

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

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

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	8
10.2 - Resultado operacional e financeiro	31
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	34
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	36
10.5 - Políticas contábeis críticas	38
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	40
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	41
10.8 - Plano de Negócios	42
10.9 - Outros fatores com influência relevante	43

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

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

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

Riscos relacionados a flutuações na taxa de câmbio

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

Em 2010, o Real teve valorização de 4,3% frente ao dólar e, em 31 de dezembro de 2010, a taxa de câmbio entre o Real e o Dólar era de R\$1,66 por US\$1,00. Já durante o ano de 2011, o Real apresentou desvalorização de 12,6% em relação ao Dólar fechando o ano cotado a R\$1,87 por US\$1,00. No ano de 2012, o Real desvalorizou 8,9% frente ao dólar, fechando o período a R\$2,04 por US\$1,00.

A eventual desvalorização do Real em relação ao dólar aumentará os custos das obrigações da Companhia em moeda estrangeira, que, em 31 de dezembro de 2012, era de R\$232,3 milhões e, dessa forma, impactando seu custo. Uma grande desvalorização do Real pode afetar de forma significativa a liquidez e fluxo de caixa da Companhia no curto prazo. A desvalorização do Real também cria pressão inflacionária que pode afetar negativamente a Companhia. Usualmente, a desvalorização do Real limita o acesso da Companhia aos mercados de capitais internacionais e pode favorecer a intervenção do Estado na economia, incluindo a imposição de políticas recessivas. Para maiores informações sobre os instrumentos financeiros contratados para fazer frente ao risco cambial decorrente do endividamento financeiro da Companhia, ver seção 5.2 deste Formulário de Referência.

Riscos relacionados à inflação e à taxa de juros

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

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

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

endividamento atual de suas controladas, vindo a causar aumento de suas despesas financeiras. Este aumento, por sua vez, poderá afetar adversamente a capacidade de pagamento de obrigações assumidas pela Companhia, na medida em que reduzirá sua disponibilidade de caixa. Em 31 de dezembro de 2012, as dívidas consolidadas em reais da Companhia eram atreladas principalmente à taxa de juros associadas ao CDI, IGP-M, TJLP e IPCA e totalizavam R\$382,4 milhões, R\$389,4 milhões, R\$301,7 milhões e R\$189,3 milhões, respectivamente.

Risco de crédito

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

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

Em 31 de dezembro de 2012, o risco envolvido da CEMAR e CELPA é de R\$474,7 milhões, referente ao saldo da Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa - PCLD. O risco de crédito das Companhias não impacta em suas demonstrações financeiras, mas pode afetar negativamente o caixa da Companhia, constituindo-se, portanto, no risco de não receber os valores acima mencionados.

Risco de Liquidez

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

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

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

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

5.2 Descrever a política de gerenciamento de riscos de mercado adotada pela Emissora, seus objetivos, estratégias e instrumentos, indicando:

a. Riscos para os quais se busca proteção.

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

b. Estratégia de proteção patrimonial (hedge).

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

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

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

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

d. Parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos.

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

Análise de sensibilidade relativa a flutuações na taxa de câmbio

A controlada CEMAR possui uma única dívida em moeda estrangeira, equivalente a 0,5% da dívida total da Companhia, o qual é derivada de seu contrato com a Secretaria do Tesouro Nacional – STN firmado em 15 de abril de 1996 e com vencimento previsto para 15 de abril de 2024.

A Companhia acredita que tal percentual seja de baixa representatividade no seu endividamento global. Para fins do cálculo acima, considera-se “dívida total”, a soma dos empréstimos, financiamentos e debêntures da Companhia.

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

Um cenário com taxas reais verificadas em 31 de dezembro de 2012 (Cenário Provável) e dois cenários com apreciação de 25% (Cenário II) e 50% (Cenário III) da cotação da moeda estrangeira considerada. Além disso, a Companhia inclui mais dois cenários com o efeito inverso ao determinado na instrução para demonstrar os efeitos com a depreciação de 25% (Cenário IV) e 50% (Cenário V).

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**Risco de Variação Cambial
(R\$ mil)**

Operação	Risco	Cenário Provável	Cenário II + 25%	Cenário III + 50%	Cenário IV - 25%	Cenário V - 50%
PASSIVOS FINANCEIROS						
<u>Empréstimos, Financiamentos e Debêntures</u>	USD	(256)	(6.205)	(12.154)	5.693	11.642
Referência para PASSIVOS FINANCEIROS		Taxa em 31/12/2012	+ 25%	+ 50%	- 25%	- 50%
<u>Dólar USD/R\$</u>		2,04	2,55	3,07	1,53	1,02

Análise de sensibilidade relativa à inflação e à taxa de juros

As variações das taxas de juros da economia afetam tanto os ativos quanto os passivos financeiros da Companhia e de suas controladas. Em 31 de dezembro de 2012, as controladas da Companhia tinham R\$2.411,5 milhões de empréstimos, financiamentos e debêntures em aberto em moeda nacional (inclusive juros de curto prazo acumulados) e R\$35,4 milhões em aplicações financeiras. Abaixo seguem os principais indexadores que a EQUATORIAL está exposta em 31 de dezembro de 2012:

- Certificado de Depósito Interbancário (“CDI”): Aproximadamente 14,5% % do seu endividamento total estão atrelados ao CDI.
- IGP-M: Parte da tarifa de distribuição de energia está atrelada ao IGP-M, assim como aproximadamente 14,7% do endividamento da CEMAR.
- As tarifas dos contratos de compra de energia estão atreladas ao TJLP, assim como aproximadamente 11,5% do seu endividamento.

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

A sensibilidade dos ativos e passivos Financeiros das controladas da Companhia foi demonstrada em cinco cenários. Apresentamos um cenário com taxas reais verificadas em 31 de Dezembro de 2012 (Cenário Provável) e dois cenários com apreciação de 25% (Cenário II) e 50% (Cenário III) dos indexadores. Incluímos, ainda, mais dois cenários para demonstrar os efeitos com a depreciação de 25% (Cenário IV) e 50% (Cenário V) desses indexadores.

Risco do Fluxo de Caixa ou Valor Justo associado à Taxa de Juros						R\$ Mil
Operação	Risco	Cenário Provável	Cenário II + 25%	Cenário III + 50%	Cenário IV - 25%	Cenário V - 50%
ATIVOS FINANCEIROS						
Aplicações Financeiras	CDI	35.418	44.273	53.128	26.564	17.709
PASSIVOS FINANCEIROS						
	CDI	(41.628)	(72.389)	(103.149)	(10.868)	19.893
<u>Empréstimos, Financiamentos e Debêntures</u>	TJLP	(27.194)	(34.335)	(41.475)	(20.053)	(12.912)
	IGPM	(1.516)	(4.878)	(8.240)	1.847	5.209
	IPCA	(10.729)	(10.729)	(10.729)	(10.729)	(10.729)

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

Referência para ATIVOS e PASSIVOS FINANCEIROS	Taxa em 31/12/2012	+ 25%	+ 50%	- 25%	- 50%
CDI (% ano)	8,40	10,50	12,60	6,30	4,20
TJLP (% ano)	5,75	7,19	8,62	4,31	2,87
IGP-M (% ano)	7,82	9,77	11,73	5,86	3,91
IPCA (% ano)	5,84	7,30	8,76	4,38	2,92

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

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

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

f. Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

5.4 Fornecer outras informações que a Emissora julgue relevantes

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

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

10.1 Os diretores devem comentar:

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

Os valores constantes nesta seção 10 foram extraídos das demonstrações financeiras consolidadas da Companhia referentes aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2000, 2011 e 2012.

a. condições financeiras e patrimoniais gerais

A Companhia é uma *holding* que atua nos segmentos de distribuição, geração e comercialização de energia elétrica, assim como de prestação de serviços relacionados à energia elétrica nas regiões Norte e Nordeste do Brasil. A Companhia possui sede em São Luís, no Estado do Maranhão, tendo suas ações negociadas na BM&FBOVESPA sob o *ticker* “EQTL3” e, desde 2008, participa do segmento de listagem do Novo Mercado.

Em 31 de dezembro de 2012, a Companhia possuía patrimônio líquido (excluindo participação de acionistas não controladores) de R\$2.171 milhões, representando um aumento de 141,3% em relação àquele apresentado em 31 de dezembro de 2011 (R\$922,1 milhões). Em 31 de dezembro de 2010 e 2009, o patrimônio líquido (excluindo participação de acionistas não controladores) totalizou R\$953,7 milhões e R\$1.219,4 milhões, respectivamente.

O lucro líquido atribuído aos controladores no ano encerrado em 31 de dezembro de 2012 foi de R\$41 milhões e EBITDA Ajustado de R\$566,6 milhões, enquanto o lucro líquido atribuível aos acionistas da controladora consolidado do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 totalizou R\$160,0 milhões e margem de 8,1% e EBITDA Ajustado de R\$503,6 milhões e margem EBITDA Ajustado de 25,4%. No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, já desconsiderando a participação indireta então detida na Light, o lucro líquido consolidado foi de R\$188,9 milhões.

Em 31 de dezembro de 2012, a Companhia apresentava endividamento líquido de R\$1.758,2 milhões valor que representava 0,79 vezes o patrimônio líquido e 3,1 vezes o EBITDA Ajustado acumulado dos últimos 12 meses. Em 31 de dezembro de 2011, também de maneira consolidada, o grupo apresentava endividamento líquido de R\$1.005,1 milhões, valor que representava 0,8 vezes o patrimônio líquido e 2,0 vezes o EBITDA Ajustado anual, patamares que os Diretores da Companhia consideram confortáveis e que refletiram a robustez patrimonial e financeira das empresas da Companhia, exceto no caso da recém adquirida Celpa.

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, os investimentos próprios da CEMAR somaram R\$441,2 milhões, representando um aumento de R\$118,9 milhões quando comparados com os valores apurados em 2011, que somaram R\$322,3 milhões, além daqueles destinados ao Programa Luz Para Todos, que totalizaram R\$177,5,1 milhões. A controlada Celpa, em 2012, investiu R\$432,6 milhões em investimentos próprios e R\$45,5 milhões no Programa Luz Para Todos.

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

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

Em 31 de dezembro de 2012, a estrutura de capital da Companhia era composta por 30% de capital próprio e 70% de capital de terceiros, comparados a 37% de capital próprio e 63% de capital de terceiros em dezembro de 2011. Em 31 de dezembro de 2010, a estrutura de capital era composta por 39% de capital próprio e 61% de capital de terceiros comparados a 44% de capital próprio e 56% de capital de terceiros em 31 de dezembro de 2009.

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

	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de		
	2012	2010	2009
Capital próprio			
Capital social	1.742.519	566.831	566.831
Reserva de capital	14.080	13.339	11.936
Reserva de lucros	437.044	341.958	374.988
Ajuste de avaliação patrimonial	(22.262)	-	-
Participação de acionistas não controladores	354.144	336.415	317.162
Patrimônio líquido	2.525.525	1.258.543	1.270.917
Capital de terceiros			
Passivo circulante	2.654.184	787.004	666.585
Passivo não circulante	4.251.752	1.353.284	1.339.029
Total do Passivo	6.905.936	2.140.288	2.005.614
Caixa e equivalentes de caixa	1.727.245	448.400	550.077
Passivo líquido total	5.178.691	1.691.888	1.455.537
Total do passivo e patrimônio líquido	9.431.461	3.398.831	3.276.531

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

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

A Companhia e suas controladas administram seu capital de modo a maximizar o retorno de seus investidores, por meio da otimização do nível de endividamento e do patrimônio, buscando uma estrutura de capital eficiente e mantendo índices de endividamento e cobertura de dívida em níveis que venham a otimizar o retorno de capital aos seus investidores e garanta a liquidez da Companhia e de suas controladas.

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

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

i. hipóteses de resgate

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

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.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**c. capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos**

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

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

d) fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes utilizados:**CEMAR**

Além da utilização em parte de sua geração própria de caixa, as principais fontes de financiamento para os projetos de investimento da Emissora são o Banco do Nordeste - BNB, a ELETROBRÁS e o BNDES, que usualmente oferecem taxas de juros menores e prazos de pagamento compatíveis com o tempo de retorno do projeto de investimento.

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

Visando sempre obter as menores taxas do mercado, caso haja projetos de investimento que não sejam elegíveis para financiamentos pelos referidos órgãos, a Emissora normalmente recorre ao mercado de capitais (debêntures), agências multilaterais de fomento ou demais fontes do mercado bancário.

GERAMAR

Por estar localizada no Maranhão, além dos tradicionais órgãos de fomento, há possibilidade de utilização de linhas de créditos específicas para o desenvolvimento do Nordeste (FNE, FDNE, etc.), bem como para desenvolvimento do Norte (FDA). Em dezembro de 2012, a companhia tem registrado R\$325 milhões provenientes do FDA, a Geramar faz uso de empréstimos-ponte contratados junto a bancos de primeira linha.

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

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

GERAMAR

Em 31 de dezembro de 2012, a companhia detinha o montante de R\$408 milhões de endividamento, onde R\$325,1 milhões são provenientes de financiamentos obtidos junto ao Banco da Amazônia e R\$83,6 milhões são empréstimos do banco do Nordeste.

f) níveis de endividamento e as características de tais dívidas, descrevendo ainda:

- i. contratos de empréstimo e financiamento relevantes**
- ii. outras relações de longo prazo com instituições financeiras**

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

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

CEMAR

Em 31 de dezembro de 2012, o endividamento total da Emissora era de R\$1.158 milhões, dos quais 0,7% (R\$8,4 milhões) eram em moeda estrangeira. Aquele valor, deduzido do caixa e disponibilidades da Emissora, no montante de R\$484,7 milhões, atinge R\$673,3 milhões.

Do valor total do endividamento acima, 21,5% (R\$248,6 milhões) tinha vencimento no curto prazo e 78,5% (R\$910,2 milhões) tinha vencimento no longo prazo.

A tabela abaixo descreve a evolução do endividamento total em aberto da CEMAR nos períodos em referência:

Dívidas (R\$ milhões)	2009	2010	2011	2012
Curto Prazo	148,3	194,1	282,3	248,6
<i>Moeda Estrangeira</i>	0,8	0,7	0,6	0,5
<i>Moeda Nacional</i>	147,5	193,4	281,7	248,1
Longo Prazo	1.068,90	1.063,70	1.102,90	910,2
<i>Moeda Estrangeira</i>	8,3	7,3	7,6	7,9
<i>Moeda Nacional</i>	1.060,60	1.056,44	1.095,30	902,3
Total Geral	1.217,20	1.257,80	1.385,20	1.158,83

GERAMAR

Até 31 de dezembro de 2012, o total da dívida da companhia totaliza R\$408 milhões, dos quais R\$31,5 milhões no curto prazo e R\$377,2 milhões no longo prazo. Ressaltamos que a Equatorial detém 25% de participação societária na Geramar.

CONSOLIDADO

Em 31 de dezembro de 2012, o endividamento total consolidado em aberto do Emissor era de R\$3.073 milhões, dos quais 21,52% (R\$661,3 milhões) em moeda estrangeira. Aquele valor, deduzido do caixa e disponibilidades do Emissor, no montante de R\$1.631,9 milhões, atinge R\$1441,1 milhões.

Do valor total do endividamento acima, 21,1% (R\$648,7 milhões) tem vencimento no curto prazo e 78,9% (R\$2.424 milhões) tem vencimento no longo prazo.

A tabela abaixo descreve a evolução do endividamento total consolidado em aberto do Emissor nos períodos em referência:

Dívidas (R\$ milhões)	2009	2010	2011	2012
Curto Prazo	231,6	258,8	394,8	648,7
<i>Moeda Estrangeira</i>	0,8	0,7	0,6	93,0

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

<i>Moeda Nacional</i>	230,812	258,08	394,16	555,7
Longo Prazo	1.068,9	1.063,7	1.152,9	2.424,1
<i>Moeda Estrangeira</i>	8,3	7,3	7,6	568,3
<i>Moeda Nacional</i>	1.060,6	1.056,4	1.145,3	1.855,8
Total Geral	1.300,5	1.322,5	1.547,7	3.072,8

Financiamentos Relevantes**CEMAR**

Destacamos abaixo as principais operações de endividamento contratadas entre 2007 a 2012:

Dívida com a ELETROBRÁS:

- Em janeiro de 2007, foi assinado pela CEMAR junto à ELETROBRÁS o contrato ECF-2522/2005 no valor total de até R\$ 57.999 mil, dos quais foram liberados R\$56.274 mil. O referido contrato está lastreado por recursos da Reserva Global de Reversão - RGR. O custo deste financiamento é de 7% ao ano mais a variação da RGR, com prazo de vencimento em 7 anos, composto pela carência de 2 anos e amortização em 5 anos. Estes recursos se destinam a financiar os custos diretos dos investimentos para a melhoria do suprimento de energia elétrica e expansão do sistema.
- Em janeiro de 2009, foi assinado pela CEMAR junto à ELETROBRÁS o contrato ECF-2724/2008 no valor total de até R\$ 97.686 mil, dos quais já foram liberados R\$89.492 mil. O referido contrato está lastreado por recursos da Reserva Global de Reversão - RGR. O custo deste financiamento é de 7% ao ano mais a variação da RGR, com prazo de vencimento em 7 anos, composto pela carência de 2 anos e amortização em 5 anos. Estes recursos se destinam a financiar os custos diretos dos investimentos para a melhoria do suprimento de energia elétrica e expansão do sistema.
- Em dezembro de 2010, foi assinado pela CEMAR junto à ELETROBRÁS o contrato ECF-2890/2010 no valor total de até R\$85.310 mil, dos quais foram liberados R\$66.168 mil. O referido contrato está lastreado por recursos da Reserva Global de Reversão - RGR. O custo deste financiamento é de 7% ao ano mais a variação da RGR, com prazo de vencimento em 7 anos, composto pela carência de 2 anos e amortização em 5 anos. Estes recursos se destinam a financiar os custos diretos dos investimentos para melhoria e suprimento de energia elétrica e expansão do sistema.

Dívida com IFC:

- Em 28 de fevereiro de 2008, a CEMAR finalizou a contratação do financiamento de US\$80.000.000,00 junto ao IFC - International Finance Corporation, com o objetivo de financiar parte dos seus investimentos já realizados em 2007, e parte dos investimentos previstos para o biênio 2008/2009. O empréstimo foi concedido em reais, num montante de R\$135.056 mil, considerando a PTAX de venda de 1,6882 do dia 26 de fevereiro de 2008. O custo da operação foi fixado em 90,9% do CDI, através da realização de um swap cambial pelo IFC, incidindo o custo adicional de 1,5% a.a. a título de "Exposure Fee". O prazo total deste financiamento é de 8 anos, com 2 anos de carência.

Neste contrato, a CEMAR apresenta alguns indicadores financeiros, a serem apurados anualmente com base nas suas demonstrações financeiras auditadas:

1º Covenant: Quociente resultante da divisão da DÍVIDA FINANCEIRA LÍQUIDA pelo EBITDA dos últimos 12 meses, menor ou igual a 2,5 (dois e meio);

2ª Covenant: Quociente resultante da divisão do EBITDA dos últimos 12 meses pelas DESPESAS FINANCEIRAS LÍQUIDAS, maior ou igual a 2,0 (dois).

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

	4T12	3T12	2T12	1T12
Dívida Bruta*	1.611.641	1.477.116	1.519.652	1.251.422
(-) Disponibilidades	(482.637)	(477.984)	(518.517)	(256.376)
(-) Baixa Renda a Receber	(36.020)	(37.658)	(35.704)	(28.274)
(-) Ativos Regulatórios Líquidos	9.169	(13.423)	39.859	9.543
= Dívida Financeira Líquida	1.102.153	948.050	1.005.290	976.314
EBITDA**	147.674	136.762	118.504	130.239
EBITDA Ajustado dos últimos 12 meses	533.180	519.268	504.613	503.835
1º Covenant <=2,5	2,07	1,83	1,99	1,94
Desp. Fin. Líquida	18.831	26.583	16.412	37.172
Desp. Fin. Líquida dos últimos 12 meses	98.998	92.010	94.963	89.738
2º Covenant >=1,5	5,39	5,6	5,3	5,6

* Corresponde a dívida bruta de Empréstimos e financiamentos e dívida bruta de Debêntures.

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

Dívida com o Banco do Nordeste do Brasil:

- BNB I – No ano de 2006, a Cemar contratou financiamento junto ao Banco do Nordeste do Brasil – BNB, no montante de R\$136.076, com a finalidade de financiar os investimentos em redução das perdas técnicas e comerciais, melhoria na qualidade no fornecimento de energia elétrica, expansão do sistema de distribuição e atualização de tecnologia da informação. Os recursos são provenientes do Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste - FNE. A taxa efetiva dessa operação é de 8,5% ao ano.
- BNB II - Em 05 de fevereiro de 2009, a CEMAR assinou o empréstimo obtido junto ao Banco do Nordeste do Brasil - BNB, no montante de R\$144.939 mil, com a finalidade de complementar os recursos financeiros para investimentos na rede elétrica. Os recursos são provenientes do Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste - FNE. A taxa de juros do FNE é 8,50% ao ano, considerando o bônus de adimplemento de 15%, incidente sobre o pagamento dos juros.

Dívida com o BNDES:

- Em 11 de março de 2008, a CEMAR assinou o contrato de financiamento junto ao Unibanco - União de Bancos Brasileiros S.A. no valor de R\$79.663 mil, lastreados por recursos originários de repasse pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES. O custo deste financiamento é de TJLP + 3,6% ao ano. O prazo total é de 5 anos, com carência de 1 ano e amortização em 4 anos. Estes recursos se destinam a financiar a implantação do projeto “Expansão e Qualidade Operacional CEMAR”, com investimentos voltados ao combate das perdas comerciais de energia elétrica, a realização de ligações de novos consumidores e a atualização tecnológica da empresa.

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

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

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

Segue abaixo demonstração dos Covenants para os empréstimos do BNDES:

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

	<u>4T12</u>	<u>3T12</u>	<u>2T12</u>	<u>1T12</u>
(+) Empréstimos e Financiamentos	1.611.641	1.477.116	1.519.652	1.251.422
(-) Disponibilidades	(482.637)	(477.984)	(518.517)	(256.376)
(-) Dívida com BNDES - Acordo Setor	-	-	-	-
(-) Dívida com ELETROBRÁS - ECF 1960/99	(167.233)	(173.786)	(167.455)	(163.136)
(-) Baixa Renda	(36.020)	(37.658)	(35.704)	(28.274)
Endividamento Financeiro Líquido	925.751	787.687	797.976	803.636
(+) Lucro Líquido	149.784	90.115	66.238	78.821
(+) Resultado Financeiro Líquido	(90.120)	12.232	13.666	9.075
(+) Provisão de IR e CSLL	55.072	8.022	19.640	22.036
(+) Participação nos lucros	-	-	-	-
(+) Depreciações e Amortizações	18.430	22.944	18.218	20.345
(+) Outras Despesas/Receitas não operacionais*	14.507	3.449	743	(37)
LAJIDA	147.674	136.762	118.504	130.239
LAJIDA (12 Meses)	533.180	519.268	504.613	503.835
Patrimônio Líquido	1.226.363	1.152.511	1.062.397	996.170
Endividamento Financeiro Líquido / LAJIDA $\leq 4,5$	1,7	1,5	1,6	1,6
Endividamento Financeiro Líquido / Endividamento Financeiro Líquido + PL $\leq 0,6$	0,4	0,4	0,4	0,4

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

- Em 09 de dezembro de 2010, a CEMAR assinou um contrato de financiamento junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES no valor de R\$100.000 mil, lastreados por recursos originários, dentre outras fontes, de recursos do Fundo de Amparo ao Trabalhador – FAT, recursos do FAT – Depósitos Especiais e do Fundo de Participação PIS/PASEP. O custo deste financiamento é de TJLP + 4,91% ao ano. O prazo total é de 3 anos, com carência de 1 ano e amortização em 2 anos. Estes recursos se destinaram a financiar a partes dos investimentos do ano de 2011 e reforço de capital de giro.

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

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

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

Segue abaixo demonstração dos Covenants para este empréstimo do BNDES:

	<u>4T12</u>	<u>3T12</u>	<u>2T12</u>	<u>1T12</u>
(+) Empréstimos e financiamentos e Debêntures	1.611.641	1.477.116	1.519.652	1.251.422
(-) Disponibilidades	(482.637)	(477.984)	(518.517)	(256.376)
Endividamento Financeiro Líquido	1.129.004	999.132	1.001.135	995.046
LAJIDA	147.674	136.762	118.504	130.239
LAJIDA (12 Meses)	533.180	519.268	504.613	503.835
Patrimônio Líquido	1.226.363	1.152.511	1.062.397	996.170
Endividamento Financeiro Líquido / LAJIDA $\leq 3,0$	1,7	1,5	1,6	1,6
Endividamento Financeiro Líquido / Endividamento Financeiro Líquido + PL $\leq 0,7$	0,4	0,4	0,4	0,4

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

- Em 11 de novembro de 2011, a CEMAR assinou um contrato de financiamento junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES no valor de até R\$193.023,4 mil, com o total liberado de R\$175.237 mil, lastreados por recursos originários do Fundo de Amparo ao Trabalhador – FAT, recursos do FAT – Depósitos Especiais e do Fundo de Participação PIS/PASEP. O valor total do financiamento é dividido em quatro subcréditos, conforme segue abaixo:
 - Subcrédito A: O valor contratado é de R\$70.626mil, liberados em 25 de novembro e 27 de dezembro de 2011, com o custo de TJLP + 2,21% ao ano. O prazo total é de 6 anos, com início de amortização em Janeiro de 2012. Em 31 de dezembro de 2011, a taxa efetiva dessa operação é de 8,21% ao ano.
 - Subcrédito B: O valor contratado é de R\$70.626mil, liberados em 25 de novembro e 27 de dezembro de 2011, com o custo de TJLP + 3,21% ao ano. O prazo total é de 6 anos, com início de amortização em Janeiro de 2012. Em 31 de dezembro de 2011, a taxa efetiva dessa operação é de 9,21% ao ano.
 - Subcrédito C: O valor contratado é de até R\$50.772mil, com o total de R\$33.000 mil liberados nas datas de 25 de novembro e 27 de dezembro de 2011, e custo de 8,7% ao ano. O prazo total é de 10 anos, com carência de 2 anos e amortização em 8 anos com início em Dezembro 2013. Em 31 de dezembro de 2011, a taxa efetiva dessa operação é de 8,7% ao ano.
 - Subcrédito D: O valor contratado é de até R\$1.000mil, com o total de R\$986 mil liberados em 27 de dezembro de 2012 e com custo de TJLP. O prazo total é de 6 anos, com um ano de carência e 5 anos de amortização com início em Dezembro 2017. Em 31 de dezembro de 2011.
- Em 13 de dezembro de 2012, a CEMAR assinou um contrato de financiamento junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES no valor de até R\$516.487,6 mil, com um total já liberado de R\$149.000 mil, lastreados por recursos originários do Fundo de Amparo ao Trabalhador – FAT, recursos do FAT – Depósitos Especiais e do Fundo de Participação PIS/PASEP. O valor total do financiamento é dividido em nove subcréditos, conforme segue abaixo:
 - Subcrédito A: O valor contratado é de até R\$144.562,4mil, com o total de R\$53.727 mil já liberados em 27 de dezembro de 2012 e com o custo de TJLP + 2,06% ao ano. O prazo total é de 8 anos, com início de amortização em Janeiro de 2015. Em 31 de dezembro de 2012, a taxa efetiva dessa operação era de 7,56% ao ano.
 - Subcrédito B: O valor contratado é de até R\$144.562,4mil, com o total de R\$53.727 mil já liberados em 27 de dezembro de 2012 e com o custo de TJLP + 3,06% ao ano. O prazo total é de 8 anos, com início de amortização em Janeiro de 2015. Em 31 de dezembro de 2012, a taxa efetiva dessa operação era de 8,56% ao ano.
 - Subcrédito C: O valor contratado é de até R\$130.473,9mil, com o total de R\$30.953 mil já liberados em 27 de dezembro de 2012 e com custo de 2,5% ao ano. O prazo total é de 10 anos, com carência de 2 anos e amortização em 8 anos com início em Janeiro de 2015. Em 31 de dezembro de 2012, a taxa efetiva dessa operação era de 2,5% ao ano.
 - Subcrédito D: O valor contratado é de até R\$36.641,8mil, com o total de R\$3.680 mil já liberados em 27 de dezembro de 2012 e com custo de TJLP + 2,06% ao ano. O prazo total é de 8 anos, com 2 anos de carência e 6 anos de amortização com início em Janeiro de 2015. Em 31 de dezembro de 2012, a taxa efetiva dessa operação era de 7,56% ao ano.
 - Subcrédito E: O valor contratado é de até R\$36.641,8mil, com o total de R\$3.680 mil já liberados em 27 de dezembro de 2012 e com custo de TJLP + 3,06% ao ano. O prazo total é de 8 anos, com 2 anos de carência e 6 anos de amortização com início em Janeiro de 2015. Em 31 de dezembro de 2012, a taxa efetiva dessa operação era de 8,56% ao ano.
 - Subcrédito F: O valor contratado é de até R\$12.904,6mil, com o total de R\$3.234 mil já liberados em 27 de dezembro de 2012 e com custo de TJLP + 2,5% ao ano. O prazo total é de 10 anos, com 2 anos de carência e 8 anos de amortização com início em

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

Janeiro de 2015. Em 31 de dezembro de 2012, a taxa efetiva dessa operação era de 2,5% ao ano.

- Subcrédito G: O valor contratado é de até R\$4.065,4mil com custo de TJLP + 2,06% ao ano. O prazo total é de 8 anos, com 2 anos de carência e 6 anos de amortização com início em Janeiro de 2015. Em 31 de dezembro de 2012, a taxa efetiva dessa operação era de 7,56% ao ano.
- Subcrédito H: O valor contratado é de até R\$4.065,4mil com custo de TJLP + 3,06% ao ano. O prazo total é de 8 anos, com 2 anos de carência e 6 anos de amortização com início em Janeiro de 2015. Em 31 de dezembro de 2012, a taxa efetiva dessa operação era de 8,56% ao ano.
- Subcrédito I: O valor contratado é de até R\$2.569,5mil com custo de TJLP ao ano. O prazo total é de 8 anos, com 2 anos de carência e 6 anos de amortização com início em Janeiro de 2015. Em 31 de dezembro de 2012, a taxa efetiva dessa operação era de 5,5% ao ano.

Emissão de Debêntures:

- Em 22 de junho de 2012 a CEMAR encerrou a 4ª Emissão de Debêntures, onde foram emitidos 28 mil papéis com valor unitário nominal de R\$10 mil, no montante de R\$280.000 mil. Em 31 de dezembro de 2012, a taxa efetiva dessa operação é de 10,95% ao ano.

Essa emissão de debêntures é composta por duas séries, cujas características são descritas abaixo:

○ 1ª Série

Número da emissão:	4ª emissão
Série:	1ª série
Data da emissão:	21/06/2012
Data de vencimento:	21/06/2018
Quantidade:	10.138 debêntures
Agente Fiduciário	Pentágono S.A - Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários
Coordenador	Banco BTG Pactual S.A. e o Banco S.A - ITAUCOR
Banco Mandatário	Itaú Unibanco S.A.
Banco Escriturador	Itaú Corretora de Valores S.A - ITAUCOR
Montante da emissão:	R\$ 101.380
Espécie:	Quirografária
Tipo e forma:	Escritural e nominativa
Garantia:	As debêntures não contarão com quaisquer garantias reais ou fidejussórias
Conversibilidade:	Não conversíveis em ações
Data de vencimento:	21/06/2018
Juros:	100% CDI
Spread	1,08% a.a.
Pagamento:	Semestralmente, a partir da data de emissão, no dia 21º dos meses de junho a dezembro de cada ano, sendo o primeiro pagamento em 21º de dezembro de 2012 e o último pagamento em 21º de junho de 2018. As debêntures serão objeto de amortização do principal no final dos seguintes anos: 4º, 5º e 6º; conforme a regra mencionada abaixo:
Amortização programada:	21/06/2016 - 33,33% do valor nominal 21/06/2017 - 33,33% do valor nominal 21/06/2018 - 33,34% do valor nominal

○ 2ª Série

Número da emissão:	4ª emissão
Série:	2ª série
Data da emissão:	21/06/2012
Data de vencimento:	21/06/2020
Quantidade:	17.862 debêntures

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

Agente Fiduciário	Pentágono S.A - Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários
Coordenador	Banco BTG Pactual S.A. e o Banco Itaú BBA S.A
Banco Mandatário	Itaú Unibanco S.A.
Banco Escriturador	Itaú Corretora de Valores S.A – ITAUCOR
Montante da emissão:	R\$ 178.620
Espécie:	Quirografária
Tipo e forma:	Escritural e nominativa
Garantia:	As debêntures não contarão com quaisquer garantias reais ou fidejussórias
Conversibilidade:	Não conversíveis em ações
Data de vencimento:	21/06/2020
Juros:	IPCA
Spread	5,90% a.a.
Pagamento:	Anualmente, a partir da data de emissão, no dia 21º do mês de junho de cada ano, sendo o primeiro pagamento em 21º de junho de 2013 e o último pagamento em 21º de junho de 2020. As debêntures serão objeto de amortização do principal no final dos seguintes anos: 6º, 7º e 8º; conforme a regra mencionada abaixo:
Amortização programada:	21/06/2018 - 33,33% do valor nominal
	21/06/2019 - 33,33% do valor nominal
	21/06/2020 - saldo do valor nominal

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

GERAMAR

A companhia possui as seguintes dívidas ao final de 2012:

Empréstimos / Debêntures	Saldo Devedor	Encargos
Debêntures BASA/FDA	325.108.867	TJLP + 1,00% a.a
BNB	83.598.039	8,50% a.a

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

Para o Contrato com a Eletrobrás, ECF-2890/2010, para financiamento do custo direto do programa de obras no sistema de subtransmissão da CEMAR para o triênio 2010-2011-2012, o prazo-limite para utilização do volume total disponibilizado foi de 31 de março de 2013.

Para o contrato com BNDES celebrado em 23 de dezembro de 2012 para financiamento do plano de investimentos de 2012 a 2014, o prazo-limite para utilização do volume total disponibilizado é até 31 de março de 2015.

GERAMAR

Não há limites de financiamentos não utilizados.

h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras:

O resumo das demonstrações financeiras da Companhia para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010, foi extraído das demonstrações financeiras, preparadas sob a responsabilidade da administração da Companhia, de acordo com as IFRS e com as práticas contábeis adotadas no Brasil.

A Companhia adotou todas as normas, revisões de normas e interpretações emitidas pelo IASB que estavam em vigor e aplicáveis às demonstrações financeiras em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010.

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

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

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

Demonstrações de Resultado

	Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de				
	2012	AV	2011	AV	Var. 12/11
	<i>(em milhares de reais, exceto porcentagem)</i>				
Receita operacional líquida	2.987.183	100%	1.980.528	100%	51%
Custo do serviço de energia elétrica	(2.122.864)	-71%	(1.276.724)	-64%	66%
Lucro bruto	864.319	29%	703.804	36%	23%
(Despesas) Receitas operacionais					
Despesas com vendas	(146.980)	-5%	(110.472)	-6%	33%
Despesas administrativas	(154.280)	-5%	(88.111)	-4%	75%
Despesa com pessoal e administradores	(22.696)	-1%	(12.357)	-1%	84%
Provisão para créditos de liquidação duvidosa e perda com créditos incobráveis	(58.109)	-2%	(27.907)	-1%	108%
Provisão (reversão) de contingências	18.092	1%	(18.533)	-1%	-198%
Provisão plano de pensão e aposentadoria	(1.014)	0%	-	0%	N/A
Depreciação e amortização	(23.078)	-1%	(24.415)	-1%	-5%
Amortização do direito de concessão	(5.816)	0%	(8.389)	0%	-31%
Outras despesas/receitas operacionais	(42.994)	-1%	(56.189)	-3%	-23%
Total de receitas (despesas) operacionais	(436.875)	-15%	(346.373)	-17%	26%
Lucro antes do resultado financeiro	427.444	14%	357.431	18%	20%
Receitas financeiras	260.565	9%	111.037	6%	135%
Despesas financeiras	(359.055)	-12%	(164.465)	-8%	118%
Resultado financeiro	(98.490)	-3%	(53.428)	-3%	84%
Lucro antes da contribuição social e imposto de renda	328.954	11%	304.003	15%	8%
Imposto de renda e contribuição social	(113.884)	-4%	(57.834)	-3%	97%
Lucro líquido do período	215.070	7%	246.169	12%	-13%
Atribuível aos acionistas não controladores	(74.075)	-2%	(86.173)	-4%	-14%
Lucro líquido do período atribuído aos acionistas da controladora	140.995	5%	159.996	8%	-12%

Receita operacional líquida

A receita operacional líquida da Companhia passou de R\$1.980 milhões em 2011 para R\$2.987 milhões em 2012, representando um aumento de 51%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, especialmente, pelas seguintes razões: (i) início da consolidação da controlada Celpa, apesar disto ocorrer apenas para os meses de novembro e dezembro; (ii) o aumento do volume de energia elétrica fornecida aos clientes da CEMAR, que cresceu de 4.370 GWh em 2011 para 4.796 GWh em 2012.

Custos do serviço de energia elétrica

O custo do serviço de energia elétrica da Companhia passou de R\$1.277 milhões em 2011 para R\$2.123 milhões no mesmo período de 2012, representando um aumento de 66% pelos seguintes motivos:

- (i) O custo da energia elétrica passou de R\$1.114 milhões em 2011 para R\$1.871 milhões em 2012, representando um aumento de 68%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, especialmente, em razão: (i) despacho de algumas usinas térmicas fora da ordem de mérito, cujo preço por MWh é maior devido restrição do sistema interligado

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

nacional ou necessidade de reserva de água, (ii) aumento da demanda de energia requerida com o crescimento do mercado somado a utilização de novas contratações de energia nos leilões A-3 e de fontes alternativas, (iii) atualização monetária contratual dos custos da compra de energia pelo IPCA, a partir de agosto de 2011 na controlada CEMAR, motivos que levaram a o crescimento do custo ser maior do que a receita operacional líquida, e (iv) início da consolidação de Celpa.

- (ii) O custo da operação passou de R\$162 milhões em 2011 para R\$252 milhões em 2012, representando um aumento de 55%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu principalmente, em razão: (i) início da consolidação de Celpa em 2012, (ii) aumento no custo de serviço a terceiros que passou de R\$56 milhões em 2011 para R\$110 milhões no mesmo período de 2012, representando um aumento de 95%.

Resultado financeiro

O resultado do financeiro da Companhia passou de uma despesa financeira líquida de R\$53 milhões em 2011 para R\$98,5 milhões em 2012, representando um aumento de 84%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu principalmente em função do início da consolidação de Celpa, apenas nos meses de novembro e dezembro.

Lucro Antes do Imposto de Renda e Contribuição Social

Em razão dos fatores mencionados acima, o lucro antes da contribuição social e imposto de renda da Companhia passou de R\$304,0 milhões em 2011 para R\$328,9 milhões em 2012, representando um aumento de 8%.

Lucro líquido do período

Em razão dos fatores mencionados acima, o lucro líquido do período da Companhia passou de R\$160,0 milhões em 2011 para R\$141 milhões em 2012, representando uma queda de 12%.

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

Demonstrações de Resultado

	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de				
	2011	AV	2010	AV	Var. 11/10
	<i>(em milhares de reais, exceto porcentagem)</i>				
Receita operacional líquida	1.980.528	100,0%	1.798.884	100%	10,1%
Custo do serviço de energia elétrica	(1.276.724)	(64,5)%	(1.105.927)	(61)%	15,4%
Lucro bruto	703.804	35,5%	692.957	39%	1,6%
Receitas (despesas) operacionais					
Despesas com vendas	(110.472)	(5,6)%	(84.929)	(5)%	30,1%
Despesas administrativas	(88.111)	(4,4)%	(77.016)	(4)%	14,4%
Despesa com pessoal e administradores	(12.357)	(0,6)%	(21.831)	(1)%	(43,4)%
Provisão para créditos de liquidação duvidosa e perda com créditos incobráveis	(27.907)	(1,4)%	(35.906)	(2)%	(22,3)%
Provisão de contingências	(18.533)	(0,9)%	(7.744)	(0)%	139,3%
Depreciação e amortização	(19.653)	(1,0)%	(15.360)	(1)%	27,9%
Amortização do direito de concessão	(8.389)	(0,4)%	-	0%	n/a
Resultado da equivalência patrimonial	-	-	8.078	0%	(100,0)%
Outras (despesas) receitas operacionais	(60.951)	(3,1)%	(49.934)	(3)%	22,1%
Total de receitas (despesas) operacionais	(346.373)	(17,5)%	(284.642)	(16)%	21,7%
Lucro antes do resultado financeiro	357.431	18,0%	408.315	23%	(12,5)%

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

Receitas financeiras	111.037	5,6%	99.767	6%	11,3%
Despesas financeiras	(164.465)	(8,3)%	(163.780)	(9)%	0,4%
Resultado financeiro	(53.428)	(2,7)%	(64.013)	(4)%	(16,5)%
Lucro antes do imposto de renda e contribuição social	304.003	15,3%	344.302	19%	(11,7)%
Imposto de renda e contribuição social	(57.834)	(2,9)%	(58.204)	(3)%	(0,6)%
Lucro líquido do exercício	246.169	12,4%	286.098	16%	(14,0)%
Atribuível aos acionistas não controladores	(86.173)	(4,3)%	(97.227)	(5)%	(11,4)%
Atribuível aos acionistas da controladora	159.996	8,1%	188.871	10%	(15,3)%

Receita operacional líquida

A receita operacional líquida da Companhia passou de R\$1.798,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 para R\$1.980,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, representando um aumento de 10,1%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, especialmente, pelas seguintes razões: (i) o aumento do volume de energia elétrica vendida, que cresceu de 5.140 GWh em 2010 para 5.433 GWh em 2011; (ii) pelo crescimento do mercado, tendo passado de 1,82 milhão de clientes em 31 de dezembro de 2010 para 1,94 milhão de clientes em 31 de dezembro de 2011; (iii) aumento de 0,08% como efeito médio para o consumidor na tarifa fornecimento de energia resultado do reajuste tarifário de 28 de agosto de 2010, e (iv) aumento de 23% da receita de construção registrada na CEMAR, passando de R\$402,2 milhões em 2010 para R\$495,6 milhões em 2011, em função do volume de investimento maior em relação ao período anterior; e (v) redução das perdas não-técnicas em 1,1 p.p e redução das perdas técnicas de 0,76 p.p considerando a relação das perdas nos períodos de doze meses encerrado em setembro de 2011 e 30 de setembro de 2012.

Custos do serviço de energia elétrica

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

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

Resultado financeiro

O resultado financeiro da Companhia passou de uma despesa financeira líquida de R\$64,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 para uma despesa financeira líquida de R\$53,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, representando uma redução de 16,5%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, basicamente, pelo aumento da receita

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

financeira decorrente dos juros e multas (acréscimos moratórios) sobre energia vendida e parte pelo alongamento do *aging* de recebimento.

Lucro Antes do Imposto de Renda e Contribuição Social

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

Imposto de Renda e Contribuição Social

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

Lucro líquido do exercício

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

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

Demonstrações de Resultado

	Exercício social findo em				
	31 de dezembro de 2010		31 de dezembro de 2009		
	<i>(em milhares de reais, exceto porcentagem)</i>				
	2010	AV	2009	AV	Var. 10/09
Receita operacional líquida	1.798.884	100%	1.619.490	100%	11%
Custo do serviço de energia elétrica	(1.105.927)	-61%	(1.039.554)	-64%	6%
Custo da energia elétrica	(552.028)	-31%	(470.906)	-29%	17%
Energia elétrica comprada para revenda	(469.919)	-26%	(383.680)	-24%	22%
Encargo uso do sistema de transmissão e distribuição	(82.109)	-5%	(87.226)	-5%	-6%
Custo da operação	(148.590)	-8%	(137.019)	-8%	8%
				0%	
Custo da operação – Pessoal	(20.453)	-1%	(11.405)	-1%	79%
Custo da operação – Material	(5.454)	0%	(5.878)	0%	-7%
Custo da operação – Serviços de terceiros	(39.510)	-2%	(33.241)	-2%	19%
Custo da operação – Depreciação e amortização	(83.134)	-5%	(83.398)	-5%	0%
Custo da operação – Arrendamentos e aluguéis	(106)	0%	(33)	0%	221%
Outros	67	0%	(3.064)	0%	-102%
Custo do serviço prestado a terceiros	(3.109)	0%	(7)	0%	44314%

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

Custo do serv. Prestado - Serviços de terceiros	-	0%	(7)	0%	0%
Outros	(3.109)	0%	-	0%	0%
Custo de Construção	(402.200)	-22%	(431.622)	-27%	-7%
Lucro operacional bruto	692.957	39%	579.936	36%	19%
Despesas com vendas	(84.929)	-5%	(70.679)	-4%	20%
Despesas administrativas	(77.016)	-4%	(56.324)	-3%	37%
Despesa com pessoal e administradores	(21.831)	-1%	(14.509)	-1%	50%
Provisão para redução do valor recuperável	(35.906)	-2%	(25.375)	-2%	42%
Provisão (reversão) de contingências	(7.744)	0%	(3.252)	0%	138%
Depreciação e amortização	(15.360)	-1%	(14.195)	-1%	8%
Outras despesas/receitas operacionais	(38.209)	-2%	(28.644)	-2%	33%
Outras despesas / receitas não recorrentes	(11.725)	-1%	-	0%	
Resultado do serviço	400.237	22%	366.958	23%	9%
Resultado financeiro	(64.013)	-4%	(80.486)	-5%	-20%
Rendas financeiras	46.600	3%	57.788	4%	-19%
Acréscimo moratório de energia vendida	52.817	3%	43.365	3%	22%
Variações monetárias e cambiais	350	0%	8.987	1%	-96%
Juros dos empréstimos e financiamentos	(128.329)	-7%	(98.368)	-6%	30%
Outras	(35.451)	-2%	(92.258)	-6%	-62%
Resultado da equivalência patrimonial	8.078	0%	81.144	5%	-90%
Receitas/Despesas operacionais	(348.655)	-19%	(212.320)	-13%	64%
Lucro antes da contribuição social e imposto de renda	344.302	19%	367.616	23%	-6%
Provisões de impostos	(58.204)	-3%	(75.827)	-5%	-23%
Contribuição social	(36.873)	-2%	(34.450)	-2%	7%
Imposto de renda	(45.693)	-3%	(81.390)	-5%	-44%
Incentivo fiscal SUDENE	43.207	2%	54.155	3%	-20%
Impostos diferidos	(18.845)	-1%	(14.142)	-1%	33%
Lucro líquido antes das participações de acionistas não controladores	286.098	16%	291.789	18%	-2%
Participação de acionistas não controladores	(97.227)	-5%	(76.601)	-5%	27%
Reversão de juros sobre capital próprio	-	0%	7.412	0%	0%
Lucro líquido do período	188.871	10%	222.600	14%	-15%

Receita operacional

A receita operacional líquida da Companhia passou de R\$1.619,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009 para R\$1.798,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, representando um aumento de 11,0%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, especialmente, pelas seguintes razões: (i) o aumento do volume de energia elétrica vendida, que cresceu de 3.572 GWh em 2009 para 4.151 GWh em 2010; (ii) pelo crescimento do mercado, tendo

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

passado de 1,69 milhão de clientes em 31 de dezembro de 2009 para 1,82 milhão de clientes em 31 de dezembro de 2010, (iii) redução de 1,6% como efeito médio para o consumidor na tarifa fornecimento de energia resultado da revisão tarifária de 28 de agosto de 2009, e (iv) receita de construção registrada na CEMAR diminuiu 7%, passando de R\$431,6 milhões em 2009 para 402,2 milhões em 2010; e (v) redução das perdas não-técnicas em 6,34p.p e redução das perdas técnicas de 2,67p.p considerando a relação das perdas nos períodos de doze meses encerrado em setembro de 2011 e 30 de setembro de 2012.

Custo do serviço de energia elétrica

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

- (i) O custo da energia elétrica passou de R\$470,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009 para R\$552,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, representando um aumento de 17,2%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, especialmente, pelas seguintes razões: (i) aumento da demanda de energia requerida com o crescimento do mercado somado a utilização de novos contratos de energia nos leilões A-3 e de fontes alternativas; (ii) atualização monetária contratual dos custos da compra de energia pelo IPCA, a partir de agosto de 2009, na controlada CEMAR.
- (ii) O custo da operação passou de R\$137,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009 para R\$148,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, representando um aumento de 8,4%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, especialmente pelas seguintes razões: (i) extinção do Rateio da Administração Central em 2010 conforme alteração no Manual de Contabilidade das Empresas de Energia Elétrica. (ii) aumento de despesas de serviço de terceiros em R\$6,3 milhões com a intensificação das ações de combate à fraude e com o crescimento das ações de manutenção associadas ao crescimento do sistema elétrico, na controlada CEMAR.
- (iii) O custo de construção passou de R\$431,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009 para R\$402,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, representando uma redução de 6,8%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu em razão da estratégia de investimento, que tem como objetivo atender as necessidades do sistema elétrico mantendo um nível de caixa adequado.

Resultado Operacional

O resultado operacional da Companhia passou de R\$367,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009, para R\$344,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, representando uma redução de 6%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, especialmente, pelas seguintes razões: (i) variação na provisão de crédito de liquidação duvidosa decorrente do crescimento e mercado e aumento no consumo médio de energia (ii) aumento da provisão para contingências devido a revisão dos saldos de depósitos judiciais, o aumento da quantidade de processos e ajustes não recorrentes no saldo do passivo contingente; (iii) aumento das despesas administrativas e despesas com pessoal em 36% e 50% respectivamente influenciadas principalmente pela extinção do Rateio da Administração Central, conforme alteração no Manual de Contabilidade das Empresas de Energia Elétrica na CEMAR (iv) despesas com vendas com a intensificação das ações de combate à fraude e com o crescimento das ações de manutenção associadas ao crescimento do sistema elétrico, na controlada CEMAR; e (v) variação da equivalência patrimonial decorrente da cisão da Rio Minas Energia – RME.

Resultado financeiro

O resultado financeiro da Companhia passou de um prejuízo de R\$80,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009 para um prejuízo de R\$64,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, representando uma redução de 20,47%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, especialmente, pelas seguintes razões: Em 2010 foi realizada atualização financeira em mais de R\$22 milhões nas contingências existentes impactando o item "outros" do resultado financeiro (elevação do prejuízo), porém comparado ao ano 2009 verifica-se uma redução que se deve ao valor contabilizado do REFIS em 2009 na controlada CEMAR, impactando em quase R\$59 milhões na despesa financeira. O crescimento da receita com Acréscimos Moratórios é derivado

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

parte pelo aumento da Receita Operacional Líquida em 11% e parte pelo aumento do *aging* de recebimento versus o aumento do *ticket* médio no período. O impacto na variação monetária, que gerou receita financeira, se deu pela redução de aproximadamente 20% do CDI bem como a redução do IGM-P no período de 2009, já que a composição da dívida é basicamente referenciada nos dois indexadores, como o mesmo não ocorreu em 2010, o efeito foi percebido apenas no ano anterior.

Provisões de impostos

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

Lucro líquido do exercício

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

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

Balanços Patrimoniais Consolidados

	Em 31 de dezembro de 2012	AV	Em 31 de dezembro de 2011	AV	Var. 12/11
Ativo	<i>(em milhares de reais, exceto porcentagem)</i>				
Ativo circulante					
Caixa e equivalentes de caixa	135.146	1,4%	242.655	7,1%	-44,3%
Investimentos de curto prazo	1.592.099	16,9%	205.745	6,1%	673,8%
Contas a receber de clientes	1.151.254	12,2%	472.627	13,9%	143,6%
Impostos e contribuições a recuperar	78.951	0,8%	38.594	1,1%	104,6%
Impostos sobre o lucro	27.251	0,3%	30.234	0,9%	-9,9%
Aquisição de combustível - conta CCC	153.394	1,6%	0	0,0%	N/A
Estoques	29.247	0,3%	8.752	0,3%	234,2%
Dividendos a receber	0	0,0%	0	0,0%	N/A
Serviços pedidos	81.527	0,9%	29.102	0,9%	180,1%
Depósitos judiciais	89.411	0,9%	17.943	0,5%	398,3%
Operações swap	0	0,0%	0	0,0%	N/A
Outros créditos	40.696	0,4%	7.965	0,2%	410,9%
Total do ativo circulante	3.378.976	35,8%	1.053.617	31,0%	220,7%
Ativo não circulante					
Contas a receber de clientes	89.366	0,9%	69.980	2,1%	27,7%
Impostos e contribuições a recuperar	104.891	1,1%	40.321	1,2%	160,1%
Impostos sobre o lucro	52.397	0,6%	9.453	0,3%	454,3%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	11.663	0,1%	75.911	2,2%	-84,6%
Depósitos judiciais	180.584	1,9%	133.321	3,9%	35,5%
Aplicação em garantia	6.754	0,1%	0	0,0%	N/A
Ativo financeiro da concessão	1.052.945	11,2%	79.214	2,3%	1229,2%

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

Sub-rogação da CCC	211.699	2,2%	0	0,0%	N/A
Outros créditos	45.812	0,5%	8.950	0,3%	411,9%
Investimentos	7.736	0,1%	272	0,0%	2744,1%
Imobilizado	134.613	1,4%	137.749	4,1%	-2,3%
Intangível	4.154.025	44,0%	1.790.043	52,7%	132,1%
Total do ativo não circulante	6.052.485	64,2%	2.345.214	69,0%	158,1%
Total do Ativo	9.431.461	100,0%	3.398.831	100,0%	177,5%
Passivo circulante					
Fornecedores	709.930	7,5%	189.203	5,6%	275,2%
Folha de pagamento e provisão de férias e encargos	27.938	0,3%	8.249	0,2%	238,7%
Empréstimos e financiamentos	648.706	6,9%	276.747	8,1%	134,4%
Debêntures	177.461	1,9%	65.438	1,9%	171,2%
Operações swap	2.050	0,0%	0	0,0%	N/A
Taxas regulamentares a pagar	24.706	0,3%	9.227	0,3%	167,8%
Impostos e contribuições a recolher	282.556	3,0%	53.165	1,6%	431,5%
Impostos sobre o lucro a recolher	5.067	0,1%	14.717	0,4%	-65,6%
Dividendos e juros sobre o capital a pagar	90.547	1,0%	54.816	1,6%	65,2%
Provisão para processos cíveis, fiscais e trabalhistas	32.384	0,3%	35.784	1,1%	-9,5%
Taxa de iluminação publica	46.098	0,5%	14.534	0,4%	217,2%
Pesquisa e desenvolvimento e eficiência energética	59.150	0,6%	14.657	0,4%	303,6%
Participação nos lucros de empregados	25.817	0,3%	18.682	0,5%	38,2%
Indenizações trabalhistas	232	0,0%	0	0,0%	N/A
Recuperação judicial	8.963	0,1%	0	0,0%	N/A
Outras contas a pagar	512.579	5,4%	31.785	0,9%	1512,6%
Total do passivo circulante	2.654.184	28,1%	787.004	23,2%	237,3%
Passivo não circulante					
Empréstimos e financiamentos	1.995.057	21,2%	928.122	27,3%	115,0%
Debêntures	356.628	3,8%	199.089	5,9%	79,1%
Impostos e contribuições a recolher	431.706	4,6%	37.727	1,1%	1044,3%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	22.828	0,2%	0	0,0%	N/A
Provisão para processos cíveis, fiscais e trabalhistas	754.488	8,0%	146.232	4,3%	416,0%
Pesquisa e desenvolvimento e eficiência energética	71.211	0,8%	23.305	0,7%	205,6%
Plano de aposentadoria e pensão	15.349	0,2%	0	0,0%	N/A
Taxas regulamentares	88.260	0,9%	0	0,0%	N/A
Recuperação judicial	409.530	4,3%	0	0,0%	N/A
Outras contas a pagar	106.695	1,1%	18.809	0,6%	467,3%
Total do passivo não circulante	4.251.752	45,1%	1.353.284	39,8%	214,2%
Patrimônio líquido					
Capital social	1.742.519	18,5%	566.831	16,7%	207,4%
Reservas de capital	14.080	0,1%	13.339	0,4%	5,6%
Reservas de lucro	437.044	4,6%	341.958	10,1%	27,8%
Ajuste na avaliação patrimonial	-22.262	-0,2%	0		N/A
Lucro do período	-	0,0%	-	0,0%	N/A

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

Patrimônio líquido atribuível aos acionistas da controladora	2.171.381	23,0%	922.128	27,1%	135,5%
Participação de acionistas não controladores	354.144	3,8%	336.415	9,9%	5,3%
Total do patrimônio líquido	2.525.525	26,8%	1.258.543	37,0%	100,7%
Total do passivo e do patrimônio líquido	9.431.461	100,0%	3.398.831	100,0%	177,5%

Ativo circulante

O ativo circulante da Companhia passou de R\$1.053,6 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$3.378,9 milhões em 31 de dezembro de 2012, representando um aumento de 220%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, pelo início da consolidação dos saldos da Celpa, adquirida em 1º de novembro de 2012.

Ativo não circulante

O ativo não circulante da Companhia passou de R\$2.345,2 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$6.052 milhões em 31 de dezembro de 2012, representando um aumento de 158%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, pelo início da consolidação dos saldos da Celpa, adquirida em 1º de novembro de 2012.

Passivo circulante

O passivo circulante da Companhia passou de R\$787,0 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$2.654 milhões em 31 de dezembro de 2012, representando um aumento de 237%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, pelo início da consolidação dos saldos da Celpa, adquirida em 1º de novembro de 2012.

Passivo não circulante

O passivo não circulante da Companhia passou de R\$1.353,3 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$4.251 milhões em 31 de dezembro de 2012, representando um aumento de 214%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, pelo início da consolidação dos saldos da Celpa, adquirida em 1º de novembro de 2012.

Patrimônio líquido

O patrimônio líquido da Companhia passou de R\$ 1.258,5 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$2.525 milhões em 31 de dezembro de 2012, representando um aumento de 135%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, pelo aumento do capital social de R\$1.175 milhões ocorrido em 2012 e pelo início da consolidação dos saldos da Celpa.

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

	Em 31 de dezembro de 2011	AV	Em 31 de dezembro de 2010	AV	Var. 11/10
Ativo	<i>(em milhares de reais, exceto porcentagem)</i>				
Ativo circulante					
Caixa e equivalentes de caixa	448.400	13,2%	550.077	16,8%	(18,5)%
Contas a receber de clientes	472.627	13,9%	427.370	13,0%	(10,6)%
Impostos e contribuições a recuperar	38.594	1,1%	50.596	1,5%	(23,7)%
Impostos sobre o lucro	30.234	0,9%	728	0,0%	4.053,0%
Estoques	8.752	0,3%	7.965	0,2%	9,9%

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

Serviços pedidos	29.102	0,9%	55.335	1,7%	(47,4)%
Depósitos judiciais	17.943	0,5%	-	-	n/a
Outros créditos	7.965	0,2%	6.464	0,2%	23,2%
Total do ativo circulante	1.053.617	31,0%	1.098.535	33,5%	(4,1)%
Ativo não circulante					
Contas a receber de clientes	69.980	2,0%	58.177	1,8%	20,3%
Impostos e contribuições a recuperar	40.321	1,2%	42.813	1,3%	(5,8)%
Impostos sobre o lucro	9.453	0,3%	8.170	0,2%	15,7%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	75.911	2,2%	148.027	4,5%	(48,7)%
Depósitos judiciais	133.321	3,9%	112.511	3,4%	18,5%
Ativo financeiro da concessão	79.214	2,3%	50.409	1,5%	57,1%
Outros créditos	8.950	0,3%	8.842	0,3%	1,2%
Investimentos	272	0,0%	221	0,0%	23,1%
Imobilizado	137.749	4,1%	142.245	4,3%	(3,2)%
Intangível	1.790.043	52,7%	1.606.581	49,0%	11,4%
Total do ativo não circulante	2.345.214	69,0%	2.177.996	66,5%	7,7%
Total do Ativo	3.398.831	100,0%	3.276.531	100,0%	3,7%
Passivo					
Passivo circulante					
Fornecedores	189.203	5,6%	174.047	5,3%	8,7%
Folha de pagamento e provisão de férias e encargos	8.249	0,2%	7.651	0,2%	7,8%
Empréstimos e financiamentos	276.747	8,1%	190.151	5,8%	45,5%
Debêntures	65.438	1,9%	66.941	2,0%	(2,2)%
Taxas regulamentares a recolher	9.227	0,3%	5.434	0,2%	69,8%
Impostos e contribuições a recolher	53.165	1,6%	36.325	1,1%	46,4%
Impostos sobre o lucro a recolher	14.177	0,4%	4.643	0,1%	205,3%
Dividendos e juros sobre o capital a pagar	54.816	1,6%	61.154	1,9%	(10,4)%
Provisão para processos cíveis, fiscais e trabalhistas	35.784	1,1%	38.138	1,2%	(6,2)%
Taxa de iluminação pública	14.534	0,4%	13.493	0,4%	7,7%
Pesquisa e desenvolvimento e eficiência energética	14.657	0,4%	15.890	0,5%	(7,8)%
Participação dos empregados nos lucros	18.682	0,5%	18.538	0,6%	0,8%
Outras contas a pagar	31.785	0,9%	34.180	1,0%	(7,0)%
Total do passivo circulante	787.004	23,5%	666.585	20,3%	18,1%
Passivo não circulante					
Empréstimos e financiamentos	928.122	27,3%	831.470	25,4%	11,6%
Debêntures	199.089	5,9%	253.139	7,7%	(21,4)%
Impostos e contribuições a recolher	37.727	1,1%	84.329	2,6%	(55,3)%
Provisão para processos cíveis, fiscais e trabalhistas	146.232	4,3%	118.716	3,6%	23,2%
Pesquisa e desenvolvimento e eficiência energética	23.305	0,7%	28.111	0,9%	(17,1)%
Outras contas a pagar	18.809	0,6%	23.264	0,7%	(19,1)%
Total do passivo não circulante	1.353.284	39,8%	1.339.029	40,9%	1,1%
Patrimônio líquido					
Capital social	566.831	16,7%	566.831	17,3%	0,0%
Reservas de capital	13.339	0,4%	11.936	0,4%	11,8%
Reservas de lucros	341.958	10,1%	374.988	11,4%	(8,8)%
Patrimônio líquido atribuível aos acionistas da controladora	922.128	27,1%	953.755	29,1%	(3,3)%
Participação de acionistas não controladores	336.415	9,9%	317.162	9,7%	6,1%
Total do patrimônio líquido	1.258.543	37,0%	1.270.917	38,8%	(1,0)%
Total do passivo e do patrimônio líquido	3.398.831	100,0%	3.276.531	100,0%	3,7%

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

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

Ativo não circulante

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

Passivo circulante

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

Passivo não circulante

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

Patrimônio líquido

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

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

Exercício social findo em					
31 de dezembro de 2010			31 de dezembro de 2009		
(em milhares de reais, exceto porcentagem)					
Ativo	2010	AV	2009	AV	Var. 10/09
Circulante					
Caixa e Equivalentes de Caixa	550.077	17%	440.507	13%	25%
Consumidores e revendedores e outras contas a receber	427.370	13%	351.572	11%	22%
Serviços pedidos	55.335	2%	18.279	1%	203%
Imposto sobre o lucro	728	0%	-	0%	0%
Impostos a recuperar	50.596	2%	46.228	1%	9%

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

Imposto de renda e contribuição social diferido	-	0%	-	0%	0%
Estoques	7.965	0%	5.520	0%	44%
Dividendos a receber	-	0%	-	0%	0%
Outros créditos	6.464	0%	4.156	0%	56%
	1.098.535	33%	866.262	26%	27%
Não circulante					
Consumidores e revendedores	58.177	2%	68.235	2%	-15%
Impostos sobre o lucro	8.170	0%	10.685	0%	-24%
Impostos a recuperar	42.813	1%	46.756	1%	-8%
Imposto de renda e contribuição social diferido	148.027	5%	166.714	5%	-11%
Depósitos judiciais	123.205	4%	95.930	3%	28%
Ativo Financeiro da Concessão - líquido	50.409	2%	33.403	1%	51%
Outros créditos	8.842	0%	8.959	0%	-1%
	439.643	13%	430.682	13%	2%
Resultado de operações descontinuadas	-	0%	423.443	13%	-100%
Imobilizado	142.245	4%	131.318	4%	8%
Investimentos	221	0%	221	0%	0%
Intangível	1.606.581	49%	1.482.931	44%	8%
Total do Ativo	3.287.225	100%	3.334.857	100%	-1%
Passivo	2010	AV	2009	AV	Var. 10/09
Circulante					
Fornecedores	174.047	5%	183.065	5%	-5%
Obrigações trabalhistas e encargos sociais	7.651	0%	6.471	0%	18%
Financiamentos e empréstimos	190.151	6%	218.858	7%	-13%
Debêntures	66.941	2%	7.814	0%	757%
Taxas regulamentares	5.434	0%	2.950	0%	84%
Impostos e contribuições a recolher	36.325	1%	33.228	1%	9%
Impostos sobre o Lucro	4.643	0%	560	0%	729%
Dividendos e juros sobre o capital	61.154	2%	60.785	2%	1%
Provisão para contingências	27.444	1%	15.203	0%	81%
Taxa de iluminação pública	13.493	0%	15.704	0%	-14%
Pesquisa e desenvolvimento e eficiência energética	15.890	0%	17.138	1%	-7%
Participação nos lucros	18.538	1%	20.586	1%	-10%
Outras contas a pagar	34.180	1%	23.020	1%	48%
	655.891	20%	605.382	18%	8%
Não circulante					
Financiamentos e empréstimos	831.470	25%	780.534	23%	7%
Debêntures	253.139	8%	267.300	8%	-5%
Impostos e contribuições a recolher	84.329	3%	84.230	3%	0%
Impostos e contribuições a recolher diferidos	0	0%	0	0%	0%
Provisão para contingências	140.104	4%	88.849	3%	58%
Pesquisa e desenvolvimento e eficiência energética	28.111	1%	16.624	0%	69%
Outras contas a pagar	23.264	1%	25.150	1%	-7%

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

	1.360.417	41%	1.262.687	38%	8%
Patrimônio líquido					
Capital social	566.831	17%	907.485	27%	-38%
Reservas de capital	11.936	0%	5.003	0%	139%
Reservas de lucros	374.988	11%	306.951	9%	22%
	953.755	29%	1.219.439	37%	-22%
Participações de acionistas não controladores	317.162	10%	247.349	7%	28%
Total do Patrimônio Líquido	1.270.917	39%	1.466.788	44%	-13%
Total do Passivo	3.287.225	100%	3.334.857	100%	-1%

Ativo circulante

O ativo circulante da Companhia de R\$866,3 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$1.098,5 milhões em 31 de dezembro de 2010, representando um aumento de 27%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, especialmente, pelas seguintes razões: aumento significativo no disponível da Companhia, no crescimento das Contas a Receber (Consumidores), principalmente nos parcelamentos feitos, e ainda nos Serviços Pedidos, estes provenientes de alienações em curso e serviços próprios de eficiência.

Ativo não circulante

O ativo não circulante da Companhia passou de R\$442,5 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$439,6 milhões em 31 de dezembro de 2010, representando uma redução de 1%.

Passivo circulante

O passivo circulante da Companhia passou de R\$593,5 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$655,9 milhões em 31 de dezembro de 2010, representando um aumento de 11%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, especialmente, pelas seguintes razões: aumentos decorrentes de transferências entre circulante e não circulante das debêntures, e outro ponto de impacto foi na linha de Contingências, pois em 2009 apresentávamos esse valor líquido dos depósitos judiciais, essa movimentação é uma das modificações sugeridas pelos Pronunciamentos Contábeis emitidos em 2010.

Passivo não circulante

O passivo não circulante da Companhia passou de R\$1.286,4 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$1.360,4 milhões em 31 de dezembro de 2010, representando um aumento de 6%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, especialmente, pela seguinte razão: captação de R\$100 milhões em 2010 de giro no BNDES (PEC) pela controlada CEMAR.

Patrimônio líquido

O patrimônio líquido da Companhia passou de R\$1.219,4 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$953,7 milhões em 31 de dezembro de 2010, representando redução de 22%.

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

10.2. Os diretores devem comentar:

a) resultados das operações do emissor, em especial:

i. descrição de quaisquer componentes importantes da receita

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

a. resultado das operações da Companhia, em especial:

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

i. descrição de quaisquer componentes importantes da receita

A receita líquida da Companhia é composta, principalmente, pelo faturamento do consumo de energia dos consumidores da área de concessão da CEMAR e da Celpa.

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

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

ii. Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

Os Diretores da Companhia entendem que os resultados das operações da Companhia nos exercícios sociais encerrados em dezembro de 2012, 2011 e 2010 são significativamente afetados por inúmeros fatores, inclusive:

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

Perdas de Energia

As distribuidoras CEMAR e Celpa sujeitam-se a dois tipos de perda de eletricidade: perdas técnicas e perdas comerciais. Perdas técnicas ocorrem no curso ordinário da distribuição de energia elétrica,

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

enquanto perdas comerciais resultam do furto de energia, bem como de fraude, medição errada e erros de emissão de contas. As perdas de energia acarretam a necessidade da Companhia adquirir mais energia para fazer face às suas necessidades de distribuição, ocasionando um aumento dos custos de compra de energia para revenda.

Incentivos Fiscais (CEMAR)

Depreciação Acelerada

O art. 31 da Lei nº 11.196/2005, regulamentado pelo Decreto nº 5.988/2006 concedeu o incentivo da depreciação acelerada incentivada, para efeito do cálculo do imposto sobre a renda, para bens adquiridos de 1º de janeiro de 2006 a 31 de dezembro de 2018, pelas pessoas jurídicas que tenham projeto aprovado para instalação, ampliação, modernização ou diversificação, enquadrado em setores da economia considerados prioritários para o desenvolvimento regional, em microrregiões menos desenvolvidas localizadas nas áreas de atuação da SUDENE e da SUDAM. A depreciação acelerada incentivada consiste na depreciação integral, no próprio ano da aquisição do bem.

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

Isenção de 75% do Imposto de Renda

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

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

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

O setor elétrico segue um modelo que define tarifas para o ciclo tarifário de um ano. No caso da CEMAR, o ano tarifário vai de 28 de agosto de um ano até 27 de agosto do ano seguinte. No caso da Celpa, o ano tarifário vai de 07 de agosto de um ano até 06 de agosto do ano seguinte. Neste modelo são consideradas estimativas para os custos com encargos do setor, compra de energia, entre outros, que são considerados não-gerenciáveis pela empresa. A Demonstração de Resultados do Exercício ("DRE") da Companhia sempre refletirá na receita a tarifa homologada que incluiu a expectativa desses custos não-gerenciáveis. Desta forma, a medida que são apurados os custos reais, os resultados da Companhia serão afetados por qualquer oscilação entre o valor realizado e aquele considerado na tarifa. Porém, para fins de modicidade tarifária junto à ANEEL a Companhia constituirá no Balanço Regulatório uma conta de CVA¹ para registrar qualquer variação entre o custo projetado e o real, especificamente dos itens não-gerenciáveis, para posterior cobrança e/ou devolução de diferença para os consumidores.

¹ A CVA, criada pela Medida Provisória 2.227/01 e instituída pela Portaria Interministerial nº 25/02, registra a variação, entre os reajustes tarifários anuais, de parte dos itens de custo das distribuidoras, como a compra de energia elétrica da usina de Itaipu e alguns encargos tarifários do setor elétrico. O repasse da Conta às tarifas relativo à variação de 2003 deveria ter ocorrido no ano passado mas foi adiado para aplicação este ano e no ano que vem pela Portaria Interministerial nº 116, de 4 de abril de 2003.

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

Antes de 2010 e, portanto, antes da adoção do IFRS, a conta CVA fazia parte das demonstrações financeiras da Companhia com impacto na DRE e no ativo/passivo. Na adoção do IFRS e apresentação das demonstrações financeiras de 2010, os saldos de 2009 e de abertura em 1º de janeiro de 2009 foram ajustados para excluir os saldos da CVA. Para demais informações sobre a composição das tarifas, área de concessão e vantagens competitivas vide o item 7.3.b características do processo de distribuição deste Formulário de Referência.

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

Os principais indexadores presentes no plano de negócios do Emissor são o IGP-M, TJLP, CDI e IPCA:

- IGP-M: A companhia possui 12,5% de seu endividamento atrelado ao IGP-M.
- TJLP: A Equatorial possui 12,4% de seu endividamento atrelado a TJLP.
- CDI: Todas as aplicações financeiras da CEMAR. A Equatorial possui 15,5% de seu endividamento atrelado ao CDI.
- IPCA: A Equatorial possui 6,1% de seu endividamento atrelado a IPCA.

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

10.3 - Eventos com efeitos relevantes, ocorridos e esperados, nas demonstrações financeiras

a) introdução ou alienação de segmento operacional

Até 31 de dezembro de 2012, bem como nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2011 e 2010, não ocorreu na Companhia ou em suas controladas a introdução ou alienação de segmento operacional.

b) constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Aquisição da CELPA

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

Aquisição de 50% da Vila Velha Termoeletricas Ltda.

Em 10 de fevereiro de 2012, a Companhia celebrou com LMP Energy Participações e Consultoria Ltda. Instrumento Particular de Compra e Venda de Quotas, por meio do qual adquiriu 50% das quotas do capital social da Vila Velha Termoeletricas Ltda. ("Vila Velha"), sociedade pré-operacional, responsável pela implantação e operação de usinas termoeletricas no Espírito Santo. O valor de aquisição foi R\$3,75 milhões, composto por (i) parcela à vista de R\$2,0 milhões; e (ii) R\$1,75 milhão após a ocorrência de qualquer um dos eventos previstos no Instrumento. Em fevereiro de 2012, todas as condições precedentes previstas no contrato em questão foram cumpridas pela Companhia, concluindo-se, assim, a aquisição da Vila Velha. Em fevereiro de 2012, todas as condições precedentes previstas no contrato em questão foram cumpridas pela Companhia, concluindo-se, assim, a aquisição da Vila Velha.

Aquisição de 51% do capital votante da Sol Energias Ltda

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

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

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

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

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

10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs**c) Eventos ou operações não usuais**

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

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

10.4. Os Diretores devem comentar:

As informações a seguir apresentadas expressam as opiniões dos nossos Diretores

a) Mudanças significativas nas práticas contábeis

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

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

Novas Regras Contábeis

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

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

Práticas Contábeis

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

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

b) Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

A aplicação das normas (“novas normas”), descritas no item acima, impactaram montantes apresentados nas demonstrações financeiras da Companhia.

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

c) Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

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

Os pareceres dos Auditores Independentes referente às demonstrações financeiras da Companhia, emitidos para os exercícios sociais de 2012, 2011 e 2010, foram emitidos sem ressalvas. sendo que no relatório de auditoria dos auditores independentes sobre as demonstrações financeiras do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 descreve que:

- (i) Conforme descrito na nota explicativa 3, as demonstrações financeiras individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da Equatorial Energia S.A. essas práticas diferem do IFRS, aplicável às demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas, coligadas e controlada em conjunto pelo método de equivalência patrimonial, enquanto que para fins de IFRS seria custo ou valor justo. Nossa opinião não está ressalvada em função desse assunto.

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):

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

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

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

Estimativas e Premissas

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

Perda por Redução ao Valor Recuperável de Ativos não Financeiros

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

Impostos

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

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

Benefícios de Aposentadoria

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

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

Amortização do intangível de concessão

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

Ativo financeiro de concessão

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

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

Valor justo de instrumentos financeiros

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

Provisões para riscos tributários, cíveis e trabalhistas

A Companhia reconhece provisão para causas cíveis e trabalhistas. A avaliação da probabilidade de perda incluía avaliação das evidências disponíveis, a hierarquia das leis, as jurisprudências disponíveis, as decisões mais recentes nos tribunais e sua relevância no ordenamento jurídico, bem como a avaliação dos advogados externos. As provisões são revisadas e ajustadas para levar em conta alterações nas circunstâncias, tais como prazo de prescrição aplicável, conclusões de inspeções fiscais ou exposições adicionais identificadas com base em novos assuntos ou decisões de tribunais.

Provisão para créditos de liquidação duvidosa

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

10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs**10.6 Controles internos relativos à elaboração das demonstrações financeiras - Grau de eficiência e deficiência e recomendações presentes no relatório do auditor**

As informações a seguir apresentadas expressam as opiniões dos nossos Diretores

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

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

Auditoria Interna - Durante o ano de 2012, os trabalhos de auditoria interna foram focados na identificação de riscos relacionados à elaboração e divulgação dos relatórios financeiros da Companhia. Sendo assim, foi implementada uma estrutura de controles internos para mitigação de parte significativa dos riscos identificados, de forma a assegurar os processos envolvidos.

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

Os pareceres dos auditores independentes sobre as demonstrações financeiras da Companhia foram emitidos sem ressalvas com relação aos exercícios de 2012, 2011, 2010.

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

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

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

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

10.7 Caso o emissor tenha feito oferta pública de distribuição de valores mobiliários, os Diretores devem comentar:

a) como os recursos resultantes da oferta foram utilizados

Em dezembro de 2012, a Equatorial concluiu sua operação de aumento de capital (*follow on*) através da qual captou liquidamente aproximadamente R\$1,1 bilhão.

Entre dezembro de 2012 e fevereiro de 2013, a Equatorial realizou aporte de capital em sua controlada Celpa de R\$395 milhões.

O restante destes recursos, aproximadamente R\$700 milhões, encontra-se aplicado em investimentos de curto prazo (disponível) para que seja oportunamente destinado a: (i) aporte de recursos novos na Celpa; (ii) potenciais novas oportunidades de M&A (fusões ou aquisições), ou; (iii) capital de giro da Companhia.

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

A proposta de destinação dos recursos constante do prospecto da operação de aumento de capital mencionada acima, afirmava que os recursos seriam utilizados da seguinte maneira:

Capitalização da CELPA

Pretendemos investir 70,0% dos recursos obtidos por meio da Oferta Primária para efetuar aporte de recursos novos na CELPA (capital próprio e/ou dívida), visando possibilitar que a CELPA faça frente às suas obrigações assumidas no Plano de Recuperação Judicial, em especial ao pagamento da primeira parcela destinada aos credores habilitados no Plano de Recuperação Judicial.

O exercício do direito de preferência por parte dos acionistas minoritários em eventual capitalização de Celpa poderá reduzir o montante do aporte a ser realizado pela Companhia. Caso isso ocorra, a Companhia poderá realocar o montante remanescente dos recursos para as demais destinações aqui previstas, nas proporções mencionadas na tabela acima.

Aquisições

Pretendemos investir 25,0% dos recursos obtidos por meio da Oferta Primária em aquisições de empresas atuantes no setor de distribuição, comercialização e geração de energia elétrica.

Capital de giro

Pretendemos investir 5,0% dos recursos obtidos por meio da Oferta Primária para fins de reforço de capital de giro.

Os diretores da Companhia entendem não ter havido desvios em relação à utilização dos recursos captados e a proposta de destinação dos recursos constante do seu prospecto de distribuição.

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

Os diretores da Companhia entendem que não houve desvios.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

10.8 Itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras

As informações a seguir apresentadas expressam as opiniões dos nossos Diretores

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

A Companhia não possui ativos ou passivos que não estejam refletidos nas demonstrações financeiras e suas notas explicativas.

b) outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

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

10. Comentários dos diretores / 10.9 - Outros fatores com influência relevante**10.9 Comentários sobre itens não evidenciados nas demonstrações financeiras**

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

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

- b) natureza e o propósito da operação**

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

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

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