Por fim, em decorrência das condições estabelecidas para o penhor de direitos e cessão de receitas, o BNB atua como agente coletor das receitas advindas do fornecimento de eletricidade à Eletrobrás.

Contrato de Financiamento Firmado com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)

O financiamento junto ao BNDES foi separado em dois blocos de projetos e destina-se à construção e implantação de centrais geradoras eólicas localizadas na Bahia. O primeiro bloco, "Renova 1", é composto por nove SPEs: Centrais Eólicas Alvorada S.A.; Centrais Eólicas Guanambi S.A.; Centrais Eólicas Guirapá S.A.; Centrais Eólicas Nossa Senhora da Conceição S.A.; Centrais Eólicas Pajeú do Vento S.A.; Centrais Eólicas Planaltina S.A.; Centrais Eólicas Porto Seguro S.A.; Centrais Eólicas Rio Verde S.A.; Centrais Eólicas Serra do Salto S.A..

O financiamento do bloco "Renova 1" é de R\$ 586,7 milhões. Desse valor, R\$ 580,3 milhões possui taxa de juros de TJLP (taxa de juros de longo prazo) +1,92%, até 2 anos de carência de juros e principal, e 16 anos de prazo de amortização. O financiamento do bloco "Renova 1" inclui, ainda, um sub-crédito social no valor de R\$6,4 milhões, que possui taxa de juros de TJLP +0%, até 2 anos de carência de juros e principal e 6 anos de amortização.

O segundo bloco de projetos, "Renova 2" é composto por 5 SPEs: Centrais Eólicas Candiba S.A.; Centrais Eólicas Igaporã S.A.; Centrais Eólicas Ilhéus S.A.; Centrais Eólicas Licínio de Almeida S.A.; Centrais Eólicas Pindaí S.A..

O financiamento do bloco "Renova 2" é de R\$297,4 milhões. Desse valor, R\$ 294,4 milhões, possui taxa de juros de TJLP (taxa de juros de longo prazo) +2,18%, até 2 anos de carência de juros e principal, e 16 anos de prazo de amortização. O financiamento do bloco "Renova 2" inclui, ainda, um sub-crédito social no valor de R\$3,0 milhões, que possui taxa de juros de TJLP+0%, até 2 anos de carência de juros e principal e 6 anos de amortização.

Desta forma, a estruturação financeira junto ao BNDES para os projetos do LER 2009 perfaz o montante de R\$884,1 milhões para o complexo de 14 parques contratados no LER 2009, que estão sendo construídos conforme o cronograma e passam atualmente pelo processo de montagem e instalação dos aerogeradores. O complexo, que totaliza 293,6MW de capacidade instalada, deve iniciar sua operação em julho de 2012.

O contrato está sujeito ao vencimento antecipado em qualquer das seguintes hipóteses, dentre outras: (i) existência de sentença condenatória transitada em julgado em razão de prática de atos que importem em trabalho infantil, trabalho escravo ou crime contra o meio ambiente; (ii) constituição, sem prévia anuência do BNDES, de

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

penhor ou gravame sobre os direitos creditórios dados em garantia ao BNDES; (iii) não renovação, cancelamento, revogação, intervenção, extinção ou suspensão das autorizações e das licenças exigidas para construir, operar e manter o projeto; (iv) modificação do controle efetivo, direto ou indireto, das SPEs dos projetos “Renova 1” e “Renova 2” e das *subholdings* da Companhia, sem a prévia anuência do BNDES; (v); homologação de plano de recuperação extrajudicial, o deferimento de recuperação judicial ou a decretação de falência das SPEs dos projetos “Renova 1” e “Renova 2”; (vi) vencimento antecipado de qualquer contrato de financiamento celebrado por qualquer empresa integrante do mesmo grupo econômico das SPEs dos projetos “Renova 1” e “Renova 2” com o BNDES ou com agentes financeiros em razão de um repasse de recursos do BNDES; (vii) em qualquer hipótese de declaração de vencimento antecipado de qualquer instrumento firmado pelas SPEs dos projetos “Renova 1” e “Renova 2” relativo ao projeto, mesmo que o BNDES dele não seja parte e que, a critério do BNDES, possa afetar a implantação e/ou operação do projeto.

Os contratos de financiamento celebrados com o BNDES referentes ao Leilão de Energia de Reserva de 2009 (LER) são garantidos por:

- i. Fiança bancária durante a construção e primeiro ano de operação comercial;
- ii. Penhor dos direitos creditórios provenientes dos contratos assinados com (a) ABB Ltda.; (b) Consórcio entre Construtora Queiroz Galvão S.A. / Mercúrios Engenharia S.A.; (b) Consórcio Engineering S.A. (d) General Eletric do Brasil – Equipamento e Serviços Ltda. (e) General Eletric do Brasil – Equipamento e Serviços Ltda. (f) Enx O&M de Sistemas Elétricos S.A. (g) Proprietários dos terrenos onde o projeto será instalado (h) Qualquer outro contrato que venha a ser firmado para realização e operação do projeto;
- iii. Penhor da totalidade das ações das Intervenientes Salvador Eólica S.A. e Bahia Eólica S.A.;
- iv. Penhor da totalidade das ações da Interveniente Nova Renova S.A. e das futuramente detidas de emissão da Salvador Eólica S.A. e Bahia Eólica S.A.;
- v. Cessão fiduciária dos direitos creditórios provenientes do Contrato de Energia de Reserva celebrado com a CCEE – Câmara de Comercialização de Energia Elétrica;
- vi. Propriedade fiduciária das máquinas e equipamentos relativos ao projeto;
- vii. Penhor dos direitos emergentes da autorização da ANEEL;
- viii. Cessão Fiduciária dos Direitos Creditórios das Contas “Conta Reserva Especial” e “Conta Garantia”.

Notas Promissórias Comerciais Emitidas Junto ao Banco Votorantim

A Companhia, em 18 de março de 2011, emitiu notas promissórias comerciais no valor total de R\$150,0 milhões em distribuição pública com esforços restritos de colocação e vencimento em 12 de março de 2012.

A cártula está sujeita às seguintes hipóteses de vencimento antecipado, dentre outras: (i) a Companhia e/ou sua controladora ou qualquer uma de suas controladas ou

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

coligadas deixem de pagar quaisquer dividas ou deixem de cumprir quaisquer obrigações pecuniárias cujo valor individual ou agregado seja igual ou superior a R\$3,0 milhões de reais para a Companhia e R\$500 mil reais para a suas controladas; (ii) decretação de falência, liquidação e/ou dissolução da Companhia, sua controladora e/ou quaisquer de suas controladas ou coligadas; (iii) pedido de recuperação judicial ou extra judicial ou falência formulado pela Companhia, sua controladora e/ou quaisquer de suas controladas ou coligadas, ou eventos similares; (iv) mudança direta ou indireta do controle acionário da Companhia; (v) inadimplemento pela Companhia de pagamento de principal ou de qualquer obrigação pecuniária relativa às notas promissórias comerciais; (vi) autuações impostas à Companhia e/ou as suas controladas diretas e indiretas e/ou seus controladores pelos órgãos governamentais aplicáveis, em montantes superiores a R\$3,0 milhões, desde que não seja a devida contestação; (vii) concessão de preferência a outros créditos, realização de amortização de ações, emissão de debêntures e partes beneficiárias sem a anuência dos titulares das notas promissórias comerciais, exceto na medida em que seja necessário para a obtenção de empréstimos e/ou financiamentos junto a agências de fomento, agências multilaterais e/ou bancos de desenvolvimento; (viii) concessão de mútuos a terceiros, pela Enerbrás ou pela Espra, sem a anuência dos titulares das notas promissórias comerciais; (ix) não renovação, cancelamento, revogação ou suspensão das autorizações e licenças, inclusive as ambientais, relevantes para o regular exercício das atividades desenvolvidas pela Emissora, Enerbrás ou Espra; (x) constituição de qualquer espécie de garantia ou gravame sobre os bens e direitos onerados no âmbito da emissão sem que haja prévia anuência dos titulares das notas promissórias comerciais; (xi) contratação de novos financiamentos pela Enerbras e/ou Espra sem anuência dos titulares das notas promissórias comerciais; (xii) emissões de quaisquer valores mobiliários, pela Enerbras e/ou Espra, adiantamento para futuro aumento de capital e/ou instrumentos de dívida, cessão de recebíveis ou qualquer outra forma de adiantamento de recursos, sem a prévia anuência dos detentores das notas promissórias comerciais; (xiii) realização de aplicações financeiras, pela Enerbras e/ou pela Espra em ativos financeiros, exceto títulos públicos do Brasil e títulos de emissão de instituições financeiras de primeira linha sediadas no Brasil.

As notas promissórias comerciais emitidas junto ao Banco Votorantim são garantidas por:

- i. Alienação Fiduciária da totalidade das ações de emissão da Enerbrás e de propriedade da Companhia;
- ii. Todos os bens e direitos decorrentes ou relacionados a essas ações, incluindo, sem limitar, dividendos, juros sobre capital próprio ou contribuição de capital.

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

Em 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009, a Companhia não possuía outras relações de longo prazo com instituições financeiras, além das mencionadas no item (i) acima.

(iii) grau de subordinação entre as dívidas;

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

Grau de subordinação entre as dívidas (Exercício Social 31/12/2011)					
Tipo de Dívida	Inferior a um ano	Um a três anos	Três a cinco anos	Superior a cinco anos	Total
Garantia Real	155.936.000,00	126.284.000,00	94.462.000,00	538.714.000,00	915.396.000,00
Garantia Flutuante	-	-	-	-	-
Quirografárias	-	-	-	-	-
Total	155.936.000,00	126.284.000,00	94.462.000,00	538.714.000,00	915.396.000,00

Observação: As demonstrações prestadas neste item se referem às demonstrações financeiras consolidadas.

(iv) eventuais restrições impostas a 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.

Os contratos de empréstimos e financiamentos firmados pela Companhia e suas controladas, contemplam cláusulas restritivas, incluindo, dentre outras:

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

Adicionalmente, os empréstimos e financiamentos contraídos pela Companhia e suas controladas, possuem cláusulas restritivas (*covenants* financeiros), as quais determinam níveis máximos de endividamento e alavancagem, bem como níveis mínimos de cobertura de parcelas a vencer e custos a incorrer.

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

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

g) limites de utilização dos financiamentos já contratados

Os contratos de financiamento na modalidade de *Project Finance* das quatorze SPEs que venderam energia no LER 2009 são no valor de R\$884,0 milhões. Durante o período de 2011 foram desembolsados R\$637,6 milhões, restando R\$246,4 milhões,

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

equivalentes a 27,9% do valor total do financiamento, para desembolso ao longo do ano de 2012.

h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

A Companhia passou a adotar, a partir de 1º de janeiro de 2010, retroativamente a 1º de janeiro de 2009, todos os pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamento Contábeis ("CPC"), aplicáveis a suas operações, os quais estão consistentes com as práticas contábeis internacionais (*International Financial Reporting Standards - IFRS*). Abaixo descrevemos os reflexos decorrentes da adoção.

- **Reconciliação das demonstrações financeiras consolidadas (IFRS) e da controladora (CPC)**

As demonstrações financeiras consolidadas foram preparadas conforme as Normas Internacionais de Relatório Financeiro (IFRS), emitidas pelo International Accounting Standards Board (IASB) e também de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil (CPCs). As demonstrações financeiras individuais da Companhia (controladora) foram preparadas de acordo com os CPCs.

Conforme previsto no CPC 43- R1, o patrimônio líquido e o lucro líquido apresentado nas informações financeiras individuais, em 31 de dezembro de 2011 e de 2010, divergem do IFRS em função apenas: (i) da adoção do método de equivalência patrimonial na avaliação de investimentos em controladas e (ii) da existência de saldo de ativo diferido ainda não amortizado, também nessas demonstrações.

A reconciliação do patrimônio líquido e dos resultados dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2011 e 2010 está demonstrada como segue:

	Patrimônio líquido		Lucro líquido do exercício	
	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10
Controladora (CPC)	649.131	292.353	1.060	(32)
Baixa do ativo diferido e reversões das respectivas amortizações no resultado	(2.257)	(3.769)	1.512	1.530
Consolidado (IFRS)	646.874	288.584	2.572	1.498

Descrição das diferenças entre as práticas contábeis e respectivos ajustes:

A principal diferença entre a demonstração financeira consolidada (IFRS) e a demonstração financeira da controladora (CPC), está descrita abaixo:

Ativo diferido

Para fins das demonstrações financeiras consolidadas (IFRS), a administração da Companhia baixou contra lucros acumulados na data de transição de 1º de janeiro de 2009 o saldo anteriormente registrado como ativo diferido com base na IAS 38, enquanto foi mantido na posição individual da Companhia, visto que para fins dessas

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

demonstrações a administração optou por manter esse saldo até sua realização total por meio de amortização.

• Informações por Segmento – CPC 22

A Companhia apresenta 03 segmentos reportáveis conforme descrito a seguir, que são unidades de negócios estratégicas da Companhia. As unidades de negócio estratégicas oferecem diferentes fontes de energia renováveis e são administradas separadamente, pois exigem diferentes tecnologias, desenvolvimentos e fase de operação. O seguinte resumo descreve as operações em cada um dos segmentos reportáveis da Companhia. A diferença entre os segmentos e o consolidado refere-se as atividades administrativas desenvolvidas pela Holding:

- a) PCH (Desenvolvimento e Geração de Energia Renovável através de fontes hídricas). Este segmento inclui desenvolvimento de projetos de Inventários e Projetos Básicos e Geração de energia das coligadas Espra e Enerbras. Esse segmento já se encontra em fase de operação para comparabilidade dos anos de 2011 e 2010.
- b) Eólicas (Implantação e Geração de Energia Renovável através de fontes eólicas). Este segmento inclui implantação dos projetos vencedores dos leilões de energia pela Companhia e operação dos mesmos. Esse segmento está em fase de implantação dos parques dos Leilões LER 2009, LER 2010 e LEN 2011, com data prevista para entrada em operação e geração de energia dos primeiros parques a partir de julho de 2012.
- c) Novas Tecnologias e Prospecção (Desenvolvimento de novos projetos). Este segmento inclui a prospecção e o desenvolvimento de projetos de novos parques eólicos e desenvolvimento de novas tecnologias para geração de energia utilizando recursos renováveis. Este segmento teve início a partir de 2011.

	2011						2010				
	PCH	Eólicas	Novas Tecnologias	Adm	Consolidado		PCH	Eólicas	Novas Tecnologias	Adm	Consolidado
Receita Líquida	36.553	-	-	-	36.553		35.486	-	-	-	35.486
Gastos não gerenciáveis	(1.155)	-	-	-	(1.155)		(1.219)	-	-	-	(1.219)
Margem Bruta	35.398	-	-	-	35.398		34.267	-	-	-	34.267
Gastos gerenciáveis	(5.397)	(1.908)	-	(21.159)	(28.464)		(4.789)	(122)	-	(13.382)	(18.293)
Depreciação	(5.674)	-	(988)	(195)	(6.857)		(5.675)	-	-	(196)	(5.871)
EBITDA	30.001	(1.908)	-	(21.159)	6.934		29.478	(122)	-	(13.382)	15.974
Resultado Financeiro	(8.096)	830	-	12.434	5.168		(10.464)	(4)	-	3.575	(6.893)
Imposto de Renda e Contribuição Social	(2.171)	(502)	-	-	(2.673)		(1.712)	-	-	-	(1.712)
Lucro Líquido	14.060	(1.580)	(988)	(8.920)	2.572		11.627	(126)	-	(10.003)	1.498
Ativos Totais	260.653	1.063.417	2.527	252.904	1.579.501		249.667	56.079	2.745	123.047	431.538
Passivos Totais	124.921	689.804	-	117.902	932.627		133.626	6.636	-	2.692	142.954

*Depreciação ajustada de acordo com IFRS para o Segmento de PCH.

A discussão a seguir sobre a situação financeira e o resultado das operações da Companhia deverá ser lida junto com as demonstrações financeiras da Companhia relativa aos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2010 e 2009, e respectivas notas explicativas, bem como com as informações constantes dos demais itens deste Formulário de Referência, em especial as do item 3 e demais subitens deste item 10.

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

A tabela abaixo apresenta os valores relativos à demonstração de resultados consolidada e as variações ocorridas nos períodos apresentados.

Comparação dos resultados nos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2011 e 31 de dezembro de 2010.

	Exercícios encerrados em 31 de dezembro de				
	2011	AV	2010	AV	Variação 2011x2010
Receitas	36.553	100,00%	35.486	100,00%	3,01%
Custo do Serviço de energia elétrica e custo de operação	<u>(10.890)</u>	-30,69%	<u>(10.503)</u>	-29,60%	3,68%
Lucro bruto	25.663	72,32%	24.983	70,40%	2,72%
Despesas operacionais	<u>(25.586)</u>	-72,10%	<u>(14.880)</u>	-41,93%	71,95%
Outras receitas operacionais	-	0,00%	-	0,00%	
Despesas gerais e administrativas	(22.930)	-64,62%	(14.176)	-39,95%	61,75%
Despesas tributárias	-	0,00%	-	0,00%	
Depreciações e amortizações	(1.190)	-3,35%	(204)	-0,57%	483,33%
Outras despesas	<u>(1.466)</u>	-4,13%	<u>(500)</u>	-1,41%	
			-		
Resultado antes das receitas(despesas) financeiras líquidas, equivalência patrimonial e impostos	77	0,22%	10.103	28,47%	-99,24%
Despesas financeiras	(14.910)	-42,02%	(12.522)	-35,29%	19,07%
Receitas financeiras	20.078	56,58%	5.629	15,86%	256,69%
Receitas (despesas) financeiras líquidas	5.168	14,56%	(6.893)	-19,42%	-174,97%
Resultado antes dos impostos	5.245	14,78%	3.210	9,05%	63,40%
Imposto de renda e contribuição social correntes	<u>(2.673)</u>	-7,53%	<u>(1.712)</u>	-4,82%	56,13%
Lucro do período	2.572	7,25%	1.498	4,22%	71,70%

Receita operacional líquida

A nossa receita operacional líquida relativa ao exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011 foi de R\$36,6 milhões, representando um aumento de R\$1,1 milhão em relação ao exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010. Esta receita é proveniente de nossa controlada Espira e esta variação ocorreu devido ajuste de IGPM de nosso contrato. Nossa tarifa de energia em 2011 era de R\$182,06 por MWh, tendo sido reajustada pelo IGPM em junho de 2011. Antes desse reajuste nossa tarifa era de R\$165,82 por MWh.

Custos do Serviço de Energia Elétrica

Em 2011, nossos custos do serviço de energia elétrica foram de R\$10,9 milhões, representando um aumento de R\$0,4 milhão em comparação com os custos do serviço vendido em 2010, de R\$10,5 milhões. Esse aumento corresponde ao reajuste em nossos contratos de TUSD, e manutenção e operação. Em 2011 os principais gastos são: R\$5,7 milhões de depreciação, R\$4,1 milhões de custo de operação e R\$1,1 milhão de custo de conexão TUSD.

Despesas Gerais e Administrativas

As despesas gerais e administrativas relativas ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 foram equivalentes a R\$22,9 milhões, apresentando um aumento de R\$8,8 milhões na comparação com o exercício de 2010, quando as nossas despesas operacionais foram de R\$14,9 milhões. As despesas administrativas consolidadas referem-se majoritariamente à estrutura corporativa da Companhia, que realiza as atividades administrativo-financeiras, contábil-fiscal, legal e regulatória,

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

dentre outras para as sociedades operacionais detentoras dos ativos. As despesas administrativas registradas no período apresentaram um aumento de 62%, principalmente devido ao aumento na estrutura da Companhia. No mesmo período, aumentamos nosso quadro de colaboradores em 63%, passando de 68 em 2010 para 111 no final de 2011.

Receitas (despesas) Financeiras Líquidas

As receitas financeiras líquidas foram positivas em R\$5,2 milhões, representando um aumento significativo se comparado ao ano anterior. Tal variação refere-se basicamente às receitas de aplicações financeiras oriundas do aumento de capital realizado em 17 de agosto de 2011 em decorrência do investimento da Light Energia na Renova e dos minoritários que acompanharam a Light Energia no aumento de capital, no montante de R\$376,0 milhões.

Lucro do Período

Em 2011, a Companhia apresentou resultado positivo em R\$2,6 milhões, representando aumento de R\$1,1 milhão no lucro líquido em relação a 2010, devido principalmente às receitas financeiras do período.

Principais Alterações nas Contas Patrimoniais nos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2011 e 31 de dezembro de 2010.

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

(em milhares de reais, exceto porcentagem)

Ativo	Saldos em 31 de dezembro de				
	2011	AV	2010	AV	Variação 2010 x 2009
Circulante					
Caixa e equivalentes de caixa	389.846	24,68%	18.569	4,30%	-95%
Contas a receber de clientes	5.152	0,33%	3.918	0,91%	-24%
Ativo fiscal corrente	1.512	0,10%	1.274	0,30%	-16%
Adiantamentos a fornecedores	13.479	0,85%	121.059	28,05%	798%
Pagamentos antecipados	1.408	0,09%	576	0,13%	-59%
Cauções e depósitos vinculados	40	0,00%	59	0,01%	48%
Outros créditos	393	0,02%	105	0,02%	-73%
	<u>411.830</u>	26,07%	<u>145.560</u>	33,73%	-65%
Não circulante					
Partes relacionadas	244	0,02%	164	0,04%	-33%
Títulos de capitalização	25	0,00%	25	0,01%	0%
Cauções e depósitos vinculados	11.875	0,75%	12.019	2,79%	1%
Ágio	119.272	7,55%	119.272	27,64%	0%
(-) Provisão do Ágio		0,00%	-	0,00%	0%
no momento da incorporação	(119.272)	-7,55%	(119.272)	-27,64%	0%
Outros investimentos	70	0,00%	70	0,02%	0%
Imobilizado em serviço	196.337	12,43%	196.310	45,49%	0%
Imobilizado em curso	959.120	60,72%	77.390	17,93%	-92%
	<u>1.167.671</u>	73,93%	<u>285.978</u>	66,27%	-76%
	<u>1.579.501</u>	100,00%	<u>431.538</u>	100,00%	-73%

(em milhares de reais, exceto porcentagem)

Passivo	Saldos em 31 de dezembro de				
	2011	AV	2010	AV	Variação 2010 x 2009
Circulante					
Fornecedores	19.566	1,24%	8.100	1,88%	-59%
Empréstimos e financiamentos	154.314	9,77%	6.336	1,47%	-96%
Encargos sobre empréstimos	1.031	0,07%	854	0,20%	-17%
Passivo fiscal corrente	2.262	0,14%	1.263	0,29%	-44%
Salários e férias a pagar	1.413	0,09%	652	0,15%	-54%
Outras contas a pagar	171	0,01%	150	0,03%	-12%
	<u>178.757</u>	11,32%	<u>17.355</u>	4,02%	-90%
Não circulante					
Empréstimos e financiamentos	739.440	46,81%	125.599	29,10%	-83%
Encargos sobre empréstimo	14.430		-		
	<u>753.870</u>	47,73%	<u>125.599</u>	29,10%	-83%
Patrimônio líquido					
Capital social	702.788	44,49%	326.515	75,66%	-54%
(-) Gastos na emissão de ações	(34.241)	-2,17%	(13.686)	-3,17%	-60%
Reservas de capital	-	0,00%	-	0,00%	0%
Prejuízos acumulados	(21.673)	-1,37%	(24.245)	-5,62%	12%
	<u>646.874</u>	40,95%	<u>288.584</u>	66,87%	-55%
	<u>1.579.501</u>	100,00%	<u>431.538</u>	100,00%	-73%

ATIVO**Circulante**

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

Disponibilidade: O saldo desta conta passou de R\$18,6 milhões, em 31 de dezembro de 2010, para R\$389,8 milhões, na mesma data de 2011, principalmente devido à integralização do capital social investido pela Light Energia bem como pelos acionistas minoritários que optaram por acompanhar o aumento de capital (R\$ 376,0 milhões).

Adiantamento a Fornecedores: O saldo desta conta passou de R\$121,1 milhões, em 31 de dezembro de 2010, para R\$13,5 milhões, na mesma data de 2011, refletindo os pagamentos realizados aos nossos fornecedores referentes aos investimentos em nossos projetos de parques eólicos.

Não Circulante

Imobilizado em Serviço: O saldo desta conta passou de R\$196,3 milhões, em 31 de dezembro de 2010, para R\$196,3 milhões, na mesma data de 2009, devido à depreciação ocorrida durante o ano de 2011.

Imobilizado em Curso: O saldo desta conta passou de R\$77,4 milhões, em 31 de dezembro de 2010, para R\$959,1 milhões, na mesma data de 2011, refletindo o aumento dos investimentos da Companhia nos empreendimentos eólicos vencedores do LER 2009 e LER 2010 e projetos de PCH's.

PASSIVO**Circulante**

Fornecedores: O saldo desta conta passou de R\$8,1 milhões, em 31 de dezembro de 2010, para R\$19,6 milhões, na mesma data de 2011, devido principalmente às compras de ativos imobilizados ocorridos em 2011.

Empréstimos e Financiamentos: O saldo desta conta passou de R\$6,3 milhões, em 31 de dezembro de 2010, para R\$154,3 milhões, na mesma data de 2011, devido aos pagamentos previstos em contrato.

Não Circulante

Empréstimos e Financiamentos: O saldo desta conta passou de R\$125,6 milhões, em 31 de dezembro de 2010, para R\$753,9 milhões, na mesma data de 2011, devido aos pagamentos incorridos e classificação de parcelas de amortização para curto prazo, conforme previsto nos contratos financeiros da Companhia.

Patrimônio Líquido

O saldo desta conta passou de R\$288,6 milhões, em 31 de dezembro de 2010, para R\$646,9 milhões, na mesma data de 2011, devido ao aumento de capital para o investimento da Light no valor de R\$376,0 milhões.

Comparação dos resultados nos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2010 e 31 de dezembro de 2009.

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

(em milhares de reais, exceto porcentagem)	Exercícios encerrados em 31 de dezembro de				
	2010	AV	2009 - Ajustado	AV	Variação 2010x2009
Receitas	35.486	100,00%	33.753	100,00%	5,13%
Custo dos Serviços	(10.503)	-29,60%	(9.496)	-28,13%	10,60%
Lucro bruto	24.983	70,40%	24.257	71,87%	2,99%
Despesas operacionais	(14.880)	-41,93%	(7.520)	-22,28%	97,87%
Outras receitas	-		1	0,00%	-100,00%
Despesas gerais e administrativas	(14.176)	-39,95%	(7.371)	-21,84%	92,32%
Despesas tributárias	-		(16)	-0,05%	-100,00%
Depreciações e amortizações	(204)	-0,58%	(134)	-0,40%	52,32%
Outras despesas	(500)	-1,41%	-	0,00%	
Resultado antes das receitas (despesas) financeiras líquidas, equivalência patrimonial e impostos	10.103	28,47%	16.737	49,59%	-39,64%
Despesas financeiras	(12.522)	-35,29%	(19.103)	-56,60%	-34,45%
Receitas financeiras	5.629	15,86%	4.357	12,91%	29,20%
Receitas (despesas) financeiras líquidas	(6.893)	-19,42%	(14.746)	-43,69%	-53,26%
Resultado antes dos impostos	3.210	9,05%	1.991	5,90%	61,22%
Imposto de renda e contribuição social correntes	(1.712)	-4,82%	(1.482)	-4,39%	15,52%
Lucro do período	1.498	4,22%	509	1,51%	194,30%

Receita Operacional Líquida

Nossa receita operacional líquida relativa ao exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010 foi de R\$35,5 milhões, representando um aumento de R\$1,7 milhão em relação ao exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009, quando tivemos receita operacional líquida de R\$33,8 milhões. Esta receita é proveniente de nossa controlada Espira e esta variação ocorreu devido ajuste de IGPM de nosso contrato. Nossa tarifa de energia em 2010 era de R\$165,85 por MWh, tendo sido reajustada pelo IGPM em junho de 2010. Antes desse reajuste nossa tarifa era de R\$159,20 por MWh.

Custos do Serviço de Energia Elétrica

Em 2010, nossos custos do serviço de energia elétrica foram de R\$10,5 milhões, representando um aumento de R\$1 milhão em comparação com os custos do serviço vendido em 2010, de R\$9,5 milhões. Esse aumento corresponde ao reajuste em nossos contratos de TUSD, e manutenção e operação. Em 2010 os principais gastos são: R\$5,6 milhões de depreciação, R\$3,6 milhões de custo de operação e R\$1,2 milhão de custo de conexão TUSD.

Despesas Gerais e Administrativas

As despesas gerais e administrativas relativas ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 foram equivalentes a R\$14,2 milhões, apresentando um aumento de R\$6,7 milhões na comparação com o exercício de 2009, quando as nossas despesas operacionais foram de R\$7,4 milhões. As despesas administrativas consolidadas referem-se majoritariamente à estrutura corporativa da Companhia, que realiza as atividades administrativo-financeiras, contábil-fiscal, legal e regulatória, dentre outras para as sociedades operacionais detentoras dos ativos. Excluindo o impacto dos projetos descontinuados no montante de R\$3,2 milhões, as despesas administrativas registradas no período apresentaram um aumento de 58%, principalmente devido ao aumento na estrutura da Companhia, onde os maiores impactos foram nas despesas de consultoria, serviços jurídicos e publicações, refletindo um aumento de R\$2,2 milhões, quando comparado ao mesmo período de 2009, despesas essas necessárias para suportar o crescimento das atividades. No

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

mesmo período, aumentamos nosso quadro de colaboradores em 58%, passando de 43 em 2009 para 68 no final de 2010.

Resultado (Despesas) Financeiras Líquidas

Tivemos uma despesa financeira líquida de R\$6,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, em comparação com um resultado líquido negativo de R\$14,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009. Tal resultado de 2010 representa uma redução de 53% se comparado ao ano de 2009 e decorre de um incremento na receita financeira de R\$1,5 milhão, em virtude das aplicações dos recursos obtidos no IPO em julho de 2010, e redução das despesas financeiras em R\$6,3 milhões, devido principalmente ao cancelamento das debêntures em março de 2009.

Lucro do Período

O lucro líquido da Companhia foi de R\$1,5 milhão em 2010, variando positivamente em R\$1 milhão em relação ao lucro líquido de R\$0,5 milhão apurado em 2009. Esse resultado em parte reflete a adoção dos IFRS e CPC's pela Companhia. O resultado da companhia antes dos ajustes de adoção do IFRS foi de prejuízo de R\$0,0 milhão em 2010 comparado a prejuízo de R\$1,5 milhão em 2009, variando positivamente de R\$1,5 milhão devidos principalmente a redução das despesas financeiras devido ao cancelamento das debêntures, e aumento nas despesas administrativas conforme explicado anteriormente.

Abaixo demonstramos os efeitos das demonstrações financeiras consolidadas e da controladora:

Principais Alterações nas Contas Patrimoniais nos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2010 e 31 de dezembro de 2009

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

	Saldos em 31 de dezembro de				Varição
(em milhares de reais, exceto porcentagem)	2010	AV	2009 Ajustado	AV	2010 x 2009
Ativo					
Circulante					
Caixa e equivalentes de caixa	18.569	4,30%	41.475	14,43%	-55,23%
Contas a receber de clientes	3.918	0,91%	3.903	1,36%	0,38%
Ativo fiscal corrente	1.274	0,30%	477	0,17%	167,09%
Adiantamento a fornecedores	121.059	28,05%	659	0,23%	n/a
Pagamentos antecipados	576	0,13%	387	0,13%	48,84%
Cauções e depósitos vinculados	59	0,01%	55	0,02%	7,27%
Outros créditos	105	0,02%	72	0,03%	45,83%
	<u>145.560</u>	33,73%	<u>47.028</u>	16,36%	209,52%
Não circulante					
Partes relacionadas	164	0,04%	40	0,01%	310,00%
Títulos de capitalização	25	0,01%	25	0,01%	0,00%
Cauções e depósitos vinculados	12.019	2,79%	13.077	4,55%	-8,09%
Ágio	119.272	27,64%	-		
(-) Provisão do Ágio					
no momento da incorporação	(119.272)	-27,64%	-		
Outros investimentos	70	0,02%	70	0,02%	0,00%
Imobilizado em serviço	196.310	45,49%	202.433	70,43%	-3,02%
Imobilizado em curso	77.390	17,93%	24.761	8,61%	212,55%
	<u>285.978</u>	66,27%	<u>240.406</u>	83,64%	18,96%
	<u>431.538</u>	100,00%	<u>287.434</u>	100,00%	50,13%

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

	Saldos em 31 de dezembro de				Variação
(em milhares de reais, exceto porcentagem)	2010	AV	2009 Ajustado	AV	2010 x
Passivo					
Circulante					
Fornecedores	8.100	1,88%	1.968	0,68%	311,59%
Empréstimos e financiamentos	6.336	1,47%	5.964	2,07%	6,24%
Encargos sobre empréstimos	854	0,20%	5.888	2,05%	-85,50%
Passivo fiscal corrente	1.263	0,29%	620	0,22%	103,71%
Salários e férias a pagar	652	0,15%	478	0,17%	36,40%
Outras contas a pagar	150	0,03%	516	0,18%	-70,93%
	<u>17.355</u>	4,02%	<u>15.434</u>	5,37%	12,45%
Não circulante					
Empréstimos e financiamentos	<u>125.599</u>	29,10%	<u>131.935</u>	45,90%	-4,80%
	<u>125.599</u>	29,10%	<u>131.935</u>	45,90%	-4,80%
Patrimônio Líquido					
Capital social	326.515	75,66%	46.536	16,19%	601,64%
(-) Gastos na emissão de ações	(13.686)	-3,17%	-	0,00%	
Reservas de capital	-	0,00%	119.272	41,50%	-100,00%
Prejuízos acumulados	<u>(24.245)</u>	-5,62%	<u>(25.743)</u>	-8,96%	-5,82%
	<u>288.584</u>	66,87%	<u>140.065</u>	48,73%	106,04%
	<u>431.538</u>	100,00%	<u>287.434</u>	100,00%	50,13%

ATIVO**Circulante**

Disponibilidade: O saldo desta conta passou de R\$41,5 milhões, em 31 de dezembro de 2009, para R\$18,6 milhões, na mesma data de 2010, principalmente devido à utilização de recursos em investimentos dos empreendimentos dos parques eólicos vencedores do LER 2009 e LER 2010. Em 13 de julho de 2010 houve um incremento no montante líquido recebido de R\$147 milhões, correspondente a parte dos valores que foram aportados na Companhia em virtude da conclusão do processo de IPO.

Adiantamento a Fornecedores: O saldo desta conta passou de R\$0,7 milhão, em 31 de dezembro de 2009, para R\$121,1 milhões, na mesma data de 2010, refletindo o aumento de nossos investimentos em nossos projetos de parques eólicos, inventários e projetos básicos.

Não Circulante

Imobilizado em Serviço: O saldo desta conta passou de R\$202,4 milhões, em 31 de dezembro de 2009, para R\$196,3 milhões, na mesma data de 2010, devido à depreciação ocorrida durante o ano de 2010.

Imobilizado em Curso: O saldo desta conta passou de R\$24,8 milhões, em 31 de dezembro de 2009, para R\$77,4 milhões, na mesma data de 2010, refletindo o aumento dos investimentos da Companhia nos empreendimentos eólicos vencedores do LER 2009 e LER 2010 e projetos de PCH's.

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

Fornecedores: O saldo desta conta passou de R\$2,0 milhões, em 31 de dezembro de 2009, para R\$8,1 milhões, na mesma data de 2010, devido principalmente às compras de ativos imobilizados ocorridos em 2010.

Empréstimos e Financiamentos: O saldo desta conta passou de R\$6,0 milhões, em 31 de dezembro de 2009, para R\$6,3 milhões, na mesma data de 2010, devido aos pagamentos previstos em contrato.

Não Circulante

Empréstimos e Financiamentos: O saldo desta conta passou de R\$131,9 milhões, em 31 de dezembro de 2009, para R\$125,6 milhões, na mesma data de 2010, devido aos pagamentos incorridos e classificação de parcelas de amortização para curto prazo, conforme previsto nos contratos financeiros da Companhia.

Patrimônio Líquido

O saldo desta conta passou de R\$140,1 milhões, em 31 de dezembro de 2009, para R\$288,6 milhões, na mesma data de 2010, devido a: (i) aumento no capital social ocorrido em 13 de julho de 2010 em virtude da primeira oferta pública de ações – IPO no montante de R\$147 milhões líquidos; e (ii) lucro no valor de R\$1,5 milhão.

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro**10.2. Comentários dos Diretores sobre:****a) resultado das operações da Companhia, em especial:****i) descrição de quaisquer componentes importantes da receita; e**

Nossa receita operacional é gerada unicamente por meio da comercialização de energia elétrica.

A receita operacional líquida da Companhia passou de R\$33,8 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$35,5 milhões em 31 de dezembro de 2010, demonstrando um aumento de 5,13%, e em seguida para R\$36,5 milhões em 31 de dezembro de 2011, de 3,01% em relação ao exercício social anterior. Não ocorreram fatores que tenham ou pudessem ter afetado os resultados operacionais da Companhia nesse período.

ii) fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais.

A demanda por energia elétrica depende do desempenho dos demais setores produtivos do país, que, por sua vez, estão relacionados à atividade econômica no Brasil. Uma diminuição na atividade econômica poderá afetar a demanda pela energia por nós gerada.

A Companhia fechou o ano de 2011 com mais de 1GW de capacidade instalada contratada, com 680,3 MW contratados no mercado regulado (LER 2009, LER 2010 e A-3 2011) e 400MW no mercado livre conforme acordo de investimentos firmado com a Light Energia, ratificando assim sua posição de liderança no mercado de energia eólica no Brasil com um aumento de 133,8% em relação a 2010, ano em que a Companhia contou com 461,9 MW de capacidade instalada contratada no mercado regulado (LER 2009 e LER 2010), que também mostrou crescimento de 56,9% quando comparado com 2009, ano em que a Companhia contou com 294,4 MW de capacidade instalada contratada no mercado regulado (LER 2009).

Acreditamos que tal flexibilidade nos confere vantagens competitivas face à oscilação de preços, em razão de potenciais cenários de escassez de energia, ao mesmo tempo em que nos protege de uma exposição excessiva às condições de mercado.

Além disso, vale ressaltar que as receitas financeiras da Companhia passaram de R\$4,4 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$5,6 milhões em 31 de dezembro de 2010 e R\$20,0 milhões em 31 de dezembro de 2011, ao passo que as despesas financeiras foram de R\$19,1 milhões em 31 de dezembro de 2009, R\$12,5 milhões em 31 de dezembro de 2010 e R\$14,9 milhões em 31 de dezembro de 2011.

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

A energia elétrica comercializada pela Companhia, que é a sua única fonte de receita atualmente, tem seu preço fixado nos respectivos contratos de compra e venda de energia, preço esse que não está sujeito a variações durante o prazo de vigência desses contratos, que é de 20 anos, exceto aquelas variações decorrentes de índices de atualização monetária. Desta forma, a receita operacional líquida da Companhia

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

teve uma ligeira variação decorrente apenas de tal atualização monetária, passando de R\$33,8 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$35,5 milhões em 31 de dezembro de 2010, representando um aumento de 5,13%, e em seguida para R\$36,5 milhões em 31 de dezembro de 2011, representando um aumento de 3,01% em relação ao exercício social anterior.

Não ocorreram fatores que tenham ou pudessem ter afetado os resultados operacionais da Companhia nesses períodos.

Adicionalmente, o preço da energia elétrica proveniente de nossas PCHs em operação é corrigido anualmente pelo IGPM e o preço da energia elétrica proveniente de nossos parques eólicos contratados no LER 2009, LER 2010 e A-3 2011 é corrigido anualmente pelo IPCA.

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

Nossa situação financeira e o resultado das nossas operações são afetados pela inflação, uma vez que as nossas receitas são indexadas a índices de inflação (IGPM e IPCA) e nossos custos operacionais tendem a seguir tais índices.

Além disso, aumentos nas taxas de inflação afetam o mercado de comercialização de energia elétrica, na medida em que reduzem a atividade econômica, o consumo e o investimento. Os principais fatores e condições que afetam a nossa receita e resultados operacionais são analisados a seguir:

Inflação

Nossa situação financeira e o resultado das nossas operações são afetados pela inflação, uma vez que as nossas receitas são indexadas a índices de inflação (IGPM e IPCA) e nossos custos operacionais tendem a seguir tais índices. Vide o item 10.2 (b) acima, para verificar a variação pequena que a inflação causou nas nossas receitas.

A maioria de nossos custos e despesas é denominada em Reais e está atrelada aos índices de medição da inflação, tais como o IGPM, o INPC e o IPCA, ou sofre reajuste de acordo com a flutuação medida em índices cambiais.

Taxa de Juros

O resultado das nossas operações também está exposto às variações das taxas de juros. Contratamos empréstimos e financiamentos denominados principalmente em Reais, os quais são reajustados com base na TJLP ou no CDI. Além disso, as taxas de juros praticadas em operações de crédito ao consumidor no mercado financeiro brasileiro nos afetam indiretamente, na medida em que reduções podem levar ao aumento do consumo privado e ao aumento do consumo de energia. Por outro lado, aumentos nas taxas de juros podem levar à diminuição do consumo de energia. Nos exercícios de 2011, 2010 e 2009, as variações das taxas de juros não impactaram os negócios da Companhia.

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

Taxa de Câmbio

Como a maioria dos nossos custos, incluindo custos relacionados à implementação dos parques eólicos em implementação, bem como a totalidade de nossas receitas é denominada em Reais, não estamos expostos à variação da taxa de câmbio e, portanto, em 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009, não houve impacto nos nossos resultados operacionais e financeiros causados por variações em taxas de câmbio.

Tributação

Estamos sujeitos ao recolhimento do IRPJ e CSLL. A alíquota da contribuição social sobre o lucro é de 9% e do imposto de renda de 25%, representando uma tributação total de 34%. Para empresas cuja receita bruta total, no ano-calendário anterior, tenha sido igual ou inferior a R\$48,0 milhões ou a R\$4,0 milhões multiplicado pelo número de meses de atividade, é facultado a escolha do regime de tributação de IRPJ e CSLL com base no Lucro Presumido. O imposto com base no Lucro Presumido será determinado por períodos de apuração trimestrais, encerrados nos dias 31 de março, 30 de junho, 30 de setembro e 31 de dezembro de cada ano-calendário. Para o cálculo do IRPJ devido, implica na aplicação de alíquota composta equivalente a 25% (sendo 15% da alíquota legal, acrescida de um adicional de 10% sobre as receitas que excederem R\$60 mil em um trimestre) sobre uma base equivalente a 8% da Receita Bruta para o cálculo do IR devido, enquanto que no caso da CSLL, aplica-se uma alíquota de 9% sobre uma base equivalente a 12% da Receita Bruta. Ainda, no regime de Lucro Presumido, o regime de apuração de PIS e COFINS é cumulativo, sujeito, à alíquota de 0,65% (no regime não-cumulativo a alíquota é de 1,65%) para PIS e 3% (no regime não-cumulativo a alíquota é de 7,6%) para COFINS, calculados sobre o total das receitas da Companhia. Atualmente, a Companhia e as subholdings adotam o regime de tributação do lucro real e nossas controladas operacionais Espra e nossas SPEs adotam o regime de tributação pelo Lucro Presumido.

O ICMS incide sobre vendas realizadas para clientes finais, em alíquotas que variam nos diferentes estados da federação. Alguns estados também já incorporam em sua legislação benefícios para o ICMS na compra de equipamentos e poderemos nos beneficiar de mecanismos semelhantes. Nós nos qualificamos para a obtenção do incentivo fiscal "Desenvolve" (Programa de Desenvolvimento Industrial e de Integração Econômica do Estado da Bahia), instituído pela Lei Estadual nº 7.980/2001 e aprovado pelo Decreto do Governador do Estado da Bahia nº 8.205/2002, o qual consiste na concessão de dois benefícios fiscais: (i) dilação do prazo de pagamento, de até 90% do saldo devedor mensal do ICMS normal, limitada a 72 meses; e (ii) diferimento do lançamento e pagamento do ICMS devido. A aprovação da concessão do benefício e a determinação das suas condições de gozo cabe ao Conselho Deliberativo do Desenvolve. Nesse sentido, o Conselho Deliberativo do Desenvolvimento, por meio da Resolução nº 57/2006 e das Resoluções nºs 91 a 112/2009, outorgou à Espra e aos nossos parques eólicos, respectivamente, o direito à fruição do benefício fiscal de diferimento do lançamento e pagamento do ICMS, de forma que todos os bens adquiridos para o ativo fixo que forem (i) importados do exterior; (ii) produzidos no Estado da Bahia; ou (iii) adquiridos em outras unidades da Federação, terão o ICMS relativo às aquisições diferido para o momento em que ocorrer sua desincorporação do ativo fixo.

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

O Conselho de Política Fazendária (Confaz) estendeu até 31 de dezembro de 2015 o Convênio 101/97, o qual desde 1997 promove a desoneração tributária para as compras de equipamentos e componentes para aproveitamento de energia eólica e solar.

Nossos 29 projetos eólicos foram enquadrados no Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), instituído pelo Governo Federal, cujas medidas principais incluem: (i) investimento em Infraestrutura; (ii) estímulo ao crédito e ao financiamento; (iii) melhora do ambiente de investimento; e (iv) medidas fiscais de longo prazo buscando a desoneração e aperfeiçoamento do sistema tributário. O principal benefício fiscal trazido pelo PAC (no caso específico do setor de energia elétrica, REIDI - Regime Especial de Incentivos para o Desenvolvimento da Infraestrutura, instituído pela Lei nº 11.488/2007) é a suspensão da exigência da contribuição para o PIS/PASEP e da COFINS (mercado interno e importação) que será convertida a alíquota zero após a utilização ou incorporação do bem, material de construção ou serviço nas obras de infraestrutura. Pretendemos também recorrer a financiamentos enquadrados no PAC, segundo as condições favoráveis de mercado.

Em 31 de dezembro de 2011, a Companhia registrou R\$2.673 milhões de despesas com tributos, valor 56,1% superior aos R\$1.712 milhões registrados em 31 de dezembro de 2010 que, por sua vez, foi 15,5% superior aos R\$1.482 milhões registrados em 31 de dezembro de 2009.

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

10.3. Comentários dos Diretores sobre eventos relevantes abaixo que tenham causado ou se espera que venham a causar das demonstrações financeiras e nos resultados da Companhia:

a) introdução ou alienação de segmento operacional

A Companhia atua no segmento de geração de energia elétrica proveniente de fontes renováveis e não ocorreu e não está prevista para ocorrer qualquer introdução ou alienação de segmento operacional.

b) constituição, aquisição ou alienação de participação societária

No âmbito da operação anunciada ao mercado em 08 de julho de 2011, a Light, por meio de sua subsidiária Light Energia S.A. ("Light Energia"), realizou a integralização de 50.561.797 (cinquenta milhões, quinhentas e sessenta e uma mil, setecentas e noventa e sete) de ações ordinárias emitidas pela Renova mediante aporte do valor de R\$359.999 mil ("Investimento Light").

O Investimento Light foi parte do aumento de capital aprovado pelo Conselho de Administração da Renova em 17 de agosto de 2011 e homologado em 25 de outubro de 2011, no montante total de R\$376.044 mil, mediante a emissão de 52.815.211 (cinquenta e dois milhões, oitocentos e quinze mil, duzentas e onze) novas ações ordinárias, ao preço de emissão de R\$7,12 (sete reais e doze centavos) por cada ação ordinária ("Aumento de Capital").

Por meio do referido investimento, a Light Energia passou a deter 34,8% das ações ordinárias da Renova e 25,8% do seu capital total.

[O Investimento Light teve como principal objetivo acelerar o crescimento da Companhia por meio da combinação da capacidade técnica da Companhia e seu pioneirismo no desenvolvimento de novos projetos e negócios, com a experiência da Light e da Cemig na implementação e operação de projetos de geração, bem como na comercialização de energia.]

c) eventos ou operações não usuais

- ***Capital social***

Em 31 de dezembro de 2010, o capital social da Companhia era de R\$326.515 mil. Em 17 de março de 2011, através da rerratificação da ata de reunião de Conselho de Administração de 18 de janeiro de 2011, a Companhia outorgou a opção de compra de 360.051 (trezentos e sessenta mil e cinquenta e um) Certificados de Depósitos de Ações ("Units") representativos, cada um, de 1 (uma) ação ordinária nominativa e 2 (duas) ações preferenciais do capital autorizado da Companhia, no valor de exercício de R\$0,34 (trinta e quatro centavos de real) por opção de compra de Unit, que importará em diluição máxima de 0,77% (setenta e sete centésimos por cento) para os atuais acionistas da Companhia. Nesta data o valor do capital social da Companhia

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

passou de R\$326.515 mil para R\$326.637 mil (aumento de R\$122 mil).

Em 04 de abril de 2011, a Companhia autorizou o aumento de capital no valor de R\$43 mil por meio da emissão de 375.000 ações na proporção de 1 (uma) ação ordinária nominativa e 2 (duas) ações preferenciais. O capital social da Companhia passou de R\$326.637 mil para R\$326.680 mil.

Em 15 de agosto de 2011, a Companhia autorizou o aumento de capital no valor de R\$63 mil por meio da emissão de 562.284 ações na proporção de 1 (uma) ação ordinária nominativa e 2 (duas) ações preferenciais. O capital social da Companhia passou de R\$326.680 mil para R\$326.743 mil.

Em 17 de agosto de 2011, o Conselho de Administração da Renova, autorizou o aumento de capital no montante de R\$378.132 mil, mediante a emissão de 53.108.330 (cinquenta e três milhões, cento e oito mil, trezentas e trinta) novas ações ordinárias, ao preço de emissão de R\$7,12 (sete reais e doze centavos) por cada ação ordinária ("Aumento de Capital").

O preço de emissão das ações no Aumento de Capital foi fixado, sem diluição injustificada para os atuais acionistas da Companhia, com base no disposto no artigo 170, §1º, I da Lei 6.404/76, conforme alterada, levando em consideração a perspectiva de rentabilidade da Companhia, com amparo no laudo de avaliação anexo à referida ata de Reunião do Conselho de Administração.

É importante ressaltar que o aumento do capital social poderia ser homologado parcialmente, pelo valor do limite do valor do Investimento realizado pela Light Energia ou qualquer valor entre esse investimento e o valor do aumento de capital, em função do direito dos demais acionistas da Companhia de exercerem o direito de preferência para subscrição das novas ações ordinárias emitidas. Em 17 de agosto de 2011, ainda renunciaram ao direito de preferência os acionistas RR Participações S.A., Infra Brasil Fundo de Investimento em Participações, Fundo de Investimento em Participação Caixa Ambiental - FIP Caixa Ambiental, Banco Santander (Brasil) S.A. e Santa Barbara Fundo de Investimento em Participação.

Neste mesmo dia, conforme o fato relevante publicado em 17 de agosto de 2011, a Light Energia S.A. e a Renova Energia S.A., em atendimento ao disposto no artigo 157, parágrafo 4. da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme operação anunciada no mercado em 08 de julho de 2011, a Light S.A., por meio de sua subsidiária integral Light Energia S.A. ("Light Energia"), realizou a integralização de 50.561.797 (cinquenta milhões, quinhentas e sessenta e uma mil, setecentas e noventa e sete) ações ordinárias emitidas pela Renova mediante aporte no valor de R\$360.000 mil.

Em 19 de agosto de 2011 a Light Energia S.A., RR Participações e a Renova Energia S.A. assinaram o acordo de acionistas que tem por objeto disciplinar dentre outras

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

matérias: (i) o exercício de direito de voto pelo acionista; (ii) a Governança Corporativa da Companhia e de suas Subsidiárias (quando existentes) e suas Controladas; (iii) o exercício do direito de preferência e do direito de igualar oferta na Transferência das Ações Vinculadas pelos Acionistas; (iv) o exercício do direito de venda conjunta das ações vinculadas pelos Acionistas e (v) o direito de saída.

Em 16 de setembro de 2011 encerrou-se o prazo de exercício de direito de subscrição de ações no Aumento de Capital, considerando a subscrição e integralização de 50.561.797 ações ordinárias pela Light Energia S.A. conforme mencionado anteriormente, e o exercício de direitos de preferência, foram subscritas e integralizadas 52.727.813 (cinquenta e dois milhões, setecentas e vinte e sete mil, oitocentas e treze) ações ordinárias, ao preço de emissão de R\$7,12 (sete reais e doze centavos) por ação ordinária, totalizando R\$375.422 mil.

Em 30 de setembro de 2011 o capital social integralizado da Renova Energia S.A. era de R\$702.166 mil.

Tendo em vista que houve sobras de 380.517 (trezentos e oitenta mil, quinhentas e dezessete) ações ordinárias, no valor total de R\$2.709 mil, e que o interesse dos acionistas na sua subscrição foi superior ao seu número efetivo, as sobras foram totalmente rateadas entre os acionistas que manifestaram interesse na sua subscrição, nos termos do artigo 171, parágrafo 7, alínea "b", da lei 6.404/76.

O período de subscrição das sobras foi de 30 de setembro até 06 de outubro de 2011. Após o período de subscrição das 380.517 ações ordinárias ainda foram integralizadas em 06 de outubro 87.398 ações ordinárias, no valor total de R\$622 mil. Em 06 de outubro de 2011 o capital social integralizado da Renova Energia S.A., antes de R\$702.166 mil, passou para R\$702.788 mil.

O cancelamento do excedente de sobras no total de 293.119 ocorreu em 25 de outubro de 2011 por meio de reunião de Conselho de Administração para homologação do aumento de capital e cancelamento das ações remanescentes.

Composição dos acionistas da Companhia em 31 de dezembro de 2010:

RENOVA ENERGIA	Ações ON		Ações PN		Total de Ações	% do Capital Social Total
	Quantidade	%	Quantidade	%	Quantidade	%
RR Participações	70.889.212	76,198%	3.444.032	7,216%	74.333.244	52,81%
Membros do Conselho de Administração	33.936	0,036%	66.664	0,140%	100.600	0,07%
Free Float	22.109.919	23,8%	44.219.837	92,6%	66.329.756	47,12%
InfraBrasil	11.651.467	12,524%	23.302.933	48,822%	34.954.400	24,83%
Santander Equity	3.904.800	4,197%	7.809.600	16,362%	11.714.400	8,32%
FIP Ambiental	4.666.666	5,016%	9.333.332	19,554%	13.999.998	9,95%
Outros	1.886.986	2,028%	3.773.972	7,907%	5.660.958	4,02%
Total	93.033.067	100,0%	47.730.533	100,0%	140.763.600	100,00%

Composição dos acionistas da Companhia em 31 de dezembro de 2011:

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

RENOVA ENERGIA	Ações ON		Ações PN		Total de Ações	% do Capital Social Total
	Quantidade	%	Quantidade	%	Quantidade	%
Bloco de Controle	101.123.594	69,71%	0	0,00%	101.123.594	51,70%
RR Participações	50.561.797	34,85%	0	0,00%	50.561.797	25,85%
Light Energia	50.561.797	34,85%	0	0,00%	50.561.797	25,85%
Outros Acionistas	43.943.355	30,29%	50.529.299	100,00%	94.472.654	48,30%
RR Participações*	18.892.107	13,02%	573.416	1,13%	19.465.523	9,95%
Membros do Conselho de Administração	450.866	0,31%	863.332	1,71%	1.314.198	0,67%
InfraBrasil	11.651.467	8,03%	23.302.933	46,12%	34.954.400	17,87%
Santander	1.896.000	1,31%	3.792.000	7,50%	5.688.000	2,91%
FIP Caixa Ambiental	4.666.666	3,22%	9.333.332	18,47%	13.999.998	7,16%
FIP Santa Barbara	4.228.732	2,92%	8.457.460	16,74%	12.686.192	6,49%
Outros	2.157.517	1,49%	4.206.826	8,33%	6.364.343	3,25%
Total	145.066.949	100,00%	50.529.299	100,00%	195.596.248	100,00%

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

A Companhia passou a adotar, a partir de 1º de janeiro de 2010, retroativamente a 1º de janeiro de 2009, todos os pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamento Contábeis ("CPC"), aplicáveis a suas operações, os quais estão consistentes com as práticas contábeis internacionais (*International Financial Reporting Standards - IFRS*).

b) efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Não houve mudanças significativas nas práticas contábeis adotadas pela Companhia a partir de 1 de janeiro de 2009 que afetem significativamente as demonstrações financeiras dos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009.

c) ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Não houve ressalvas nos pareceres dos auditores. O parecer de auditoria da KPMG relativo aos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2011 e 2010 contém parágrafo de ênfase conforme detalhado abaixo:

Ênfase

Em nota explicativa, destacou-se que para fins das demonstrações financeiras consolidadas (IFRS), a Administração da Companhia baixou contra lucros acumulados na data de transição de 1º de janeiro de 2009 o saldo anteriormente registrado como ativo diferido com base na IAS 38, enquanto foi mantido na posição individual da controlada indireta Energética Serra da Prata S.A. ("Espra"), visto que para fins dessas demonstrações financeiras a Administração optou por manter esse saldo até sua realização total por meio de amortização.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

10.5. Políticas contábeis críticas adotadas pela Companhia (inclusive estimativas contábeis feitas pela administração sobre questões incertas e relevantes para a descrição da situação financeira e dos resultados, que exijam julgamentos subjetivos ou complexos, tais como: provisões, contingências, reconhecimento da receita, créditos fiscais, ativos de longa duração, vida útil de ativos não-circulantes, planos de pensão, ajustes de conversão em moeda estrangeira, custos de recuperação ambiental, critérios para teste de recuperação de ativos e instrumentos financeiros):

Preparamos nossas demonstrações financeiras com base em estimativas e assunções decorrentes de nossa experiência e diversos outros fatores que acreditamos serem razoáveis e relevantes. As práticas contábeis críticas que adotamos são aquelas que acreditamos serem relevantes para determinar nossa condição financeira e resultados operacionais, mas a definição de tais práticas é complexa e subjetiva, levando nossa administração a fazer estimativas sobre eventos futuros ou incertos. A aplicação de nossas práticas e estimativas contábeis críticas geralmente requer que nossa administração se baseie em julgamentos sobre os efeitos de certas transações que afetam os nossos ativos, passivos, receitas e despesas.

A conclusão de transações envolvendo tais estimativas e julgamentos pode afetar nosso patrimônio líquido e a nossa condição financeira, bem como nosso resultado operacional, já que os efetivos resultados podem diferir significativamente das nossas estimativas. Revisamos nossas estimativas e assunções correlatas pelo menos trimestralmente. A discussão abaixo expressa o que a nossa administração entende serem nossas práticas contábeis críticas.

Deterioração e Depreciação do Ativo Imobilizado e Intangível

Reconhecemos regularmente as despesas relativas à depreciação de nosso imobilizado e à amortização de nossos intangíveis. As taxas de depreciação e amortização são determinadas com base nas nossas estimativas durante o período pelo qual esperamos geração de benefícios econômicos. Além disso, monitoramos o uso de nossos ativos fixos e intangíveis para determinar a necessidade de contabilização de sua deterioração. A determinação desta deterioração envolve julgamentos e estimativas quanto ao retorno adequado dado por estes ativos em relação ao seu valor contábil. Caso sejamos requeridos a revisar as estimativas e premissas utilizadas, as despesas de deterioração, depreciação e amortização podem ser maiores e afetar nossos resultados futuros.

Imposto de renda e contribuição social

O imposto apresentado na posição consolidada refere-se à controlada Espira, que foi apurado com base no lucro presumido.

O imposto de renda e a contribuição social com base no lucro presumido são recolhidos trimestralmente sobre a receita bruta, considerando o percentual de presunção, nas formas e alíquotas previstas na legislação vigente. (Base de estimativa de 8% e 12% sobre as vendas, imposto de renda e contribuição social respectivamente, adicionado a este valor de apuração as outras receitas financeiras).

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

Registramos, quando necessário, provisões para contingências legais com base em análise do litígio em andamento. Contabilizamos valores considerados suficientes por nossa administração e com base no parecer de nossos advogados internos e externos para cobrir perdas prováveis. Se qualquer dado adicional fizer com que nosso julgamento ou o parecer dos advogados externos mude, devemos reavaliar as obrigações potenciais relacionadas ao litígio em andamento e rever nossas estimativas.

10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs**10.6. Comentários dos Diretores sobre controles internos adotados para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis:****a) grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las**

A Companhia acredita que o grau de eficiência dos controles internos adotados para assegurar a elaboração das demonstrações financeiras é satisfatório. A Companhia está atenta às novas tecnologias e investe em seus controles a fim de aprimorá-los cada vez mais.

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

As recomendações dos nossos auditores independentes são sobre nossos controles sistêmicos e desenvolvimento de manuais de normas e procedimentos os quais em aderência ao plano de governança da Companhia a cada exercício estão sendo desenvolvidos e aprimorados.

As recomendações sobre controles internos presentes em nossos relatórios do auditor independente para os anos de 2009, 2010 e 2011 tratam:

(i) recomendações destinadas ao aprimoramento dos procedimentos contábeis relacionados a controles sistêmicos (2 recomendações);

(ii) recomendações destinadas ao aprimoramento de nossas normas e procedimentos de controles internos (5 recomendações);

(iii) recomendações relacionadas ao tratamento tributário de algumas de nossas transações (2 recomendações);

(iv) recomendações relacionadas a normas internas de contratações de terceiros. (1 recomendação).

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

10.7. Comentários dos Diretores sobre aspectos referentes a eventuais ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários: sobre (a) como os recursos resultantes da oferta foram utilizados; (b) se houve desvios relevantes entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos da respectiva distribuição; e (c) caso tenha havido desvios, as razões para tais desvios

Do total de recursos captados em 2010, aproximadamente R\$120 milhões foram utilizados para o pagamento de adiantamentos para aquisição de aerogeradores de 1,6MW dos empreendimentos eólicos comercializados no LER 2009 e LER 2010, bem como serviços de transporte, montagem e comissionamento já contratados junto à General Electric. O valor restante foi utilizado para pagamento de serviços de consultoria de meio ambiente, serviços fundiários e outros tipos de serviço para a implementação de nossos parques eólicos.

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

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios**10.8. Itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia:**

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

Não mantemos qualquer operação, contrato, obrigação ou outros tipos de compromissos em sociedades cujas demonstrações financeiras não sejam consolidadas com as nossas ou outras operações passíveis de gerar um efeito relevante, presente ou futuro, nos nossos resultados ou em nossa condição patrimonial ou financeira, receitas ou despesas, liquidez, investimentos, caixa ou quaisquer outras não registradas em nossas demonstrações financeiras.

Não obstante, conforme mencionado no item riscos Relacionados à Geração de Energia acima, poderemos ser obrigados a adquirir energia faltante no mercado de curto prazo (mercado spot), no qual o preço da energia costuma ser mais volátil, podendo ser maior do que o nosso custo de produção.

b) outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Não há outros itens relevantes não evidenciados nas nossas Demonstrações Financeiras Consolidadas.

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

COMENTÁRIOS DOS DIRETORES SOBRE CADA UM DOS ITENS NÃO EVIDENCIADOS NAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS INDICADOS NO ITEM 10.8:

Não há itens relevantes não evidenciados nas nossas Demonstrações Financeiras Consolidadas.