

## Índice

---

### 5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	4
5.3 - Descrição - Controles Internos	5
5.4 - Alterações significativas	6

### 10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	7
10.2 - Resultado operacional e financeiro	23
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	26
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	27
10.5 - Políticas contábeis críticas	29
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	32
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	33
10.8 - Plano de Negócios	34
10.9 - Outros fatores com influência relevante	35

## 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 a Emissora está exposta, inclusive em relação aos riscos cambiais e a taxas de juros.**

### **Riscos Relacionados a Fatores Macroeconômicos**

O Governo Federal tem exercido grande influência sobre a economia brasileira. Condições políticas e econômicas no Brasil podem influenciar adversamente as atividades da Emissora. A economia brasileira tem sofrido intervenções por parte do Governo Federal, que por vezes impõe mudanças políticas e econômicas significativas. As medidas do Governo Federal para controlar a inflação e implementar suas políticas macroeconômicas envolvem, entre outras medidas, aumento nas taxas de juros, mudanças nas políticas fiscais, desvalorização cambial, controle sobre o fluxo de capitais e restrições à importação.

Medidas tomadas pelo Governo Federal relativas à economia podem ter efeitos importantes sobre as empresas brasileiras e outras entidades, inclusive sobre a Emissora, e sobre as condições de mercado e preços dos títulos brasileiros, incluindo os valores mobiliários de emissão própria. A condição financeira e os resultados das operações da Emissora podem ser afetados negativamente pelos seguintes fatores:

- Inflação;
- Política monetária, cambial e taxas de juros;
- Liquidez do mercado doméstico financeiro e de capitais;
- Racionamento de energia elétrica;
- Políticas de controle de preços;
- Política fiscal;
- Outros fatores políticos, diplomáticos, sociais e econômicos no Brasil ou que afetem o Brasil.

Uma eventual redução do volume de investimentos estrangeiros no País poderá ter impacto na balança de pagamentos nacional e pode trazer impactos negativos sobre a economia brasileira, afetando a taxa de juros praticada no País e elevando o custo de captação de recursos por empresas brasileiras.

Historicamente, o desempenho da economia brasileira tem sido influenciado pelo cenário político nacional. As crises políticas afetaram, no passado, a confiança dos investidores e do público em geral, resultando na redução da atividade econômica durante esses períodos.

A economia e as companhias brasileiras têm sido em diferentes intensidades, impactadas pelas condições econômicas e de mercado de outros países, emergentes ou não, bem como pelas reações dos investidores com relação a essas condições. Desta forma, a oferta de crédito às empresas brasileiras é diretamente influenciada pelas condições econômicas e de mercado no Brasil, e, ainda que em graus variáveis, pela economia e condições de mercado de outros países.

Acontecimentos ou condições econômicas e/ou políticas em outros países já afetaram significativamente a disponibilidade de crédito na economia brasileira e resultaram em consideráveis saídas de recursos e queda no volume de novos investimentos estrangeiros no País.

Não há como garantir que futuros acontecimentos em outras economias, bem como as medidas a serem adotadas pelos governos desses países, não afetarão a oferta de crédito às companhias brasileiras no mercado local e internacional de modo adverso, assim como o nível de atividade econômica, podendo, deste modo, vir a causar efeitos adversos na economia brasileira e na Emissora.

### **Riscos Cambiais**

- **Análise de sensibilidade de variações na moeda estrangeira**

A CEMAR possui uma única dívida em moeda estrangeira, com baixa representatividade no endividamento global da Emissora, 0,5% de sua dívida, derivada de seu contrato com a Secretaria do Tesouro Nacional – STN.

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

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

Um cenário com taxas reais verificadas 31 de dezembro de 2014 (Cenário Provável) mais dois cenários com apreciação de 25% (Cenário II) e 50% (Cenário III) da cotação da moeda estrangeira considerada. Além disso, incluímos ainda 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).

<b>Risco do fluxo de caixa ou valor justo associado à taxa de juros</b>						
<b>Operação</b>	<b>Risco</b>	<b>Cenário provável</b>	<b>Cenário II</b>	<b>Cenário III</b>	<b>Cenário IV</b>	<b>Cenário V</b>
<b>Passivos financeiros</b>						
STN	USD	17.322	(39.568)	(96.458)	74.211	131.101
<b>Referência para passivos financeiros</b>		<b>Taxa em 31/12/2014</b>	<b>25%</b>	<b>50%</b>	<b>-25%</b>	<b>-50%</b>
Dólar USD/R\$		2,66	3,33	3,99	2,00	1,33

Apresentamos abaixo os valores dos instrumentos derivativos da Companhia, vigentes em 31 de dezembro de 2014, que podem ser assim resumidos:

<b>Operações passivas</b>		<b>Valor justo</b>
<b>Objetivo de hedge de risco de mercado (a)</b>	<b>Indexadores</b>	<b>31/12/2014</b>
<b>SWAP</b>		
Ponta ativa	US\$	<b>220.055</b>
Ponta passiva	CDI	<b>(210.836)</b>
<b>Total</b>		<b>9.219</b>
<b>Total Geral</b>		<b>9.219</b>

**Risco de Taxas de Juros e Indexadores Econômicos**

- Análise de sensibilidade de variações nas taxas de juros e indicadores**

As variações das taxas de juros da economia afetam tanto os ativos quanto os passivos financeiros da Emissora. Abaixo seguem os principais indexadores que a Emissora está exposta:

- Certificado de Depósito Interbancário (“CDI”): Todas as aplicações financeiras da Emissora e aproximadamente 26,2% do seu endividamento total estão atrelados ao CDI (em 31/12/2014).
- IGP-M: Parte da tarifa de distribuição de energia está atrelada ao IGP-M, assim como 9,7% do endividamento da Emissora (em 31/13/2014).
- IPCA: As tarifas dos contratos de compra de energia estão atreladas ao IPCA.

Abaixo demonstramos os impactos dessas variações na rentabilidade das Aplicações Financeiras e no Endividamento em moeda nacional da Emissora.

A sensibilidade dos ativos e passivos Financeiros da Emissora foi demonstrada em cinco cenários.

Apresentamos um cenário com taxas reais verificadas em 31 de dezembro de 2014 (Cenário Provável) mais dois cenários com apreciação de 25% (Cenário II) e 50% (Cenário III) dos indexadores.

Incluimos, ainda, mais dois cenários para demonstrar os efeitos com a depreciação de 25% (Cenário IV) e 50% (Cenário V) desses indexadores.

<b>Risco do Fluxo de Caixa ou Valor Justo associado à Taxa de Juros</b>						
<b>Operação</b>	<b>Risco</b>	<b>Cenário Provável</b>	<b>Cenário II</b>	<b>Cenário III</b>	<b>Cenário IV</b>	<b>Cenário V</b>
<b>ATIVOS FINANCEIROS</b>						
Aplicações financeiras	CDI	78.568	98.210	117.852	58.926	39.284
<b>PASSIVOS FINANCEIROS</b>						
Empréstimos, Financiamentos e Debêntures						

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

ECF - 1510/97	FINEL	(15)	(16)	(16)	(15)	(15)
ECF - 1639/97	FINEL	(163)	(165)	(166)	(161)	(160)
ECF - 1645/97	FINEL	(29)	(30)	(30)	(29)	(29)
ECF - 1907/99	FINEL	(20)	(20)	(21)	(20)	(20)
ECF - 1908/99	IGP-M	(149)	(150)	(152)	(147)	(145)
ECF - 1960 /99	FINEL	(10.416)	(10.727)	(11.037)	(10.106)	(9.796)
ECF - 2034/00	FINEL	(1.050)	(1.119)	(1.188)	(981)	(913)
AGROINDUSTRIAL I	CDI	(10.560)	(12.762)	(14.964)	(8.358)	(6.156)
AGROINDUSTRIAL II	CDI	(16.715)	(20.385)	(24.055)	(13.046)	(9.376)
AGROINDUSTRIAL III	CDI	(3.167)	(4.145)	(5.124)	(2.188)	(1.209)
AGROINDUSTRIAL IV	CDI	-	(489)	(979)	489	979
BNDES Direto	TJLP	(8.852)	(10.077)	(11.301)	(7.628)	(6.403)
BNDES Direto II	TJLP	(22.825)	(28.332)	(33.840)	(17.317)	(11.810)
DEBENTURES 4ª EMISSAO - 1º Série	CDI	(11.825)	(14.283)	(16.741)	(9.367)	(6.909)
DEBENTURES 4ª EMISSAO - 2º Série	IPCA	(25.021)	(28.206)	(31.391)	(21.836)	(18.651)
DEBENTURES 6ª EMISSAO	CDI	-	(4.948)	(9.895)	4.948	9.895
IFC	CDI	(3.929)	(4.711)	(5.493)	(3.147)	(2.364)
IBM	CDI	(266)	(325)	(384)	(206)	(147)

**Referência para ATIVOS e PASSIVOS  
FINANCEIROS**

	<b>Taxa em 31/12/2014</b>	<b>25%</b>	<b>50%</b>	<b>- 25%</b>	<b>- 50%</b>
CDI (% 9 meses)	10,81	13,52	16,22	8,11	5,41
TJLP (% 9 meses)	5,00	6,25	7,50	3,75	2,50
IGP-M (% 9 meses)	3,69	4,61	5,53	2,76	1,84
IPCA (% 9 meses)	6,41	8,01	9,61	4,81	3,20

**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***

Conforme mencionado anteriormente, o principal risco de mercado para a Emissora são as eventuais oscilações nas taxas de juros e indicadores econômicos, que afetam diretamente o ativo e o passivo da Emissora. Buscamos também proteção para os riscos de liquidez e resultado.

***b. Estratégia de proteção patrimonial (hedge)***

Devido a nossa baixa exposição à moeda estrangeira, a Emissora optou por não realizar hedge cambial no momento. A nossa estratégia principal é atrelarmos os nossos ativos aos principais indicadores dos nossos passivos. Conforme demonstramos no item 5.1 acima, nossos principais indicadores são o CDI e o IGP-M. Abaixo descrevemos as principais estratégias para mitigar a exposição a esses índices:

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

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

Os principais instrumentos financeiros utilizados pela Emissora 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 Emissora 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.

***e. Se a Emissora opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge) e quais são esses objetivos***

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

***f. Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos***

A Emissora 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 Emissora 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.

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 / 5.3 - 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 sobre:

#### a) condições financeiras e patrimoniais gerais:

A Companhia Energética do Maranhão - CEMAR é uma distribuidora de energia elétrica, cuja área de concessão engloba todo o estado do Maranhão, pertencente ao grupo Equatorial Energia.

#### 2014

A Emissora encerrou 2014 com Patrimônio Líquido de R\$1.654 milhões, crescimento de 19,3% em relação àquele apresentado ao final de 2013. No fechamento de 2012, o patrimônio líquido da Emissora era de R\$1.226 milhões.

O lucro líquido do exercício encerrado em 2014 totalizou R\$335 milhões, com geração operacional de caixa (EBITDA ajustado) de R\$571 milhões. Se calculado de acordo com a Instrução CVM 527/12, o EBITDA Societário seria de R\$641 milhões. Para os exercícios de 2013 e 2012, o lucro líquido apresentado foi de R\$192 milhões e R\$385 milhões, respectivamente. Em termos de geração operacional de caixa (EBITDA ajustado), os valores apresentados em 2013 e 2012 foram de R\$560 milhões e R\$494 milhões, respectivamente.

Ao final do ano, a CEMAR apresentava endividamento líquido de R\$718 milhões, valor que representava menos de 1 vez o patrimônio líquido e aproximadamente 1,3 vezes o EBITDA anual, patamares que consideramos confortáveis e que refletem a robustez patrimonial e financeira da empresa.

Durante o ano, os investimentos próprios da CEMAR somaram R\$316 milhões, além daqueles destinados ao Programa Luz Para Todos, que totalizaram R\$72 milhões.

#### 2013

A Emissora encerrou 2013 com Patrimônio Líquido de R\$1.382 milhões, crescimento de 13,0% em relação àquele apresentado ao final de 2012. No fechamento de 2011, o patrimônio líquido da Emissora era de R\$964 milhões.

O lucro líquido do exercício encerrado em 2013 totalizou R\$ 198 milhões, com geração operacional de caixa (EBITDA ajustado) de R\$496 milhões. Se calculado de acordo com a Instrução CVM 527/12, o EBITDA Societário seria de R\$463 milhões. Para os exercícios de 2012 e 2011, o lucro líquido apresentado foi de R\$385 milhões e R\$247 milhões, respectivamente. Em termos de geração operacional de caixa (EBITDA ajustado), os valores apresentados em 2012 e 2011 foram de R\$533 milhões e R\$482 milhões, respectivamente.

Ao final do ano, a CEMAR apresentava endividamento líquido de R\$871 milhões, valor que representava menos de 1 vez o patrimônio líquido e aproximadamente 1,8 vezes o EBITDA anual, patamares que consideramos confortáveis e que refletem a robustez patrimonial e financeira da empresa.

Durante o ano, os investimentos próprios da CEMAR somaram R\$296 milhões, além daqueles destinados ao Programa Luz Para Todos, que totalizaram R\$29 milhões.



**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**2012

A Emissora encerrou 2012 com Patrimônio Líquido de R\$1.226,4 milhões, crescimento de praticamente 6,4% em relação àquele apresentado ao final de 2011. No fechamento de 2010, o patrimônio líquido da Emissora era de R\$964,1 milhões.

O lucro líquido do exercício encerrado em 2012 totalizou R\$384,9 milhões, com geração operacional de caixa (EBITDA ajustado) de R\$533,2 milhões. Se calculado de acordo com a Instrução CVM 527/12, o EBITDA Societário seria de R\$514,5 milhões. Para os exercícios de 2011 e 2010, o lucro líquido apresentado foi de R\$247,5 milhões e R\$278,6 milhões, respectivamente. Em termos de geração operacional de caixa (EBITDA ajustado), os valores apresentados em 2011 e 2010 foram de R\$482,2 milhões e R\$499 milhões, respectivamente.

Ao final do ano, a CEMAR apresentava endividamento líquido de R\$1.101 milhões, valor que representava menos de 1 vez o patrimônio líquido e aproximadamente 2,0 vezes o EBITDA anual, patamares que consideramos confortáveis e que refletem a robustez patrimonial e financeira da empresa.

Durante o ano, os investimentos próprios da CEMAR somaram R\$441,2 milhões, além daqueles destinados ao Programa Luz Para Todos, que totalizaram R\$177,5 milhões.

**b) estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas, indicando:**

- i. Hipóteses de resgate
- ii. Fórmula de cálculo do valor de resgate

O setor de energia elétrica requer uso intensivo de capital. A Companhia realiza 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 2014, a estrutura de capital da Companhia era composta por 37% de capital próprio e 63% de capital de terceiros, comparados a 38% de capital próprio e 62% de capital de terceiros, em dezembro de 2013. Em 31 de dezembro de 2012 a estrutura de capital da Companhia era composta por 34% de capital próprio e 66% de capital de terceiros.

	Exercício social encerrado		
	em 31 de dezembro de		
	2014	2013	2012
<b>Capital próprio</b>			
Capital social	698.660	618.550	618.550
Reserva de capital	674	674	674

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

Reserva de lucros	954.217	761.834	607.140
<b>Patrimônio líquido</b>	<b>1.653.551</b>	<b>1.381.058</b>	<b>1.226.364</b>
<b>Capital de terceiros</b>			
Passivo circulante	871.940	591.107	949.673
Passivo não circulante	2.004.245	1.643.403	1.434.486
<b>Total do Passivo</b>	<b>2.876.185</b>	<b>2.234.510</b>	<b>2.384.159</b>
Caixa e equivalentes de caixa	1.069.282	731.688	482.637
<b>Passivo líquido total</b>	<b>1.806.903</b>	<b>1.502.822</b>	<b>1.901.522</b>
<b>Total do passivo e patrimônio líquido</b>	<b>4.529.736</b>	<b>3.615.568</b>	<b>3.610.523</b>

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 administra 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.

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

- 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.

**c) capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos**

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

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.

Esta afirmação pode ser atestada através da avaliação do índice de alavancagem consolidada (dívida líquida dividida por seu EBITDA dos últimos 12 meses) da Companhia que encerrou o exercício de 2014 em 1,1 vezes, 1,8 vezes no exercício de 2013 e 2,1 vezes ao final do exercício de 2012.

Em 31 de dezembro de 2014, a Companhia apresentava R\$ 257 milhões de endividamento vencendo no curto prazo (em até 1 ano) e 1.868 milhões no longo prazo. Sendo 217 milhões vencendo em 2016 e mais R\$ 501 milhões vencendo em 2017. Considerando-se a posição de R\$1.069 milhões em disponibilidades no encerramento do exercício, o fluxo de caixa e a posição de liquidez, acreditamos que a Companhia tenha 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. Ressaltamos que, no exercício de 2014, foi possível que a Companhia honrasse todos os seus compromissos financeiros assumidos.

Em 31 de dezembro de 2013, a Companhia apresentava R\$ 165 milhões de endividamento vencendo no curto prazo (em até 1 ano), e mais R\$ 489 milhões vencendo em 2015. Considerando-se a posição de R\$732 milhões em disponibilidades no encerramento do exercício. Sendo assim, foi possível que a Companhia honrasse todos os seus compromissos financeiros assumidos no exercício de 2013.

Em 31 de dezembro de 2012, a Companhia de maneira consolidada apresentava R\$ 418 milhões de endividamento vencendo no curto prazo, e mais R\$ 164 milhões vencendo em 2014. Considerando-se a posição de disponibilidades no encerramento do exercício de R\$483 milhões, assim como a geração de caixa, foi possível que a Companhia honrasse todos os seus compromissos assumidos.

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

Além da utilização em parte de sua geração própria de caixa, as principais fontes de financiamento para os projetos de investimento da Emissora nos 3 últimos exercícios sociais foram 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 possibilidade de captação 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, a Emissora recorreu ao mercado de capitais (debêntures), agências multilaterais de fomento e demais fontes do mercado bancário público e privado.

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

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.

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

Caso seja necessária a cobertura de deficiências de liquidez para financiamento de capital de giro ou investimentos em ativos não circulantes, é possível a utilização destas linhas disponíveis em bancos comerciais ou o acesso a financiamentos de linhas oficiais, de acordo com prazo, custo e necessidade de garantias que possam vir a estar disponíveis.

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

- i. **contratos de empréstimo e financiamento relevantes**
- ii. **outras relações de longo prazo com instituições financeiras**
- iii. **grau de subordinação entre as dívidas**
- iv. **eventuais restrições impostas à Emissora, em especial, em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário**

Em 31 de dezembro de 2014, o endividamento total consolidado em aberto da Emissora era de R\$2.124,7 milhões, dos quais 10,7% (R\$227 milhões) eram em moeda estrangeira. O endividamento total consolidado em aberto da Emissora, deduzido do caixa e disponibilidades, no montante de R\$1.069 milhões, atinge R\$1.055 milhões.

Do valor total do endividamento acima 12,1% (R\$257,1 milhões) tinha vencimento no curto prazo e 87,9% (R\$1.867,6 milhões) tinha vencimento no longo prazo.

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

<b>Dívidas (R\$ milhões)</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Curto Prazo</b>	<b>418,2</b>	<b>164,5</b>	<b>257,1</b>
<i>Moeda Estrangeira</i>	0,5	0,3	2,9
<i>Moeda Nacional</i>	417,7	164,2	254,3
<b>Longo Prazo</b>	<b>1.193,40</b>	<b>1.526,8</b>	<b>1.867,6</b>
<i>Moeda Estrangeira</i>	7,9	8,9	10,1
<i>Moeda Nacional</i>	1.185,50	1.517,94	1.857,5
<b>Total Geral</b>	<b>1.611,60</b>	<b>1.691,33</b>	<b>2.124,7</b>

### **Financiamentos Relevantes**

Destacamos abaixo as principais operações de endividamento contratadas entre 2007 a 2014:

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

### 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).

#### IFC

	<u>4T14</u>	<u>3T14</u>	<u>2T14</u>	<u>1T14</u>
Dívida Bruta*	2.133.928	1.646.473	1.671.479	1.680.479
(-) Disponibilidades	(1.077.732)	(588.735)	(629.806)	(676.688)
(-) Baixa Renda a Receber	(40.951)	(39.664)	(34.553)	(35.529)
(-) Ativos Regulatórios Líquidos	(288.218)	-	-	(104.778)
= Dívida Financeira Líquida	727.026	1.018.075	1.007.120	863.483
LAJIDA	163.759	141.400	147.372	119.281
LAJIDA Ajustado dos últimos 12 meses	571.812	515.365	535.015	546.117
1º Covenant: <=2,5	1,3	2,0	1,9	1,6
Desp. Fin. Líquida Trimestral	24.150	20.952	14.901	7.971
Desp. Fin. Líquida dos últimos 12 meses	67.973	64.851	62.729	65.536
2º Covenant: >=1,5	8,4	7,9	8,5	8,3

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

\*\* LAJIDA 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:

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

- 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 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.

	4T14	3T14	2T14	1T14
Dívida Bruta	2.133.928	1.646.473	1.671.479	1.680.479
(-) Disponibilidades	(1.077.732)	(588.735)	(629.806)	(676.688)
= Dívida Financeira Líquida	1.056.196	1.057.738	1.041.673	1.003.791
LAJIDA Societário	366.264	171.920	20.665	76.431
LAJIDA Societário (12 Meses)	635.280	381.500	382.020	482.797
Patrimônio Líquido	1.713.493	1.491.899	1.389.877	1.410.731
Endividamento Financeiro Líquido / LAJIDA ≤ 3,0	1,3	2,2	2,2	1,7
Endividamento Financeiro Líquido / Endividamento Financeiro Líquido + PL) ≤ 0,7	0,3	0,4	0,4	0,4

- 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\$333.949 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\$144.562 mil liberados até 31 de dezembro de 2014 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 2014, a taxa efetiva dessa operação era de 7,06% ao ano.
  - Subcrédito B: O valor contratado é de até R\$144.562,4mil, com o total de R\$144.562 mil liberados até 31 de dezembro de 2014 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 2014, a taxa efetiva dessa operação era de 8,06% ao ano.

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

- Subcrédito C: O valor contratado é de até R\$130.473,9mil, com o total de R\$106.188 mil liberados até 31 de dezembro de 2014 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 2014, 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\$19.527 mil liberados até 31 de dezembro de 2014 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 2014, a taxa efetiva dessa operação era de 7,06% ao ano.
- Subcrédito E: O valor contratado é de até R\$36.641,8mil, com o total de R\$19.527 mil liberados até 31 de dezembro de 2014 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 2014, a taxa efetiva dessa operação era de 8,06% ao ano.
- Subcrédito F: O valor contratado é de até R\$12.904,6mil, com o total de R\$5.836 mil liberados até 31 de dezembro de 2014 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 Janeiro de 2015. Em 31 de dezembro de 2014, a taxa efetiva dessa operação era de 2,5% ao ano.
- Subcrédito G: O valor contratado é de até R\$4.065,4mil, com o total de R\$3.810 mil liberados até 31 de dezembro de 2014 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 2014, a taxa efetiva dessa operação era de 7,06% ao ano.
- Subcrédito H: O valor contratado é de até R\$4.065,4mil, com o total de R\$3.810 mil liberados até 31 de dezembro de 2014 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 2014, a taxa efetiva dessa operação era de 8,06% ao ano.
- Subcrédito I: O valor contratado é de até R\$2.569,5mil com custo de TJLP ao ano, com o total de R\$1.229 mil liberados até 31 de dezembro de 2014 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 2014, a taxa efetiva dessa operação era de 5,0% ao ano.

	<b>4T14</b>	<b>3T14</b>	<b>2T14</b>	<b>1T14</b>
Dívida Bruta	2.133.928	1.646.473	1.671.479	1.680.479
(-) Disponibilidades	(1.077.732)	(588.735)	(629.806)	(676.688)
(-) Baixa Renda a Receber	(40.951)	(39.664)	(34.553)	(35.529)
(-) Ativos Regulatórios Líquidos	(288.218)	(205.677)	(232.112)	(104.778)
= Dívida Financeira Líquida	727.026	812.398	775.008	863.483
LAJIDA Regulatório	163.759	141.400	147.372	119.281
LAJIDA Regulatório Ajustado dos últimos 12 meses	571.812	515.365	535.015	546.117
1º Covenant <=3,5	1,3	1,6	1,4	1,6
Desp. Fin. Líquida	24.150	20.952	14.901	7.971
Desp. Fin. Líquida dos últimos 12 meses	92.125	77.171	85.447	107.147
2º Covenant >=1,5	6,2	6,7	6,3	5,1

**Dívida com o Banco do Brasil:**

- Em Dezembro de 2014, foram feitos aditivos dos contratados de financiamentos Agroindustriais I, II e III e foi feito também uma nova captação no valor de R\$20.000 Mil do Banco do Brasil. No total foram captados R\$ 300.000 mil conforme segue a baixo:
  - Agroindustrial I: No dia 13 de maio de 2013 foram captados R\$90.000 mil, feito o aditivo em 19/12/2014. Este contrato é do tipo "bullet" com prazo de dois anos, ou seja, os juros serão semestrais a partir de 11/06/2015 e a amortização será paga de uma única vez no fim do segundo ano após a contratação do aditivo. O contrato Agroindustrial I subdivide-se conforme a baixo:

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

- Agroindustrial I – Subcrédito A: O valor contratado foi de R\$45.000 mil ao custo de 108% do CDI.
- Agroindustrial I – Subcrédito B: O valor contratado foi de R\$45.000 mil ao custo de 108% do CDI.
- Agroindustrial II: Em 21 de junho de 2013 foram captados R\$150.000 mil ao custo de 99% do CDI. Já em 19/12/2014 foi assinado o aditivo alterando o custo para 108% CDI. Este contrato é do tipo “bullet” com prazo de dois anos, sendo, os juros semestrais a partir de 12/06/2015 e a amortização a ser paga de uma única vez no fim do segundo ano após a contratação do aditivo.
- Agroindustrial III: Em 19 de dezembro de 2013 foram captados R\$40.000 mil ao custo de 99% do CDI. Já em 19/12/2014 foi assinado o aditivo alterando o custo para 108% CDI. Este contrato é do tipo “bullet” com prazo de dois anos, sendo, os juros semestrais a partir de 15/06/2015 e a amortização a ser paga de uma única vez no fim do segundo ano após a contratação do aditivo.
- Agroindustrial IV: Em 19 de dezembro de 2014 foram captados R\$20.000 mil também ao custo de 108% do CDI. Este contrato é do tipo “bullet” com prazo de dois anos, ou seja, a amortização e o os juros totais do contrato serão pagos de uma única vez no fim do terceiro ano após a contratação.

### Dívida com o Santander:

- Santander – No ano de 2014, a Cemar contratou financiamento junto ao Santander, no montante de R\$100.000, destinaram-se, ao aumento do capital de giro, de forma a atender aos negócios de gestão da Companhia. Os recursos são provenientes da operação 4131. A taxa efetiva dessa operação é de CDI+1,30% ao ano.

### Dívida com o Itaú:

- Santander – Em 21 de outubro de 2014, a Cemar contratou financiamento junto ao Itaú, no montante de R\$100.000, destinaram-se, ao aumento do capital de giro, de forma a atender aos negócios de gestão da Companhia. Os recursos são provenientes da operação 4131. A taxa efetiva dessa operação é de CDI+1,30% ao ano.

### Dívida com a Caixa Econômica Federal:

- Em dezembro de 2013 a CEMAR firmou junto à Caixa Econômica Federal um contrato no valor de R\$28.626,8 mil, montante este provido do FINISA (Fundo de investimento de infraestrutura e saneamento da CAIXA). Até 31 de dezembro de 2014 foram liberados R\$20.038 mil. Este contrato possui custo de 6% a.a., carência de 24 meses e será pago em 120 parcelas pelo método SAC (Sistema de Amortização Constante).

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

Em 31 de dezembro de 2014, a totalidade do passivo circulante e não circulante Consolidado da CEMAR era de R\$2.876,2 milhões (R\$2.234,5 milhões em 31 de dezembro de 2013, R\$2.384,2 milhões em 31 de dezembro de 2012), dos quais R\$573,5 milhões (R\$486,4 milhões em 31 de dezembro de 2013, R\$587,3 milhões em 31 de dezembro de 2012) são garantidos por garantias reais, R\$362,4 milhões (R\$430,6 milhões em 31 de dezembro de 2013, R\$571,6 milhões em 31 de dezembro de 2012) são garantidos por garantias flutuantes, R\$1.189 milhões (R\$774,4 milhões em 31 de dezembro de 2013 e 2012 não haviam classificações em garantias fidejussórias) são garantidos por garantias fidejussórias e R\$751,5 milhões (R\$543,2 milhões em 31 de dezembro de 2013, R\$1.225,3 milhões em 31 de dezembro de 2012) possuem garantias quirográficas.

### g) limites de utilização dos financiamentos já contratados



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

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.

Dos 516,5 milhões contratados, 86,4% já foram utilizados e 13,6% ainda deverão ser captados até o final de março de 2015.

**h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras**

	31/12/2014	%AV	31/12/2013	%AV	%AH	31/12/2012	%AV	%AH
<b>Receita operacional líquida</b>	<b>2.484.218</b>	100%	<b>1.968.774</b>	100%	26%	<b>2.348.082</b>	100%	-16%
<b>Custo de energia elétrica e construção</b>	<b>(1.657.567)</b>	-67%	<b>(1.245.978)</b>	-63%	33%	<b>(1.576.243)</b>	-67%	-21%
<b>Custo da energia elétrica, construção e operação</b>	<b>(1.445.016)</b>	-58%	<b>(1.044.576)</b>	-53%	38%	<b>(1.420.942)</b>	-61%	-26%
<b>Lucro operacional bruto</b>	<b>826.651</b>	33%	<b>722.796</b>	37%	14%	<b>771.839</b>	33%	-6%
	<b>(332.640)</b>	-13%	<b>(373.402)</b>	-19%	-11%	<b>(337.267)</b>	-14%	11%
Despesas com vendas	(121.485)	-5%	(140.657)	-7%	-14%	(124.803)	-5%	13%
Despesas administrativas	(98.513)	-4%	(101.361)	-5%	-3%	(89.848)	-4%	13%
Despesa com pessoal de administradores	(11.692)	0%	(13.316)	-1%	-12%	(10.771)	0%	24%
Provisão para créditos de liquidação duvidosa e perda com créditos incobráveis	(31.900)	-1%	(38.919)	-2%	-18%	(44.665)	-2%	-13%
Provisão para processos cíveis, fiscais e trabalhistas	(16.097)	-1%	(20.482)	-1%	-21%	(23.998)	-1%	-15%
Amortização	(26.180)	-1%	(20.340)	-1%	29%	(16.892)	-1%	20%
Outras despesas operacionais líquidas	(26.773)	-1%	(38.327)	-2%	-30%	(26.290)	-1%	46%
<b>Resultado do serviço</b>	<b>494.011</b>	20%	<b>349.394</b>	18%	41%	<b>434.572</b>	19%	-20%
<b>Resultado financeiro</b>	<b>(93.506)</b>	-4%	<b>(107.907)</b>	-5%	-13%	<b>55.146</b>	2%	-296%
Receitas financeiras	384.315	15%	131.025	7%	193%	238.601	10%	-45%
Despesas financeiras	(477.821)	-19%	(238.932)	-12%	100%	(183.455)	-8%	30%
<b>Resultado operacional</b>	<b>400.505</b>	16%	<b>241.487</b>	12%	66%	<b>489.718</b>	21%	-51%
<b>Provisões de impostos sobre lucro</b>	<b>(65.821)</b>	-3%	<b>(49.240)</b>	-3%	34%	<b>(104.771)</b>	-4%	-53%

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

Lucro líquido do exercício	334.684	13%	192.247	10%	74%	384.947	16%	-50%
----------------------------	---------	-----	---------	-----	-----	---------	-----	------

**Comparação dos resultados consolidados nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2014 e 2013.****Receita operacional líquida**

A receita operacional líquida da Companhia passou de R\$1.969 milhões em 2013 para R\$2.484 milhões em 2014, representando um aumento de 26%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, especialmente, pelas seguintes razões: (i) impacto da contabilização dos valores da parcela A e outros itens financeiros de R\$288 milhões; (ii) aumento na receita de fornecimento de energia elétrica em R\$280 milhões de reais.

**Custos do serviço de energia elétrica**

O custo do serviço de energia elétrica da Companhia passou de R\$1.246 milhões em 2013 para R\$1.658 milhões em 2014, representando um aumento de 33% pelos seguintes motivos:

- (i) Início de suprimento de energia de novos contratos oriundos dos leilões A – 5 (2009), A – 3 (2008), (ii) a situação hidrológica desfavorável do país, que ocasionou a necessidade de despacho de várias usinas térmicas fora da ordem de mérito, cujo preço por MWh é maior devido restrição do sistema interligado nacional ou necessidade de reserva de água, (iii) aumento da demanda de energia requerida com o crescimento do mercado da CEMAR, e (vi) atualização monetária contratual dos custos da compra de energia pelo IPCA, a partir de agosto de 2014, motivos que levaram ao crescimento do custo ser maior do que a receita operacional líquida.

**Resultado financeiro**

O resultado do financeiro da Companhia passou de uma despesa financeira líquida de R\$108 milhões em 2013 para uma despesa líquida de R\$94 milhões em 2014. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu principalmente pelo incremento da receita referente à variação de SWAP, de R\$ 8,6 milhões de reais.

**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\$241 milhões em 2013 para R\$401 milhões em 2014, representando um aumento de 66%.

**Lucro líquido do exercício**

Em razão dos fatores mencionados acima, o lucro líquido do exercício da Companhia passou de R\$192 milhões em 2013 para R\$335 milhões em 2014, representando um aumento de 74%.

**Comparação dos resultados consolidados nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013 e 2012.****Receita operacional líquida**

A receita operacional líquida da Companhia passou de R\$2.348 milhões em 2012 para R\$1.969 milhões em 2013, representando uma queda de 16%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, especialmente, pelas seguintes razões: (i) impacto do Revisão Tarifária Periódica ocorrida em agosto; (ii) queda de 48% na Receita de Construção, de R\$645 milhões em 2012 para R\$308 milhões em 2013.

**Custos do serviço de energia elétrica**

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

O custo do serviço de energia elétrica da Companhia passou de R\$1.576 milhões em 2012 para R\$1.246 milhões em 2013, representando uma queda de 21% pelos seguintes motivos:

- (i) despacho de algumas usinas térmicas fora da ordem de mérito, cujo preço por MWh é maior devido restrição do sistema interligado nacional ou necessidade de reserva de água, (ii) aumento da demanda de energia requerida com o crescimento do mercado da CEMAR, e (iii) atualização monetária contratual dos custos da compra de energia pelo IPCA, a partir de agosto de 2013, motivos que levaram ao crescimento do custo ser maior do que a receita operacional líquida

**Resultado financeiro**

O resultado do financeiro da Companhia passou de uma receita financeira líquida de R\$55 milhões em 2012 para uma despesa líquida de R\$108 milhões em 2013. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu principalmente pelo aumento da receita de VNR, de R\$ 12 milhões em 2012 para R\$129 milhões em 2013.

**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\$490 milhões em 2012 para R\$241 milhões em 2013, representando uma queda de 51%.

**Lucro líquido do período**

Em razão dos fatores mencionados acima, o lucro líquido do período da Companhia passou de R\$385 milhões em 2012 para R\$192 milhões em 2013, representando uma queda de 50%.

**Comparação das Principais Contas Patrimoniais Consolidadas em 31 de dezembro de 2014 e 31 de dezembro de 2013.**

	31/12/2014	% AV	31/12/2013	% AV	% AH	01/01/2013	% AV	% AH
<b>Ativo</b>								
<b>Circulante</b>								
Caixa e equivalentes de caixa	161.334	4%	204.702	6%	-21%	59.086	2%	246%
Investimentos de curto prazo	907.948	20%	526.986	15%	72%	423.551	12%	24%
Contas a receber de clientes	551.089	12%	424.065	12%	30%	524.702	15%	-19%
Impostos e contribuições a recuperar	37.271	1%	37.120	1%	0%	37.248	1%	0%
Impostos e contribuições sobre o lucro a recuperar	16.780	0%	19.585	1%	-14%	16.767	0%	17%
Estoques	4.209	0%	10.314	0%	-59%	16.477	0%	-37%
Serviços pedidos	40.598	1%	31.044	1%	31%	42.249	1%	-27%
Valores a Receber de Parcela A e Outros Itens Financeiros	137.161	3%	-	0%	100%	-	0%	0%
Depósitos judiciais	19.303	0%	22.770	1%	-15%	25.677	1%	-11%
Recuperação de custos de energia e encargos	-	0%	4.689	0%	-100%	-	0%	0%
Outros créditos a receber	8.918	0%	11.170	0%	-20%	8.906	0%	25%

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

	1.884.611	42%	1.292.445	36%	46%	1.154.663	32%	12%
<b>Não circulante</b>								
Contas a receber de clientes	75.850	2%	81.192	2%	-7%	65.870	2%	23%
Impostos e contribuições a recuperar	26.074	1%	34.828	1%	-25%	55.644	2%	-37%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	-	0%	-	0%	0%	11.214	0%	-100%
Valores a Receber de Parcela A e Outros Itens Financeiros	151.058	3%	-	0%	100%	-	0%	0%
Depósitos judiciais	9.015	0%	9.015	0%	0%	159.970	4%	-94%
Outros créditos a receber	9.949	0%	6.738	0%	48%	7.631	0%	-12%
Swap	8.628	0%	-	0%	100%	-	0%	0%
Ativo financeiro da concessão	656.156	14%	595.199	16%	10%	624.704	17%	-5%
Investimentos	-	0%	221	0%	-100%	221	0%	0%
Intangível	1.708.395	38%	1.595.930	44%	7%	1.530.606	42%	4%
	<b>2.645.125</b>	<b>58%</b>	<b>2.323.123</b>	<b>64%</b>	<b>14%</b>	<b>2.455.860</b>	<b>68%</b>	<b>-5%</b>
<b>Total do ativo</b>	<b>4.529.736</b>	<b>100%</b>	<b>3.615.568</b>	<b>100%</b>	<b>25%</b>	<b>3.610.523</b>	<b>100%</b>	<b>0%</b>

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

	31/12/2014	%AV	31/12/2013	% AV	% AH	01/01/2013	% AV	%
<b>Passivo e patrimônio líquido</b>								
<b>Circulante</b>								
Fornecedores	291.198	6%	181.620	5%	60%	254.565	7%	-
Folha de pagamento e provisão de férias	10.133	0%	9.229	0%	10%	8.465	0%	-
Empréstimos e financiamentos	246.279	5%	158.551	4%	55%	248.610	7%	-
Debêntures	10.861	0%	5.974	0%	82%	169.602	5%	-
Taxas regulamentares a pagar	815	0%	567	0%	44%	5.790	0%	-
Impostos e contribuições a recolher	77.244	2%	49.501	1%	56%	51.014	1%	-
Impostos e contribuições sobre o lucro a recolher	11.063	0%	445	0%	2386%	2.266	0%	-
Dividendos	62.767	1%	38.115	1%	65%	76.647	2%	-
Provisão para processos cíveis, fiscais e trabalhistas	51.728	1%	39.775	1%	30%	32.384	1%	-
Taxa de iluminação publica	19.281	0%	23.403	1%	-18%	25.448	1%	-
Pesquisa e desenvolvimento e eficiência energética	24.552	1%	16.473	0%	49%	20.180	1%	-
Participação nos lucros de empregados	27.265	1%	26.151	1%	4%	21.421	1%	-
Outras contas a pagar	38.754	1%	41.303	1%	-6%	33.281	1%	-
	<b>871.940</b>	<b>19%</b>	<b>591.107</b>	<b>16%</b>	<b>48%</b>	<b>949.673</b>	<b>26%</b>	<b>-</b>
<b>Não circulante</b>								
<b>Exigível a longo prazo</b>								
Empréstimos e financiamentos	1.361.146	30%	1.232.717	34%	10%	910.219	25%	-
Debêntures	506.423	11%	294.085	8%	72%	283.210	8%	-
Impostos e contribuições a recolher	716	0%	34.310	1%	-98%	32.555	1%	-
Imposto de renda e contribuição social diferidos	89.438	2%	27.635	1%	224%	-	0%	1
Provisão para processos cíveis, fiscais e trabalhistas	25.872	1%	31.963	1%	-19%	183.851	5%	-
Pesquisa e desenvolvimento e eficiência energética	20.650	0%	20.650	1%	0%	15.575	0%	-

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

Outras contas a pagar	-	0%	2.043	0%	-100%	9.076	0%
	<b>2.004.245</b>	<b>44%</b>	<b>1.643.403</b>	<b>45%</b>	<b>22%</b>	<b>1.434.486</b>	<b>40%</b>
<b>Patrimônio líquido</b>							
Capital social	<b>698.660</b>	15%	618.550	17%	13%	618.550	17%
Reservas de capital	<b>674</b>	0%	674	0%	0%	674	0%
Reservas de lucros	<b>954.217</b>	21%	761.834	21%	25%	607.140	17%
	<b>1.653.551</b>	<b>37%</b>	<b>1.381.058</b>	<b>38%</b>	<b>20%</b>	<b>1.226.364</b>	<b>34%</b>
<b>Total do passivo e patrimônio líquido</b>	<b>4.529.736</b>	<b>100%</b>	<b>3.615.568</b>	<b>100%</b>	<b>25%</b>	<b>3.610.523</b>	<b>100%</b>

**Ativo circulante**

O ativo circulante da Companhia passou de R\$1.292 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$1.885 milhões em 31 de dezembro de 2014, representando um aumento de 46%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, pelo acréscimo no total de disponibilidades do Emissor no período (de R\$732 milhões para R\$1.069 milhões) e pelos valores de a receber da parcela A e outros itens financeiros de R\$137 milhões.

**Ativo não circulante**

O ativo não circulante da Companhia passou de R\$2.323 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$2.645 milhões em 31 de dezembro de 2014, representando um aumento de 14%. Os Diretores da Companhia entendem praticamente não houve variação desta conta entre os exercícios.

**Passivo circulante**

O passivo circulante da Companhia passou de R\$591 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$872 milhões em 31 de dezembro de 2014, representando um aumento de 48%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, pelo aumento dos impostos e contribuições sobre o lucro a recolher (de R\$ 0,4 milhões para R\$11 milhões) e pelo aumento no passivo relativo a debêntures (de R\$6 milhões para R\$11 milhões).

**Passivo não circulante**

O passivo não circulante da Companhia passou de R\$1.643 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$2.004 milhões em 31 de dezembro de 2014, representando um aumento de 22%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, pelo aumento do imposto de renda e contribuição social diferidos da Companhia, cujo saldo aumentou de R\$28 milhões para R\$89 milhões.

**Patrimônio líquido**

O patrimônio líquido da Companhia passou de R\$ 1.381 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$1.654 milhões em 31 de dezembro de 2014, representando um aumento de 20%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, pelo aumento da reserva de lucros em R\$192 milhões em 2014.

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

**Ativo circulante**

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

O ativo circulante da Companhia passou de R\$1.155 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$1.292 milhões em 31 de dezembro de 2013, representando um aumento de 12%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, pelo acréscimo no total de disponibilidades do Emissor no período (de R\$ 483 milhões para R\$ 732 milhões) e pela queda no valor de Contas a Receber de Clientes no curto prazo (de R\$525 milhões para R\$ 424 milhões).

**Ativo não circulante**

O ativo não circulante da Companhia passou de R\$2.456 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$2.323 milhões em 31 de dezembro de 2013, representando uma queda de 5%. Os Diretores da Companhia entendem praticamente não houve variação desta conta entre os exercícios.

**Passivo circulante**

O passivo circulante da Companhia passou de R\$950 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$591 milhões em 31 de dezembro de 2013, representando uma queda de 38%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, pela redução no endividamento bancário de curto prazo da Companhia (de R\$ 249 milhões para R\$ 159 milhões) e pela redução no passivo relativo a debêntures (de R\$170 milhões para R\$6 milhões).

**Passivo não circulante**

O passivo não circulante da Companhia passou de R\$1.434 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$1.643 milhões em 31 de dezembro de 2013, representando um aumento de 15%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, pelo alongamento do perfil de endividamento da Companhia, cujo saldo aumentou de R\$ 910 milhões para R\$ 1.233 milhões.

**Patrimônio líquido**

O patrimônio líquido da Companhia passou de R\$ 1.226 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$1.381 milhões em 31 de dezembro de 2013, representando um aumento de 13%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, pelo aumento da reserva de lucros em R\$155 milhões em 2013.

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

### 10.2. Os diretores devem comentar:

#### a) resultados das operações da Emissora, em especial:

##### i. descrição de quaisquer componentes importantes da receita

Nos últimos 3 exercícios, a Emissora gerou suas receitas principalmente a partir da distribuição de energia em sua área de concessão.

##### ii. fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

#### Perdas de Energia

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

O nível das perdas técnicas, medido sobre a energia injetada, teve sua meta determinada pela ANEEL em 9,86% e será válido para os 04 anos do ciclo tarifário corrente (de agosto de 2013 a julho de 2017).

Quanto às perdas não-técnicas dos últimos 12 meses, a Emissora encerrou 2014 com percentual de 12,3% medido sobre o mercado consumidor de baixa tensão, o que representa redução de 2,8 pontos percentuais em relação ao percentual de 15,1% medido ao final de 2013.

#### Incentivos Fiscais

##### Depreciação Acelerada

O art. 31 da Lei nº 11.196/2005, regulamentado pelo Decreto nº 5.988/2006 concedeu o incentivo da depreciação acelerada incentivada, para efeito do cálculo do imposto sobre a renda, para bens adquiridos de 1º de janeiro de 2006 a 31 de dezembro de 2013, pelas pessoas jurídicas que tenham projeto aprovado para instalação, ampliação, modernização ou diversificação, enquadrado em setores da economia considerados prioritários para o desenvolvimento regional, em microrregiões menos desenvolvidas localizadas nas áreas de atuação da SUDENE e da SUDAM. Com a Lei nº 12.712 de 30/08/2012 o benefício foi prorrogado até 31/12/2018. A depreciação acelerada incentivada consiste na depreciação integral, no próprio ano da aquisição do bem.



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

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. Em 28 de março de 2012 foi emitido novo Laudo Constitutivo nº 0037/2012, que outorga à CEMAR ampliação do percentual de redução do imposto de renda de 75% sob a justificativa de modernização total das suas instalações elétricas, com prazo de vigência de 2012 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 receita total até 31 de dezembro de 2014 é de 69.850 (em 31 de dezembro de 2013 foi de R\$33.101, em 31 de dezembro de 2012 foi de R\$61.967). 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**

A receita operacional líquida da Emissora no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 foi de R\$2.484 milhões, com aumento de 26%, se comparado com a receita operacional de R\$1.969 milhões do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013. O crescimento no volume de energia vendida foi de 7,9%. Para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, a receita operacional líquida somou R\$2.348 milhões.

Ao final de agosto de 2014, a Emissora passou pelo processo de Reajuste Tarifário Anual – RTA, no qual a tarifa praticada pela CEMAR foi reajustada em média em 26,16% (vinte e seis vírgula dezesseis por cento), sendo 19,02% (dezenove vírgula zero dois por cento) referentes ao reajuste tarifário anual econômico e 7,14% (sete vírgula catorze por cento) relativos aos componentes financeiros. Essa tarifa é válida pelo período de 28 de agosto de 2014 a 27 de agosto de 2015.

#### **c) Impacto da inflação, da variação de preços dos principais insumos e produtos, do câmbio e da taxa de juros no resultado operacional e no resultado financeiro da Emissora**

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

Os principais indexadores presentes no plano de negócios da Emissora são o IGP-M, IPCA, CDI, TJLP e taxa de câmbio (Dólar):

- IGP-M: Parte da metodologia do órgão regulador para determinação da tarifa de venda na distribuição de energia está atrelada ao IGP-M, assim como 8% do endividamento da Companhia.
- IPCA: As tarifas dos contratos de compra de energia estão atreladas ao IPCA, assim como 10,1% do endividamento da Companhia.
- CDI: Todas as aplicações financeiras da Emissora e cerca de 29,9% do seu endividamento total estão atrelados ao CDI.
- TJLP: 19,2% do endividamento da Companhia esta atrelado a TJLP.
- Taxas de câmbio: 10,7% do endividamento da Companhia esta indexado ao Dólar.

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

**10.3. Os diretores devem comentar os efeitos relevantes que os eventos abaixo tenham causado ou se espera que venham a causar nas demonstrações financeiras da Emissora e em seus resultados:**

**a) introdução ou alienação de segmento operacional**

Não se aplica.

**b) constituição, aquisição ou alienação de participação societária**

Não se aplica.

**c) Eventos ou operações não usuais.**

Não se aplica.

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

### **10.4. Os diretores devem comentar:**

#### **a) Mudanças significativas nas práticas contábeis**

As políticas contábeis adotadas em 2014 são consistentes com as adotadas nas demonstrações financeiras do ano anterior, exceto pelas seguintes revisões ao IFRS aplicados pela primeira vez no exercício de 2014:

#### **OCPC 08 - Contabilização dos ativos e passivos regulatórios**

Com a adesão à alteração contratual aprovada pela ANEEL na 13ª reunião pública extraordinária em 25 de novembro de 2014, eliminou-se, a partir do aditamento dos contratos de concessão e permissão e consequente alteração nos procedimentos de revisão tarifária, a natureza contingente, permitindo o reconhecimento do ativo ou do passivo como instrumentos financeiros, ou seja, como valores efetivamente a receber ou a pagar.

Esse é um evento que altera a avaliação quanto à probabilidade de entrada ou saída de recursos que incorporem benefícios econômicos para a companhia, qualificando-se esses ativos ou passivos para o reconhecimento nas demonstrações financeiras. É, a partir de sua ocorrência, que é assegurado à concessionária o reconhecimento dos saldos remanescentes apurados relativos às diferenças na Parcela A e outros componentes financeiros que ainda não tenham sido recuperados ou devolvidos.

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

Por meio do Despacho nº 4.621, de 25 de Novembro de 2014, a ANEEL aprovou modelo de aditivo aos contratos de concessão do serviço público de distribuição de energia elétrica, cujo objetivo é garantir que os saldos remanescentes de ativos ou passivos regulatórios relativos a valores financeiros a serem apurados com base nos regulamentos preestabelecidos pela ANEEL, incluídos aqueles constituídos após a última alteração tarifária comporão o valor da indenização a ser recebida pelo concessionário em eventual término da concessão, por qualquer motivo.

A Companhia, nos termos da legislação vigente, celebrou o referido aditivo em 10/12/2014, com a aprovação de seu Conselho de Administração.

A partir de 2014 com o advento do OCPC08, - Reconhecimento de Determinados Ativos ou Passivos nos relatórios Contábil-Financeiros de Propósito Geral das Distribuidoras de Energia Elétrica, emitidos de acordo com as Normas Brasileiras e Internacionais de Contabilidade, que regulamentou o reconhecimento de ativos e passivos regulatórios oriundos do aditivo contratual assinado com o Poder Concedente, a Companhia passou a registrar esses direitos e obrigações de acordo com o período de competência e de maneira prospectiva. Com isso, em 31 de dezembro de 2014 o resultado da Companhia foi impactado positivamente em R\$ 288 milhões.

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

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

Ressalvas: Não houve ressalvas no parecer dos auditores independentes em relação às demonstrações financeiras de 2014, 2013, 2012 e 2011.

Ênfases: Não houve ênfases no parecer dos auditores independentes em relação às demonstrações financeiras de 2014, 2013, 2012 e 2011.

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

10.5. Os diretores devem indicar e comentar políticas contábeis críticas adotadas pela Emissora, explorando, em especial, 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:

### *Julgamentos*

A preparação das demonstrações financeiras individuais e consolidadas da Companhia requer que a administração faça julgamentos e estimativas e adote premissas que afetam os valores apresentados de receitas, despesas, ativo 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. As principais premissas utilizadas para determinar o valor recuperável das diversas unidades geradoras de caixa, incluindo análise de sensibilidade.

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

Existem incertezas com relação à interpretação de regulamentos tributários complexos e ao valor e época de resultados tributáveis futuros. Dado o amplo aspecto de relacionamentos de negócios, bem como a natureza de longo prazo e a complexidade dos instrumentos contratuais existentes, diferenças entre os resultados reais e as premissas adotadas, ou futuras mudanças nessas premissas, poderiam exigir ajustes futuros na receita e despesa de impostos já registrada. A Companhia constitui provisões, com base em estimativas cabíveis, para possíveis 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 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.

Para mais detalhes sobre as premissas utilizadas.

*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*

O critério de apuração e atualização do ativo financeiro de concessão está descrito no item 10.4.b.

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

### *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*

A constituição da provisão para créditos de liquidação duvidosa (PCLD) está de acordo com os critérios definidos segundo a melhor estimativa da Administração e considerando a Instrução Contábil nº 6.3.3 do Manual de Contabilidade do Setor Elétrico, a seguir resumidos:

### **Clientes com débitos relevantes**

Análise individual do saldo a receber dos consumidores, por classe de consumo, considerado de difícil recebimento.

### **Para os demais casos aplicamos a regra abaixo:**

- Consumidores residenciais - Vencidos há mais de 90 dias;
- Consumidores comerciais - Vencidos há mais de 180 dias; e
- Consumidores industriais, rurais, poderes públicos, iluminação pública, serviços públicos e outros - vencidos há mais 360 dias.



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

**10.6. Com relação aos controles internos adotados para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis, os diretores devem comentar:**

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

A Emissora 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.

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

O relatório sobre procedimentos contábeis e de controles internos referente ao exercício de 2014 está sendo elaborado pelos auditores independentes.

Porém, com base no relatório elaborado em 2013, a Administração da Emissora atualmente acredita não haver fatos ou aspectos que possam indicar a presença de deficiências significativas ou fraquezas materiais nos controles internos e que suas Demonstrações Financeiras refletem adequadamente o resultado de nossas operações, situação financeira e patrimonial.

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

**10.7. Caso a Emissora tenha feito oferta pública de distribuição de valores mobiliários, os diretores devem comentar:**

**a) como os recursos resultantes da oferta foram utilizados**  
Não houve.

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

**c) caso tenha havido desvios, as razões para tais desvios**  
Não houve.

**10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios**

**10.8. Os diretores devem descrever os itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras da Emissora, indicando:**

- a) os ativos e passivos detidos pela Emissora, 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 Emissora não possui ativos ou passivos que não estejam refletidos nesse formulário e nas demonstrações financeiras e suas notas explicativas.

- b) outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras  
Não se aplica.

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

**10.9. Em relação a cada um dos itens não evidenciados nas demonstrações financeiras indicados no item 10.8, os diretores devem comentar:**

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

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

- b) natureza e o propósito da operação**

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

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

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