

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	8
5.4 - Alterações significativas	10
5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	11

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	12
10.2 - Resultado operacional e financeiro	28
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	31
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	32
10.5 - Políticas contábeis críticas	35
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	37
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	38
10.8 - Plano de Negócios	39
10.9 - Outros fatores com influência relevante	40

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

5.1 - Política de gerenciamento de riscos

a. Política Formalizada de Gerenciamento de Riscos

A Companhia não adota uma política formalizada de gerenciamento de riscos, mas tem como prática monitorar constantemente os riscos do seu negócio que possam impactar no atingimento dos objetivos previstos no planejamento estratégico e operacional da Companhia, incluindo mudanças no cenário macroeconômico e setorial que possam influenciar suas atividades. Tais práticas encontram-se formalizadas em uma "Norma de Procedimento" da Gerência de Auditoria agregado à elaboração da AGR – Análise Geral de Riscos.

Não obstante não possua uma política formalizada, a efetividade e adequação dos controles internos adotados pela Companhia com relação aos riscos descritos no item 4.1 são percebidas, considerando:

- Priorização dos riscos nos processos: Impacto dos riscos priorizados em cada processo, onde os processos mais impactados pelos riscos mais relevantes e/ou com maior exposição serão priorizados no plano de auditoria interna.
- Complexidade: Percepção de fatores que contribuem para aumentar o grau de complexidade dos processos, como por exemplo: características dos sistemas aplicativos, aspectos regulamentares, localidades envolvidas, tecnologia utilizada e estrutura organizacional.
- Histórico de exceções: Percepção / ocorrência de problemas envolvendo as atividades do processo analisado.
- Volumetria: Valores envolvidos em transações do processo. Representa relevância financeira do processo no contexto da Companhia, fato este que potencializa eventuais danos à companhia caso o risco se materialize.

A Companhia entende que não há necessidade de uma política formalizada, por entender que as práticas por ela adotadas – e descritas neste item 5.1 – são suficientes para lidar com os riscos aos quais está exposta. No entanto, a Companhia está estruturando sua Norma de Procedimento sob a forma de política, em conjunto com a implantação da Área de Gerenciamento de Riscos e Controles Internos, que alinhado as boas práticas de governança, objetiva identificar eventos que possam comprometer as estratégias da organização, avaliação de riscos, além da definição de estratégia de gerenciamento e monitoramento contínuo do grau de exposição.

b. Objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos

Não aplicável tendo em vista que a Companhia ainda não adota uma política formalizada de gerenciamento de riscos.

A Companhia entende que não há necessidade de uma política formalizada, por entender que as práticas por ela adotadas – e descritas neste item 5.1 – são suficientes para lidar com os riscos aos quais está exposta. No entanto, a Companhia está estruturando sua Norma de Procedimento sob a forma de política, em conjunto com a implantação da Área de Gerenciamento de Riscos e Controles Internos, que alinhado as boas práticas de governança, objetiva identificar eventos que possam comprometer as estratégias da organização, avaliação de riscos, além da definição de estratégia de gerenciamento e monitoramento contínuo do grau de exposição.

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

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

A Companhia entende que não há necessidade de uma política formalizada, por entender que as práticas por ela adotadas – e descritas neste item 5.1 – são suficientes para lidar com os riscos aos quais está exposta. No entanto, a Companhia está estruturando sua Norma de Procedimento sob a forma de política, em conjunto com a implantação da Área de Gerenciamento de Riscos e Controles Internos, que alinhado as boas práticas de governança, objetiva identificar eventos que possam comprometer as estratégias da organização, avaliação de riscos, além da definição de estratégia de gerenciamento e monitoramento contínuo do grau de exposição.

A Companhia supervisiona a eficiência de seus controles internos com o suporte dos seguintes profissionais:

- Gerente Corporativo de Auditoria Interna;
- Diretor Presidente;
- Diretor Vice-Presidente de Operações;
- Diretoria de Estratégia e Regulação;
- Gerente de Assuntos Regulatórios; e
- Membros do Comitê de Auditoria da controladora Equatorial Energia.

A Auditoria Interna seleciona, desenvolve e realiza avaliações contínuas visando se certificar da presença e eficácia dos mecanismos de controle interno, fornecendo informações essenciais para avaliação dos gestores. O Comitê de Auditoria da controladora Equatorial Energia supervisiona o desenvolvimento e o desempenho do controle interno, considerando o Ambiente de Controle (aplicação das normas da organização, desempenho e a integridade dos valores éticos), Avaliação de Riscos (internos e externos que possam afetar à realização dos objetivos da Companhia, avaliando, inclusive, os impactos de mudanças), Atividades de Controle (propondo ações corretivas necessárias à mitigação de riscos) e avalia a natureza e o escopo das atividades de monitoramento evitando tentativas de burlar os controles, assim como avalia a correção de deficiências por parte da Administração.

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

5.2 - Política de gerenciamento de riscos de mercado

(a) Política Formalizada de Gerenciamento de Riscos

A Companhia não adota uma política formalizada de gerenciamento de riscos, mas tem como prática monitorar constantemente os riscos do seu negócio, que possam impactar de forma adversa suas operações e resultados, incluindo mudanças no cenário macroeconômico e setorial que possam influenciar suas atividades. Tais práticas encontram-se formalizadas em uma "Norma de Procedimento" da Gerência de Auditoria agregado à elaboração da AGR – Análise Geral de Riscos.

Não obstante não possua uma política formalizada, a efetividade e adequação dos controles internos adotados pela Companhia com relação aos riscos de mercado descritos no item 4.2 acima são percebidas, considerando:

- Priorização dos riscos nos processos: Impacto dos riscos priorizados em cada processo, onde os processos mais impactados pelos riscos mais relevantes e/ou com maior exposição serão priorizados no plano de auditoria interna.
- Risco de Mercado: As perdas financeiras advindas dos riscos associados às perdas de uma eventual remuneração não adequada aos investimentos realizados, de variações em preços de ativos financeiros, taxas de juros, moedas, além dos riscos advindos do desequilíbrio entre a oferta e demanda e os associados aos custos de geração e transmissão. A avaliação e controle deste risco são pilares das decisões estratégicas da organização. As principais ferramentas de controle de riscos de mercado sobre as quais são aplicados limites operacionais são a análise de sensibilidade, valor em risco e testes de estresse através de cenários.
- Complexidade: Percepção de fatores que contribuem para aumentar o grau de complexidade dos processos, como por exemplo: características dos sistemas aplicativos, aspectos regulamentares, localidades envolvidas, tecnologia utilizada e estrutura organizacional.
- Histórico de exceções: Percepção / ocorrência de problemas envolvendo as atividades do processo analisado.
- Volumetria: Valores envolvidos em transações do processo. Representa relevância financeira do processo no contexto da Companhia, fato este que potencializa eventuais danos à companhia caso o risco se materialize.

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. 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.

O principal risco de mercado ao qual a Companhia está exposta são as eventuais oscilações nas taxas de juros e indicadores econômicos, que afetam diretamente o seu ativo e o seu passivo. A sensibilidade dos ativos e passivos financeiros da Companhia foi demonstrada em cinco cenários.

A Companhia apresenta abaixo, em conformidade com a Instrução nº 475 da CVM, um cenário com taxas reais verificadas em 31 de dezembro de 2015 (Cenário Provável) mais dois cenários com apreciação de 25% (Cenário II) e 50% (Cenário III) dos indexadores.

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

Foram incluídos, 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) desses indexadores.

Risco do fluxo de caixa ou valor justo associado à taxa de juros						
Operação	Risco	Cenário provável	Cenário II 25%	Cenário III 50%	Cenário IV -25%	Cenário V -50%
Ativos financeiros						
Aplicações financeiras	CDI	174.589	218.236	261.884	130.942	87.295
Passivos financeiros						
	CDI	(197.139)	(266.621)	(336.114)	(127.633)	(58.141)
	SELIC	(4.161)	(5.762)	(7.362)	(2.561)	(960)
	TJLP	(45.394)	(53.730)	(62.064)	(37.061)	(28.727)
	IGP-M	(20.211)	(25.211)	(30.210)	(15.211)	(10.212)
	FINEL	(22.100)	(22.873)	(23.646)	(21.327)	(20.554)
Empréstimos, financiamentos e debêntures	IPCA	(37.149)	(42.846)	(48.543)	(31.452)	(25.755)
		Taxa em				
Referência para ativos e passivos financeiros		31/12/2015	25%	50%	-25%	-25%
CDI (%9 meses)		13,24	16,55	19,86	9,93	6,62
SELIC (% 9 meses)		13,21	16,51	19,81	9,91	6,6
TJLP (% 9 meses)		6,25	7,81	9,37	4,69	3,12
IGP-M (% 9 meses)		10,54	13,17	15,81	7,9	5,27
IPCA (% 9 meses)		10,67	13,34	16,01	8	5,34

Impacto da sensibilidade no resultado e no patrimônio líquido da Companhia é conforme demonstrado a seguir:

Cenários	Impacto no resultado	Impacto no patrimônio líquido
Cenário provável	-	-
Cenário II	(73.937)	(61.455)
Cenário III	(147.884)	(122.919)
Cenário IV	73.958	86.444
Cenário V	147.906	172.875

De acordo com o CPC 40(R1), apresentamos abaixo os valores dos instrumentos derivativos da Companhia, vigentes em 31 de dezembro de 2015, que podem ser assim resumidos:

Operações passivas		Valor justo	
Objetivo de <i>hedge</i> de risco de mercado	Indexadores	31/12/2015	31/12/2014
<i>Swap</i>			
Ponta ativa	US\$	383.679	753.015
Ponta passiva	CDI	(57.050)	(679.602)
Total		326.629	73.413

Abaixo descrevemos as principais estratégias para mitigar a exposição a esses índices:

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

- Certificado de Depósito Interbancário ("CDI"): A maior parte do endividamento da Companhia 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 dívida da Companhia está atrelada a esse índice. Em compensação parte da tarifa de distribuição de energia também está atrelada ao IGP-M.

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.

A Companhia entende que não há necessidade de uma política formalizada, por entender que as práticas por ela adotadas – e descritas neste item 5.2 – são suficientes para lidar com os riscos aos quais está exposta. No entanto, a Companhia a está estruturando sob a forma de política em conjunto com a implantação da Área de Gerenciamento de Riscos cujo objetivo visa identificar eventos que possam comprometer as estratégias da organização, avaliação de riscos, além da definição de estratégia de gerenciamento e monitoramento contínuo do grau de exposição.

(b) Objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos de mercado

Não aplicável tendo em vista que a Companhia ainda não adota uma política formalizada de gerenciamento de riscos de mercado.

A Companhia entende que não há necessidade de uma política formalizada, por entender que as práticas por ela adotadas – e descritas neste item 5.2 – são suficientes para lidar com os riscos aos quais está exposta. No entanto, a Companhia a está estruturando sob a forma de política em conjunto com a implantação da Área de Gerenciamento de Riscos cujo objetivo visa identificar eventos que possam comprometer as estratégias da organização, avaliação de riscos, além da definição de estratégia de gerenciamento e monitoramento contínuo do grau de exposição.

i. Riscos para os quais se busca proteção

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.

ii. 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.

iii. Instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge)

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

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.

iv. Parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos

Para o risco cambial, o parâmetro utilizado é a exposição da Companhia a moeda estrangeira, notadamente, dólares norte-americanos, assim como a cotação de câmbio entre essa moeda e reais. Comumente, a Companhia utiliza-se de instrumentos de *hedge* (operações de *swap* de moedas e juros) para proteção dessa exposição.

Quanto ao risco de fluxo de caixa ou valor justo associado à taxa de juros, a Companhia monitora sua projeção de fluxo de caixa e liquidez, mantendo linhas e operações de crédito com bancos de primeira linha, assim como monitora o nível da taxa básica de juros no Brasil.

v. 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).

vi. 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.

(c) Adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada

A Companhia entende que não há necessidade de uma política formalizada, por entender que as práticas por ela adotadas – e descritas neste item 5.2 – são suficientes para lidar com os riscos aos quais está exposta. No entanto, a Companhia a está estruturando sob a forma de política em conjunto com a implantação da Área de Gerenciamento de Riscos cujo objetivo visa identificar eventos que possam comprometer as estratégias da organização, avaliação de riscos, além da definição de estratégia de gerenciamento e monitoramento contínuo do grau de exposição.

A Companhia supervisiona a eficiência de seus controles internos com o suporte dos seguintes profissionais:

- Gerente Corporativo de Auditoria Interna;
- Diretor Presidente;
- Diretor Vice-Presidente de Operações;
- Diretoria de Estratégia e Regulação;

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

- Gerente de Assuntos Regulatórios; e
- Membros do Comitê de Auditoria

A Auditoria Interna seleciona, desenvolve e realiza avaliações contínuas visando se certificar da presença e eficácia dos mecanismos de controle interno, fornecendo informações essenciais para avaliação dos gestores. O Comitê de Auditoria da Companhia supervisiona o desenvolvimento e o desempenho do controle interno, considerando o Ambiente de Controle (aplicação das normas da organização, desempenho e a integridade dos valores éticos), Avaliação de Riscos (internos e externos que possam afetar à realização dos objetivos da Companhia, avaliando, inclusive, os impactos de mudanças), Atividades de Controle (propondo ações corretivas necessárias à mitigação de riscos) e avalia a natureza e o escopo das atividades de monitoramento evitando tentativas de burlar os controles, assim como avalia a correção de deficiências por parte da Administração.

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

5.3. Em relação aos controles adotados pelo emissor para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis, indicar.

a. *as principais práticas de controles internos e o grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e as providências adotadas para corrigi-las.*

A Companhia atua com 3 níveis principais de controles internos, sendo o primeiro estruturada através de suas políticas e procedimentos, acompanhadas por controles internos e gerenciais de cada uma das áreas organizacionais. O segundo, por meio da estrutura de controles financeiros, reporte a administração e acompanhamento contínuo dos resultados, que ocorre através de reuniões mensais de resultados com a Diretoria. Por sua vez, o terceiro nível é desempenhado pela auditoria interna através de trabalhos preventivos e corretivos, com reporte bimestral ao comitê de auditoria e conselho de administração.

b. *As estruturas organizacionais envolvidas.*

A Companhia conta com as seguintes estruturas organizacionais para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis:

- Ambiente de controles robusto com utilização do ERP SAP em sua estrutura de tecnologia;
- Estrutura de auditoria interna independente dedicada a avaliar exposição a riscos, testar controles, transações e procedimentos;
- Diretoria de Estratégia e Regulação dedicada a analisar a conformidade das operações a requisitos legais e regulatórios;
- Comitê de Auditoria que funciona supervisionando os resultados e operações.

c. *Se e como a eficiência dos controles internos é supervisionada pela administração do emissor, indicando o cargo das pessoas responsáveis pelo referido acompanhamento.*

A Companhia supervisiona a eficiência de seus controles internos com o suporte dos seguintes profissionais:

- Gerente Corporativo de Auditoria Interna;
- Diretor Presidente;
- Diretor Vice Presidente de Operações;
- Diretoria de Estratégia e Regulação;
- Gerente de Assuntos Regulatórios;
- Membros do Comitê de Auditoria;

d. *Deficiências e recomendações sobre controles internos presentes no relatório circunstanciado, preparado e encaminhado ao emissor pelo auditor independente, nos termos da regulamentação emitida pela CVM que trata do registro e do exercício da atividade da auditoria independente.*

e. *comentários dos diretores sobre as deficiências apontadas no relatório circunstanciado preparado pelo auditor independente e sobre as medidas corretivas adotadas*

De acordo com o relatório preparado e encaminhando por nossos auditores independentes relativo às Demonstrações Financeiras do exercício findo em 31 de dezembro de 2015, a Administração da Companhia não tem conhecimento atualmente de fatos ou aspectos que

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

possam indicar a presença de deficiências significativas nos controles internos relativos à elaboração e divulgação das respectivas Demonstrações.

Por este motivo, não há comentários dos diretores a serem apresentados neste tópico.

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

5.4. Informar se, em relação ao último exercício social, houve alterações significativas nos principais riscos a que o emissor está exposto ou na política de gerenciamento de riscos adotada, comentando, ainda, eventuais expectativas de redução ou aumento na exposição do emissor a tais riscos.

Não houve, no último exercício social, alterações significativas nos principais riscos aos quais o emissor está exposto ou na política de gerenciamento de riscos adotada.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e

5.5. 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 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.

2015

Em 31 de dezembro de 2015, a Companhia possuía patrimônio líquido (excluindo participação de acionistas não controladores) de R\$3.481 milhões, representando um aumento de 23% em relação àquele apresentado em 31 de dezembro de 2014 (R\$ 2.836 milhões).

O lucro líquido atribuído aos controladores no ano encerrado em 31 de dezembro de 2015 foi de R\$808 milhões e EBITDA de R\$1.176 milhões, enquanto o lucro líquido atribuível aos acionistas da controladora consolidado do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 totalizou R\$638 milhões e EBITDA Ajustado de R\$1.298 milhões.

Em 31 de dezembro de 2015, a Companhia apresentava endividamento líquido de R\$1.647 milhões valor que representava 0,47 vezes o patrimônio líquido e 1,4 vezes o EBITDA Ajustado acumulado dos últimos 12 meses. Em 31 de dezembro de 2014, também de maneira consolidada, o grupo apresentava endividamento líquido de R\$1.543 milhões, valor que representava 0,54 vezes o patrimônio líquido e 1,19 vezes o EBITDA Ajustado anual, patamares que os Diretores da Companhia consideraram confortáveis e que refletiram a robustez patrimonial e financeira das empresas da Companhia.

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, os investimentos próprios da CEMAR somaram R\$340 milhões, além daqueles destinados ao Programa Luz Para Todos, que totalizaram R\$76 milhões. A controlada Celpa, em 2015, investiu R\$481 milhões em investimentos próprios e R\$219 milhões no Programa Luz Para Todos.

2014

Em 31 de dezembro de 2014, a Companhia possuía patrimônio líquido (excluindo participação de acionistas não controladores) de R\$2.836 milhões, representando um aumento de 20% em relação àquele apresentado em 31 de dezembro de 2013 (R\$ 2.354 milhões).

O lucro líquido atribuído aos controladores no ano encerrado em 31 de dezembro de 2014 foi de R\$638 milhões e EBITDA de R\$1.298 milhões, enquanto o lucro líquido atribuível aos acionistas da controladora consolidado do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 totalizou R\$69 milhões e EBITDA Ajustado de R\$586 milhões.

Em 31 de dezembro de 2014, a Companhia apresentava endividamento líquido de R\$1.543 milhões valor que representava 0,54 vezes o patrimônio líquido e 1,19 vezes o EBITDA Ajustado acumulado dos últimos 12 meses. Em 31 de dezembro de 2013, também de maneira consolidada, o grupo apresentava endividamento líquido de R\$1.189 milhões, valor que representava 0,51 vezes o patrimônio líquido e 1,8 vezes o EBITDA Ajustado anual, patamares que os Diretores da Companhia consideraram confortáveis e que refletiram a robustez patrimonial e financeira das empresas da Companhia.

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, os investimentos próprios da CEMAR somaram R\$316 milhões, além daqueles destinados ao Programa Luz Para Todos, que totalizaram R\$72 milhões. A controlada Celpa, em 2013, investiu R\$458 milhões em investimentos próprios e R\$201 milhões no Programa Luz Para Todos.

2013

Em 31 de dezembro de 2013, a Companhia possuía patrimônio líquido (excluindo participação de acionistas não controladores) de R\$2.354 milhões, representando um aumento de 8,8% em relação àquele apresentado em 31 de dezembro de 2012 (R\$ 2.164 milhões).

O lucro líquido atribuído aos controladores no ano encerrado em 31 de dezembro de 2013 foi de R\$69 milhões e EBITDA Ajustado de R\$586 milhões, enquanto o lucro líquido atribuível aos acionistas da controladora consolidado do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 totalizou R\$142 milhões e EBITDA Ajustado de R\$587 milhões.

Em 31 de dezembro de 2013, a Companhia apresentava endividamento líquido de R\$1.140 milhões valor que representava 0,79 vezes o patrimônio líquido e 1,9 vezes o EBITDA Ajustado acumulado dos últimos 12 meses. Em 31 de dezembro de 2012, também de maneira consolidada, o grupo apresentava endividamento líquido de R\$1.430 milhões, valor que representava 0,66 vezes o patrimônio líquido e 2,6 vezes o EBITDA Ajustado

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

anual, patamares que os Diretores da Companhia consideram confortáveis e que refletiram a robustez patrimonial e financeira das empresas da Companhia.

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, os investimentos próprios da CEMAR somaram R\$296 milhões, além daqueles destinados ao Programa Luz Para Todos, que totalizaram R\$29 milhões. A controlada Celpa, em 2013, investiu R\$361 milhões em investimentos próprios e R\$61 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 2015, a estrutura de capital da Companhia era composta por 34% de capital próprio e 66% de capital de terceiros, comparados a 31% de capital próprio e 69% de capital de terceiros em dezembro de 2014. Em 31 de dezembro de 2013, a estrutura de capital era composta por 31% de capital próprio e 69% de capital de terceiros.

	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de			
	2015	2014	2013	2012
Capital próprio				
Capital social	1.980.214	1.977.276	1.977.276	1.742.519
Reserva de capital	44.909	22.585	14.080	14.080
Reserva de lucros	1.474.107	871.843	483.219	437.044
Ajuste de avaliação patrimonial	(22.262)	(22.262)	(22.262)	(22.262)
Outros Resultados Abrangentes	4.050	(13.075)	(1.390)	-
Prejuízos Acumulados		-	(96.751)	-
Participação de acionistas não controladores	748.482	609.158	493.474	354.144
Patrimônio líquido	4.229.500	3.445.525	2.847.646	2.525.525
Capital de terceiros				
Passivo circulante	3.131.211	3.152.614	1.688.932	2.654.184
Passivo não circulante	5.225.176	4.670.497	4.566.921	4.251.752
Total do Passivo	8.356.387	7.823.111	6.255.853	6.905.936
Caixa e equivalentes de caixa	2.481.340	1.963.663	1.613.017	1.727.245
Passivo líquido total	5.875.047	5.859.448	4.642.836	5.178.691
Total do passivo e patrimônio líquido	12.585.887	11.268.636	9.103.499	9.431.461

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 crescimento 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;

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

- 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

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 2015 em 1,4 vezes, sendo 1,4 vezes ao final do exercício de 2014 e 2,0 vezes ao final de 2013.

Em 31 de dezembro de 2015, a Companhia de maneira consolidada apresentava R\$852 milhões de endividamento vencendo no curto prazo e mais R\$3.082 milhões vencendo em 2017. Considerando-se a posição de R\$2.481 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.

Em 31 de dezembro de 2014, a Companhia de maneira consolidada apresentava R\$971 milhões de endividamento vencendo no curto prazo e mais R\$3.404 milhões vencendo a partir de 2016. Considerando-se a posição de R\$ 1.964 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.

Em 31 de dezembro de 2013, a Companhia de maneira consolidada apresentava R\$ 175 milhões de endividamento vencendo no curto prazo (em até 1 ano), e mais R\$ 876 milhões vencendo em 2015. Considerando-se a posição de R\$1.613 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 2013, foi possível que a Companhia honrasse todos os seus compromissos financeiros 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 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 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 2015, o endividamento total consolidado em aberto da Emissora era de R\$2.251,6 milhões, dos quais 14,8% (R\$334 milhões) eram em moeda estrangeira. O endividamento total consolidado em aberto da Emissora, deduzido do caixa e disponibilidades, no montante de R\$2.481 milhões, atinge R\$1.454 milhões.

Do valor total do endividamento acima 11,3% (R\$253,9 milhões) tinha vencimento no curto prazo e 88,7% (R\$1.997,6 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)	2012	2013	2014	2015
Curto Prazo	418,2	164,5	257,1	253,9
<i>Moeda Estrangeira</i>	0,5	0,3	2,9	2,1
<i>Moeda Nacional</i>	417,7	164,2	254,3	251,8
Longo Prazo	1.193,40	1.526,8	1.867,6	1.997,6
<i>Moeda Estrangeira</i>	7,9	8,9	10,1	332,5
<i>Moeda Nacional</i>	1.185,50	1.517,94	1.857,5	1.665,2
Total Geral	1.611,60	1.691,33	2.124,7	2.251,6

CELPA

Em 31 de dezembro de 2015, a Companhia registrou o montante de R\$2.503,6 milhões, referente a Empréstimos e Financiamentos, sendo R\$599,7 de curto prazo e R\$1.903,9 de longo prazo a um custo médio de 57,9% a.a, equivalente a 54,5% do CDI.

DEZ/2014 (R\$ MM)	2014	2015
CP	713,6	599,7
<i>Moeda Estrangeira</i>	534,9	487,5
<i>Moeda Nacional</i>	178,7	112,2
LP	1.536,6	1.903,9
<i>Moeda Estrangeira</i>	226,7	719,4
<i>Moeda Nacional</i>	1.309,9	1.184,5
Total	2.250,2	2.503,6

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

CONSOLIDADO

Em 31 de dezembro de 2015, o endividamento total consolidado em aberto do Emissor era de R\$3.393 milhões, dos quais 38% (R\$1.278 milhões) em moeda estrangeira, dos quais R\$537 milhões possuem operação de swap para CDI. Aquele valor, deduzido do caixa e disponibilidades do Emissor, no montante de R\$2.481 milhões, atinge R\$911 milhões.

Do valor total do endividamento acima, 23,7% (R\$805 milhões) tem vencimento no curto prazo e 76,3% (R\$2.587 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)	2012	2013	2014	2015
Curto Prazo	648,68	169,23	959,85	805,39
<i>Moeda Estrangeira</i>	93,01	2,92	536,37	489,56
<i>Moeda Nacional</i>	555,67	166,32	423,48	315,83
Longo Prazo	1.974,19	2.756,34	2.897,75	2.587,27
<i>Moeda Estrangeira</i>	139,29	579,48	452,87	787,98
<i>Moeda Nacional</i>	1834,90	2.176,86	2.444,87	1.799,29
Total Geral	2.622,86	2.925,58	3.857,60	3.392,66

Financiamentos Relevantes

CEMAR

Destacamos abaixo as principais operações de endividamento contratadas entre 2007 a 2015:

Dívida com a ELETROBRÁS:

- 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);

2º 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

Índices Financeiros IFC	4T15	3T15	2T15	1T15
Dívida Bruta	2259512,295	2299462,73	2.192.991	2.149.622
(-) Disponibilidades	(1.405.235)	(1.339.929)	(1.156.366)	(1.063.045)
(-) Baixa Renda a Receber	(34.537)	(38.456)	(36.955)	(57.673)
(-) Ativos Regulatórios Líquidos	(7.101)	(78.053)	(133.280)	(172.847)
(-) SWAP	(109.131)	(98.373)	(47.076)	
(-) Cauções STN	(12.185)	(12.118)		
(-) Repasses vencidos CDE	(21.317)	(21.988)		
= Dívida Financeira Líquida	670.007	710.546	819.314	856.057
EBITDA Regulatório	587.263	592.472	555.480	578.405
1º Covenant: <=2,5	1,14	1,20	1,47	1,48
Desp. Fin. Líquida	20.183	53.222	78.007	97.676
2º Covenant: >=2	29,10	11,13	7,12	5,92

* 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 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.

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

- 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.
 - 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.
- Em 30 de dezembro de 2014, a CEMAR assinou um contrato de financiamento junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES no valor de até R\$557.700 mil, com um total já liberado de R\$103.552 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 oito subcréditos, conforme segue abaixo:
- Subcrédito A: O valor contratado é de até R\$136.162,2mil, com o total de R\$51.375 mil liberados até 31 de dezembro de 2015 e com o custo de Selic + 2,78% ao ano. O prazo total é de 8 anos, com início de amortização em Abril de 2018. Em 31 de dezembro de 2015, a taxa efetiva dessa operação era de 16,93% ao ano.
 - Subcrédito B: O valor contratado é de até R\$136.162,2mil, com o total de R\$51.375 mil liberados até 31 de dezembro de 2015 e com o custo de TJLP + 2,78% 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 9,78% ao ano.
 - Subcrédito C: O valor contratado é de até R\$42.342mil, com o total de R\$5.709 mil liberados até 31 de dezembro de 2015 e com custo de 6% ao ano. O prazo total é de 8 anos, com carência de 2 anos e amortização em 6 anos com início em Fevereiro de 2017. Em 31 de dezembro de 2015, a taxa efetiva dessa operação era de 6% ao ano.
 - Subcrédito D: O valor contratado é de até R\$119.344,5 mil, com o total de R\$15.000 mil liberados até 31 de dezembro de 2015 e com custo de TJLP + 2,28% 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 9,28% ao ano.
 - Subcrédito E: O valor contratado é de até R\$52.043,6mil, com o total de R\$19.527 mil liberados até 31 de dezembro de 2014 e com custo de Selic + 2,78% 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 2015, a taxa efetiva dessa operação era de 16,93% ao ano.

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

- Subcrédito F: O valor contratado é de até R\$52.043,6mil, com o total de R\$9.000 mil liberados até 31 de dezembro de 2015 e com custo de TJLP + 2,78% ao ano. O prazo total é de 8 anos, com 2 anos de carência e 6 anos de amortização com início em Abril de 2018. Em 31 de dezembro de 2015, a taxa efetiva dessa operação era de 9,78% ao ano.
- Subcrédito G: O valor contratado é de até R\$16.827,4 mil, com o total de R\$250 mil liberados até 31 de dezembro de 2015 e com custo de TJLP + 2,28% 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 9,28% ao ano.
- Subcrédito H: O valor contratado é de até R\$2.774,6mil, sem valores liberados até 31 de dezembro de 2015 e com custo de TJLP + 2,28% ao ano. O prazo total é de 8 anos, com 2 anos de carência e 6 anos de amortização com início em Abril de 2018. Em 31 de dezembro de 2015, a taxa efetiva dessa operação era de 9,28% ao ano.

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:
 - 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:

- Itaú – 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.

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

Destacamos abaixo as principais operações de endividamento contratadas:

- **Recuperação Judicial:** Com a aplicação do Plano de Recuperação Judicial, as operações de empréstimos e financiamentos da Emissora passaram por processo de novação e repactuação. Em 31/12/2015, as operações de empréstimos e financiamentos em Recuperação Judicial totalizaram um saldo de R\$820 milhões.
- **Eletrobrás:** em 31 de março de 2010, foi assinado pela Emissora junto à ELETROBRÁS o contrato ECF-2812/2010. 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.
- ▮ **CEF:** em 28 de julho de 2015, foi assinado pela Emissora junto à CAIXA o contrato CEF415.877-81/2015. Com a extinção da RGR, o referido contrato está lastreado pelo financiamento à Infraestrutura e ao Saneamento - Finisa. O custo deste financiamento é de 6% ao ano, com prazo de vencimento em 12 anos, composto pela carência de 2 anos e amortização em 10 anos. Estes recursos também se destinam a financiar os custos diretos dos investimentos para a melhoria do suprimento de energia elétrica e expansão do sistema
- ▮ **BNDES:** em 15 de dezembro de 2015, foi assinado pela Emissora junto ao BNDES o novo contrato nº 15.2.0777.1, cujos créditos são destinados à implantação do plano de investimentos da CELPA para os anos de 2015 a 2017, que abrange investimentos em atualização tecnológica; contenção de perdas comerciais; atendimento ao crescimento da base de clientes; melhoria da qualidade do fornecimento de energia; melhoria da operação do sistema; expansão do sistema; e instalações administrativas. O custo deste financiamento é de 14,73% ao ano, com prazo de vencimento em 9 anos, composto pela carência de 3 anos e amortização em 6 anos.

Em 31 de dezembro de 2015, a totalidade do passivo circulante e não circulante da Companhia era de R\$ 8.356 milhões (R\$ 7.823 milhões em 31 de dezembro de 2014, R\$ 6.256 milhões em 31 de dezembro de 2013), dos quais R\$ 116 milhões (R\$ 679 milhões em 31 de dezembro de 2014, R\$581 milhões em 31 de dezembro de 2013) são garantidos por garantias reais, R\$ 1.277 milhões (R\$ 1.630 milhões em 31 de dezembro de 2014, R\$1.269 milhões em 31 de dezembro de 2013) são garantidos por garantias flutuantes, R\$1.113 milhões (não havia em 31 de dezembro de 2014, nem em 31 de dezembro de 2013) são garantidos por garantias fidejussórias e R\$ 5.850 milhões (R\$ 5.514 milhões em 31 de dezembro de 2014, R\$ 4.406 milhões em 31 de dezembro de 2013) possuem garantias quirográficas.

As os financiamentos contratados pelas controladas da Companhia possuem *covenants* e garantias financeiras cujo não cumprimento durante o período de apuração poderá implicar em vencimento antecipado dos contratos. Em 31 de dezembro de 2015, a Companhia e suas controladas mantiveram-se dentro dos limites estipulados nos contratos.

Grau de subordinação entre as dívidas

Os diretores da Companhia informam que não existe grau de subordinação contratual entre as dívidas da Companhia. As dívidas com garantia real contam com as preferências e prerrogativas previstas em lei.

g) limites de utilização dos financiamentos já contratados:

CEMAR

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.

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

Dos 516,5 milhões contratados, 86,9% já foram utilizados e 13,1% ainda deverão ser captados até o final de março de 2016.

Para o contrato com BNDES celebrado em 30 de dezembro de 2014 para financiamento do plano de investimentos de 2015 a 2017, o prazo-limite para utilização do volume total disponibilizado é até 15 de março de 2018.

Dos 557,7 milhões contratados, 25,4% já foram utilizados e 74,6% ainda deverão ser captados até o final de março de 2015.

CELPA

Para o contrato com BNDES celebrado em 15 de dezembro de 2015 para financiamento do plano de investimentos de 2015 a 2017, o prazo-limite para utilização do volume total disponibilizado é até 15 de Março de 2018. Dos R\$863,2 milhões contratados, 23,17% já foram utilizados e 76,83% ainda deverão ser captados até 2018.

h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras:

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

	Consolidado							
	31/12/2015	%AV	31/12/2014	%AV	%AH	31/12/2013	%AV	%AH
Receita operacional líquida	7.134.673	100%	6.773.453	100%	5%	4.715.036	100%	44%
Custo do serviço de energia elétrica	(5.449.010)	-76%	(5.071.896)	-75%	7%	(3.672.894)	-78%	38%
Lucro operacional bruto	1.685.663	24%	1.701.557	25%	-1%	1.042.142	22%	63%
Despesas com vendas	(428.616)	-6%	(371.449)	-5%	15%	(336.072)	-7%	11%
Despesas administrativas	(327.091)	-5%	(285.652)	-4%	15%	(334.506)	-7%	-15%
Depreciação e amortização	(45.829)	-1%	(35.339)	-1%	30%	(29.665)	-1%	19%
Amortização do direito de concessão	(6.707)	0%	(1.116)	0%	501%	(4.612)	0%	-76%
Resultado da equivalência patrimonial	31.421	0%	23.806	0%	32%	16.847	0%	41%
Outras despesas/receitas operacionais	(215.327)	-3%	(108.966)	-2%	98%	(65.569)	-1%	66%
Total de receitas (despesas) operacionais	(992.149)	-14%	(778.716)	-11%	27%	(753.577)	-16%	3%
Lucro antes do resultado financeiro	693.514	10%	922.841	14%	-25%	288.565	6%	220%
Resultado financeiro	427.549	6%	(210.909)	-3%	-303%	(219.098)	-5%	-4%
Lucro antes da contribuição social e imposto de renda	1.121.063	16%	711.932	11%	57%	69.467	1%	925%
Imposto de renda e contribuição social	(161.215)	-2%	68.630	1%	-335%	9.050	0%	658%
Lucro líquido do período	959.848	13%	780.562	12%	23%	78.517	2%	894%
Atribuível aos acionistas não controladores	(151.366)	-2%	(142.806)	-2%	6%	(9.880)	0%	1345%
Lucro do exercício atribuído aos acionistas da controladora	808.482	11%	637.756	9%	27%	68.637	1%	829%

Comparação dos resultados consolidados nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2015 e 2014.**Receita operacional líquida**

A receita operacional líquida da Companhia passou de R\$6.773 milhões em 2014 para R\$7.135 milhões em 2015, representando um aumento de 5%. Os Diretores da Companhia entendem que tal resultado está em linha mediante o cenário econômico atual do país.

Custos do serviço de energia elétrica

O custo do serviço de energia elétrica da Companhia passou de R\$5.072 milhões em 2014 para R\$5.449 milhões no mesmo período de 2015, representando um aumento de 7%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, especialmente, em razão: (i) aumento no preço de liquidação da CCEE – PLD, devido à redução dos reservatórios e necessidade de despachos das térmicas para atender a demanda nacional, e (ii) aumento da exposição involuntária da empresa pelo atraso de entrada em operações de Usina e cancelamentos de contratos não performados pelos geradores.

Resultado financeiro

O resultado do financeiro da Companhia passou de uma despesa financeira líquida de R\$211 milhões em 2014 para uma receita financeira líquida de R\$428 milhões em 2015, representando um aumento de 303% em virtude do Ajuste a Valor Presente dos valores de recuperação judicial em R\$380 milhões da controlada CELPA.

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\$711 milhões em 2014 para R\$1.121 milhões em 2015, representando um aumento de 11%.

Lucro líquido do período

Em razão dos fatores mencionados acima, o lucro líquido do período da Companhia passou de R\$638 milhões em 2014 para R\$808 milhões em 2015, representando um aumento de 27%.

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

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

A receita operacional líquida da Companhia passou de R\$4.715 milhões em 2013 para R\$6.773 milhões em 2014, representando um aumento de 44%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, especialmente, pelas seguintes razões: (i) o aumento do volume de energia elétrica fornecida aos clientes da CEMAR, em 7,9% e de CELPA, que cresceu 11,7%, e (ii) reconhecimento dos saldos remanescentes apurados relativos às diferenças na Parcela A e outros componentes financeiros que ainda não tenham sido recuperados ou devolvidos.

Custos do serviço de energia elétrica

O custo do serviço de energia elétrica da Companhia passou de R\$3.673 milhões em 2013 para R\$5.073 milhões no mesmo período de 2014, representando um aumento de 38% pelos seguintes motivos:

- (i) O custo da energia elétrica passou de R\$3.104 milhões em 2013 para R\$4.443 milhões em 2014, representando um aumento de 43%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, especialmente, em razão: (i) a situação hidrológica desfavorável do país, que ocasionou a necessidade de 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 tanto de CEMAR como de CELPA, (iii) 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, e (iv) Início de suprimento de energia de novos contratos oriundos dos leilões A – 5 (2009), A – 3 (2008).
- (ii) O custo da operação passou de R\$569 milhões em 2013 para R\$630 milhões em 2014, representando um aumento de 11%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu principalmente, em razão: (i) aumento no custo de material que passou de R\$13 milhões em 2013 para R\$21 milhões no mesmo período de 2014, representando um aumento de 40%.

Resultado financeiro

O resultado do financeiro da Companhia passou de uma despesa financeira líquida de R\$219 milhões em 2013 para R\$211 milhões em 2014, representando uma redução de 4%.

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\$69 milhões em 2013 para R\$712 milhões em 2014, representando um aumento de 925%.

Lucro líquido do período

Em razão dos fatores mencionados acima, o lucro líquido do período da Companhia passou de R\$68 milhões em 2013 para R\$638 milhões em 2014, representando um aumento de 894%.

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\$2.884 milhões em 2012 para R\$4.715 milhões em 2013, representando um aumento de 63%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, especialmente, pelas seguintes razões: (i) início da consolidação da controlada Celpa de maneira integral, tendo em vista que, em 2012, consolidamos apenas a partir de novembro; (ii) o aumento do volume de energia elétrica fornecida aos clientes da CEMAR, em 10,3% e de CELPA, que cresceu 8,6%, (iii) impacto da implementação da MP 579.

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

Custos do serviço de energia elétrica

O custo do serviço de energia elétrica da Companhia passou de R\$2.056 milhões em 2012 para R\$3.673 milhões no mesmo período de 2013, representando um aumento de 78% pelos seguintes motivos:

- (i) O custo da energia elétrica passou de R\$1.805 milhões em 2012 para R\$3.104 milhões em 2013, representando um aumento de 72%. 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 nacional ou necessidade de reserva de água, (ii) aumento da demanda de energia requerida com o crescimento do mercado tanto de CEMAR como de CELPA, (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, e (iv) início da consolidação de CELPA de maneira integral (em 2012, consolidamos apenas a partir de novembro).
- (ii) O custo da operação passou de R\$250 milhões em 2012 para R\$569 milhões em 2013, representando um aumento de 127%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu principalmente, em razão: (i) início da consolidação de Celpa de maneira integral em 2013, tendo em vista, em 2012, sua consolidação se deu apenas a partir de novembro, (ii) aumento no custo de serviço a terceiros que passou de R\$109 milhões em 2012 para R\$235 milhões no mesmo período de 2013, representando um aumento de 115%.

Resultado financeiro

O resultado do financeiro da Companhia passou de uma despesa financeira líquida de R\$91 milhões em 2012 para R\$219 milhões em 2013, representando um aumento de 140%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu principalmente em função do início da consolidação integral de Celpa em 2013, tendo em vista que, em 2012, sua consolidação ocorreu apenas a partir de novembro.

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\$326 milhões em 2012 para R\$69 milhões em 2013, representando uma queda de 78%.

Lucro líquido do período

Em razão dos fatores mencionados acima, o lucro líquido do período da Companhia passou de R\$141 milhões em 2012 para R\$68 milhões em 2013, representando uma queda de 51%.

Comparação das Principais Contas Patrimoniais Consolidadas em 31 de dezembro de 2015 e 31 de dezembro de 2014.

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

	Consolidado				
	31/12/2015	%AV	31/12/2014	%AV	%AH
Ativo					
Circulante					
Caixa e equivalentes de caixa	397.866	3%	280.098	2%	42%
Investimentos de curto prazo	2.083.474	17%	1.683.565	15%	24%
Contas a receber de clientes	1.977.709	16%	1.382.874	12%	43%
Contas a receber – bandeira tarifária	5.542	0%	-	0%	N/A
Conta de consumo de combustíveis CCC	221.298	2%	236.701	2%	-7%
Serviços pedidos	112.580	1%	106.304	1%	6%
Valores a receber de parcela A e outros itens financeiros	-	0%	341.602	3%	-100%
Depósitos judiciais	25.277	0%	20.037	0%	26%
Instrumentos financeiros derivativos	52.826	0%	64.553	1%	-18%
Estoques	11.430	0%	20.912	0%	-45%
Impostos e contribuições a recuperar	94.874	1%	109.916	1%	-14%
Impostos e contribuições sobre o lucro a recuperar	116.783	1%	76.192	1%	53%
Outros créditos a receber	58.692	0%	64.070	1%	-8%
	5.158.351	41%	4.386.824	39%	18%
Não circulante					
Contas a receber de clientes	277.587	2%	191.871	2%	45%
Valores a receber de parcela A e outros itens financeiros	-	0%	380.854	3%	-100%
Sub-rogação da CCC - valores aplicados	65.824	1%	113.255	1%	-42%
Depósitos judiciais	150.527	1%	136.156	1%	11%
Instrumentos financeiros derivativos	273.803	2%	8.860	0%	2990%
Impostos e contribuições a recuperar	88.233	1%	87.059	1%	1%
Impostos e contribuições sobre o lucro a recuperar	39.661	0%	36.238	0%	9%
Outros créditos a receber	86.132	1%	63.222	1%	36%
Ativo financeiro da concessão	2.228.931	18%	1.565.973	14%	42%
Investimentos	88.646	1%	77.464	1%	14%
Imobilizado	3.552	0%	3.341	0%	6%
Intangível	4.124.640	33%	4.217.519	37%	-2%
	7.427.536	59%	6.881.812	61%	8%
Total do ativo	12.585.887	100%	11.268.636	100%	12%

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

	Consolidado				
	31/12/2015	%AV	31/12/2014	%AV	%AV
Passivo					
Circulante					
Fornecedores	934.780	7%	1.139.843	10%	-18%
Obrigações e encargos sobre folha de pagamento	33.994	0%	29.773	0%	14%
Empréstimos e financiamentos	805.387	6%	959.855	9%	-16%
Debêntures	47.303	0%	10.861	0%	336%
Impostos e contribuições a recolher	312.421	2%	250.740	2%	25%
Impostos e contribuições sobre o lucro a recolher	18.238	0%	32.160	0%	-43%
Dividendos e JSCP	217.737	2%	176.840	2%	23%
Encargos do consumidor	43.495	0%	1.483	0%	2833%
Contribuição de iluminação pública	17.433	0%	30.848	0%	-43%
Pesquisa e desenvolvimento e eficiência energética	75.088	1%	79.569	1%	-6%
Participação nos lucros de empregados	65.384	1%	56.855	1%	15%
Valores a pagar da recuperação judicial	91.446	1%	79.631	1%	15%
Provisão para processos cíveis, fiscais e trabalhistas	134.950	1%	51.728		161%
Valores a devolver de parcela A e outros itens financeiros	49.561	0%	-		N/A
Outras contas a pagar	283.994	2%	252.428	2%	13%
	3.131.211	25%	3.152.614	28%	-1%
Não circulante					
Empréstimos e financiamentos	2.587.266	21%	2.897.754	26%	-11%
Debêntures	495.182	4%	506.423	4%	-2%
Impostos e contribuições a recolher	50.709	0%	77.046	1%	-34%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	142.502	1%	31.614	0%	351%
Provisão para processos cíveis, fiscais e trabalhistas	469.996	4%	546.245	5%	-14%
Valores a devolver de parcela A e outros itens financeiros	16.978	0%	-	0%	N/A
Pesquisa e desenvolvimento e eficiência energética	128.527	1%	107.519	1%	20%
Valores a pagar da recuperação judicial	995.599	8%	256.230	2%	289%
Plano de aposentadoria e pensão	36.718	0%	47.768		-23%
Outras contas a pagar	301.699	2%	199.898	2%	51%
	5.225.176	42%	4.670.497	41%	12%
Patrimônio líquido					
Capital social	1.980.214	16%	1.977.276	18%	0%
Reservas de capital	44.909	0%	22.585	0%	99%
Reservas de lucros	1.474.107	12%	871.843	8%	69%
Ajuste de avaliação patrimonial	(22.262)	0%	(22.262)	0%	0%
Outros resultados abrangentes	4.050	0%	(13.075)	0%	-131%
Patrimônio líquido atribuível aos acionistas da Companhia	3.481.018	28%	2.836.367	25%	23%
Participação dos acionistas não controladores	748.482	6%	609.158	5%	23%
Total do patrimônio líquido	4.229.500	34%	3.445.525	31%	23%
Total do passivo	12.585.887	100%	11.268.636	100%	12%

Ativo circulante

O ativo circulante da Companhia passou de R\$4.387 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$5.158 milhões em 31 de dezembro de 2015, representando um aumento de 18%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, pelo aumento no Contas a Receber de Clientes (de R\$1.383 milhões para R\$1.978 milhões), pelo aumento nos Impostos sobre o lucro a recuperar (de R\$76 milhões para R\$117 milhões) e pelo aumento dos Depósitos judiciais de curto prazo (de R\$20 milhões para R\$25 milhões).

Ativo não circulante

O ativo não circulante da Companhia passou de R\$6.882 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$7.428 milhões em 31 de dezembro de 2015, representando um aumento de 8%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu principalmente pelo aumento no Ativo financeiro de concessão das controladas CEMAR e CELPA (de R\$1.566 milhões para R\$2.229 milhões) e pelo aumento dos Instrumentos financeiros derivativos de longo prazo (de R\$9 milhões para 279 milhões).

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

Passivo circulante

O passivo circulante da Companhia passou de R\$3.153 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$3.131 milhões em 31 de dezembro de 2015, representando uma redução de 1%. Os Diretores da Companhia entendem praticamente não houve variação desta conta entre os exercícios.

Passivo não circulante

O passivo não circulante da Companhia passou de R\$4.670 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$5.225 milhões em 31 de dezembro de 2015, representando um aumento de 12%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, pelo aumento dos Valores a pagar da recuperação judicial na controlada CELPA (de R\$256 milhões para R\$996 milhões).

Patrimônio líquido

O patrimônio líquido da Companhia passou de R\$3.446 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$4.230 milhões em 31 de dezembro de 2015, representando um aumento de 23%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, pelo aumento das reservas (de R\$894 milhões para R\$1.519 milhões).

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

Ativo circulante

O ativo circulante da Companhia passou de R\$3.081 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$4.387 milhões em 31 de dezembro de 2014, representando um aumento de 42%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, pelo aumento na Conta de Consumo de Combustível CCC (de R\$94 milhões para R\$237 milhões), pelo aumento nos Instrumentos Derivativos Financeiros no curto prazo (de R\$4 milhões para R\$65 milhões), pelo reconhecimento dos saldos remanescentes apurados relativos às diferenças na Parcela A e outros componentes financeiros que ainda não tenham sido recuperados ou devolvidos em R\$342 milhões.

Ativo não circulante

O ativo não circulante da Companhia passou de R\$6.022 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$6.882 milhões em 31 de dezembro de 2014, representando um aumento de 14%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente pelo reconhecimento dos saldos remanescentes apurados relativos às diferenças na Parcela A e outros componentes financeiros que ainda não tenham sido recuperados ou devolvidos em R\$389 milhões.

Passivo circulante

O passivo circulante da Companhia passou de R\$1.689 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$3.153 milhões em 31 de dezembro de 2014, representando um aumento de 87%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, pelo aumento no endividamento bancário de curto prazo da Companhia (de R\$175 milhões para R\$ 971 milhões).

Passivo não circulante

O passivo não circulante da Companhia passou de R\$4.567 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$4.670 milhões em 31 de dezembro de 2014, representando um aumento de 2%. Os Diretores da Companhia entendem praticamente não houve variação desta conta entre os exercícios.

Patrimônio líquido

O patrimônio líquido da Companhia passou de R\$2.848 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$3.446 milhões em 31 de dezembro de 2014, representando um aumento de 21%. Os Diretores da Companhia entendem que essa variação ocorreu, principalmente, pelo aumento das reservas (de R\$496 milhões para R\$894 milhões).

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

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 2015, 2014 e 2013 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 de 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;
- Emissão de aditivo pela ANEEL garantindo que os valores de CVA e outros componentes financeiros serão incorporados no cálculo da indenização, quando da extinção da concessão.

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, 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

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

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.

Na CELPA tal incentivo foi obtido através da declaração 013/2013, emitida pela SUDAM, em 20 de dezembro de 2013. Nos termos da Portaria MIN nº 1.211, emitida em 20 de dezembro de 2006, o Ministério de Integração Nacional relacionou 141 Municípios do Estado do Pará como sendo enquadrados entre as microrregiões menos desenvolvidas. Dessa forma, a CELPA vem utilizando o incentivo para todos os 141 elencados nessa portaria.

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 19 de dezembro de 2013, a Superintendência do Desenvolvimento da Amazônia - SUDAM, que pertence ao Ministério de Integração Nacional, emitiu o Laudo Constitutivo nº 140/2013, que outorga à CELPA o benefício de redução do imposto de renda de 75%, calculado sobre o imposto de renda apurado na base do lucro da exploração, sob a justificativa de diversificação de empreendimento de infraestrutura, com prazo de vigência de 2013 até o ano de 2022.

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.

Em 25 de novembro de 2014, a ANEEL decidiu aditar os contratos de concessão e permissão, das companhias de distribuição de energia elétrica brasileiras, com vistas a eliminar eventuais incertezas, até então existentes, quanto ao reconhecimento e à realização das diferenças temporais, cujos valores são repassados anualmente na tarifa de

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

distribuição de energia elétrica – Parcela A (CVA) e outros componentes financeiros. No termo de aditivo emitido pela ANEEL, o órgão regulador garante que os valores de CVA e outros componentes financeiros serão incorporados no cálculo da indenização, quando da extinção da concessão.

Como consequência, foi emitido pelo CPC a Orientação Técnica – OCPC08 (“OCPC08”) que teve por objetivo tratar dos requisitos básicos de reconhecimento, mensuração e evidenciação destes ativos ou passivos financeiros que passam a ter a característica de direito (ou obrigação) incondicional de receber (ou entregar) caixa ou outro instrumento financeiro a uma contraparte claramente identificada.

O aditamento dos contratos de concessão nos termos tratados nesta orientação representou um elemento novo que assegura, a partir da data de sua assinatura, o direito ou impõe a obrigação de o concessionário receber ou pagar os ativos e passivos junto à contraparte – Poder Concedente. Esse evento altera, a partir da sua data, as condições contratuais anteriormente existentes e extingue as incertezas em relação à realização/obrigatoriedade desses ativos e passivos.

Desta forma, são condições que diferem do anteriormente apresentado e por isso seus efeitos são aplicados de maneira prospectiva, a partir da assinatura dos respectivos aditivos contratuais. O saldo acumulado até 2014, desses ativos e passivos regulatórios das controladas foi reconhecido em contas de ativo em contrapartida ao resultado do exercício na rubrica de receita operacional de vendas.

A Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL), no dia 1º de janeiro de 2015, implementou o “Sistema de Bandeiras Tarifárias”, que sinaliza aos consumidores em conta de energia os custos reais de geração de energia elétrica, impactados pelas condições operativas do Sistema Interligado Nacional (SIN). Em março de 2015 foram homologados os novos valores das Bandeiras Tarifárias através da Resolução Homologatória nº 1.859 de 02 de março de 2015. Com a publicação do Decreto nº 8.401, em 05 de fevereiro de 2015, que dispõe sobre a criação da Conta Centralizadora dos Recursos de Bandeiras Tarifárias (CCRBT), as distribuidoras irão recuperar as suas despesas decorrentes a exposição involuntária de curto prazo, risco hidrológico e despacho de térmicas vinculadas ao CCEAR por disponibilidade. Essas despesas serão recuperadas pelas distribuidoras via bandeira tarifária, bem como na constituição dos componentes da CVA.

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 15,7% de seu endividamento atrelado ao IGP-M.
- TJLP: A Companhia possui 29,7% de seu endividamento atrelado a TJLP.
- CDI: Todas as aplicações financeiras da CEMAR e CELPA. A Equatorial possui 29,7% de seu endividamento atrelado ao CDI.
- IPCA: A Companhia possui 15,5% de seu endividamento atrelado a IPCA.
- SELIC: A Companhia possui 6,9% de seu endividamento atrelado à SELIC.

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 do emissor e em seus resultados:

- a) introdução ou alienação de segmento operacional
- a) constituição, aquisição ou alienação de participação societária
- b) eventos ou operações não usuais

Não aplicável

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

O Grupo aplicou, pela primeira vez, determinadas normas e alterações, em vigor para períodos anuais iniciados em 1º de janeiro de 2015 ou após essa data. O Grupo decidiu não adotar antecipadamente nenhuma outra norma, interpretação ou alteração que tenham sido emitidas, mas que ainda não estão em vigor.

Para que as normas e alterações fossem aplicadas pela primeira vez em 2015, elas não poderiam ter impacto material sobre as demonstrações financeiras do Grupo.

A natureza e o impacto de cada uma das novas normas e alterações são descritos a seguir:

- **Alterações na IAS 19 - Plano de Benefícios Definidos: Contribuições por Parte do Empregado**

A IAS 19 exige que uma entidade considere contribuições por empregados ou terceiros ao contabilizar planos de benefícios definidos. Sempre que as contribuições estiverem ligadas a serviços, devem ser atribuídas a períodos de serviços como um benefício negativo. Essas alterações esclarecem que, se o valor das contribuições for independente da quantidade de anos de serviço, permite-se que uma entidade reconheça essas contribuições como redução no custo de serviço no período em que o serviço é prestado, em vez de alocar as contribuições aos períodos de serviço. Essa alteração está em vigor para períodos anuais iniciados a partir de 1º de janeiro de 2015.

- **IFRS 2 - Pagamento Baseado em Ações**

Essa melhoria é aplicada prospectivamente e esclarece várias questões relacionadas com as definições de condições de desempenho e de serviço que representam condições de aquisição. Os esclarecimentos são consistentes com a forma como o Grupo tem identificado quaisquer condições de desempenho e de serviço que representam condições de aquisição em períodos anteriores. Além disso, o Grupo não outorgou prêmios durante o segundo semestre de 2014. Desse modo, essas alterações não tiveram impacto nas demonstrações financeiras ou políticas contábeis do Grupo.

- **IFRS 3 - Combinações de Negócios**

A alteração é aplicada prospectivamente e esclarece que todos os acordos de contraprestação contingente classificados como passivo (ou ativo) resultantes de uma combinação de negócios devem ser subsequentemente mensurados a valor justo por meio do resultado, enquadrando-se ou não no escopo da IFRS 9 (ou IAS 39, quando aplicável). Isso é consistente com a atual política contábil do Grupo e, desse modo, essa alteração não teve impacto na política contábil do Grupo.

- **IFRS 8 - Segmentos Operacionais**

As alterações são aplicadas retrospectivamente e esclarecem que:

Uma entidade deve divulgar os julgamentos feitos pela administração na aplicação dos critérios de agregação descritos no parágrafo 12 da IFRS 8, incluindo uma breve descrição de segmentos operacionais que foram agregados e as características econômicas (ex.: vendas e margens brutas) utilizadas para avaliar se os segmentos são "similares".

A conciliação de ativos de segmento com o total do ativo deve ser divulgada se a reconciliação for reportada ao tomador de decisão operacional em nível de diretoria, semelhante à divulgação exigida para os passivos do segmento.

O Grupo não aplica os critérios de agregação descritos na IFRS 8.12. O Grupo tem apresentado a conciliação dos ativos de segmento com o total do ativo em períodos anteriores e continua a divulgar essas informações na Nota 39 às demonstrações financeiras deste período uma vez que a conciliação é reportada à tomadora de decisão operacional em nível de diretoria para sua tomada de decisões.

- **IAS 16 - Ativo Imobilizado e IAS - 38 Ativo Intangível**

A alteração é aplicada retrospectivamente e esclarece, na IAS 16 e na IAS 38, que o ativo pode ser reavaliado utilizando dados observáveis ajustando-se o valor contábil bruto do ativo ao valor de mercado ou determinando o valor de mercado do valor contábil e ajustando o valor contábil bruto proporcionalmente de modo que o valor

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

contábil resultante seja igual ao valor de mercado. Além disso, a depreciação ou amortização acumulada é a diferença entre os valores brutos e os valores contábeis do ativo. Essa alteração não teve qualquer impacto sobre o Grupo no exercício corrente.

- **IAS 24 - Divulgações de Partes Relacionadas**

A alteração é aplicada retrospectivamente e esclarece que uma entidade de administração (entidade que presta serviços ao pessoal-chave da administração) é uma parte relacionada sujeita a divulgações de partes relacionadas. Adicionalmente, uma entidade que utiliza uma entidade de administração deve divulgar as despesas incorridas com serviços de administração.

Melhorias Anuais - Ciclo 2011-2013

Essas melhorias entraram em vigor a partir de 1º de janeiro de 2015 e foram aplicadas pela primeira vez pelo Grupo nestas demonstrações financeiras, incluindo:

- **IFRS 13 - Mensuração do Valor Justo**

A alteração se aplica prospectivamente e esclarece que a exceção de carteira na IFRS 13 pode ser aplicada não só a ativos financeiros e passivos financeiros, mas também a outros contratos que se enquadram no escopo da IFRS 9 (ou IAS 39, quando aplicável). O Grupo não aplica a exceção de carteira descrita na IFRS 13.

b) Efeitos significativos das alterações nas práticas contábeis

As normas e interpretações emitidas mas ainda não adotadas até a data de emissão das demonstrações financeiras da Companhia são abaixo apresentadas. A Companhia pretende adotar essas normas, se aplicável, quando entrarem em vigência.

- **IFRS 9 – Instrumentos Financeiros**

Em julho de 2014, o IASB emitiu a versão final da IFRS 9 – Instrumentos Financeiros, que substitui a IAS 39 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração e todas as versões anteriores da IFRS 9. A IFRS 9 reúne todos os três aspectos da contabilização de instrumentos financeiros do projeto: classificação e mensuração, perda por redução ao valor recuperável e contabilização de hedge. A IFRS 9 está em vigência para períodos anuais iniciados em 1º de janeiro de 2018 ou após essa data, sendo permitida a aplicação antecipada. Exceto para contabilidade de hedge, é exigida aplicação retrospectiva, não sendo obrigatória, no entanto, a apresentação de informações comparativas.

- **IAS 16 e IAS 38 – Esclarecimento de Métodos Aceitáveis de Depreciação e Amortização**

As alterações esclarecem o princípio na IAS 16 e na IAS 38 que a receita reflete um modelo de benefícios econômicos gerados a partir da operação de um negócio (do qual o ativo faz parte), em vez dos benefícios econômicos consumidos por meio do uso do ativo. Como resultado, um método baseado em receita não pode ser utilizado para fins de depreciação de ativo imobilizado, podendo ser utilizado somente em circunstâncias muito limitadas para amortizar os ativos intangíveis.

- **IAS 16 e IAS 38 – Esclarecimento de Métodos Aceitáveis de Depreciação e Amortização**

As alterações estão em vigor prospectivamente para amortizar os ativos intangíveis. As alterações estão vigentes prospectivamente para períodos anuais iniciados em 1º de janeiro de 2016 ou após essa data. Não é esperado que essas alterações tenham impacto à Companhia, uma vez que não utilizou um método baseado na receita para depreciar ou amortizar ativos não circulantes

IFRS 7 - Instrumentos Financeiros: Divulgações

- **Contratos de serviço**

A alteração esclarece que um contrato de serviço que inclua uma taxa pode constituir envolvimento contínuo em um ativo financeiro. Uma entidade deve avaliar a natureza dessa taxa e o acordo em comparação com a orientação para envolvimento contínuo na IFRS 7 a fim de avaliar se as divulgações são exigidas.

A avaliação de quais contratos de serviço constituem envolvimento contínuo deve ser feita retrospectivamente.

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

Contudo, as divulgações exigidas não precisariam ser fornecidas para qualquer período iniciado antes do período anual em que a entidade aplicar pela primeira vez as alterações.

- **Aplicabilidade das alterações na IFRS 7 para demonstrações financeiras intermediárias condensadas**

A alteração esclarece que as exigências de divulgação de compensação não se aplicam a demonstrações financeiras intermediárias condensadas, a não ser que essas divulgações forneçam uma atualização significativa às informações reportadas no relatório anual mais recente. Essa alteração deve ser aplicada retrospectivamente.

- **IAS 19 - Benefícios aos Empregados**

A alteração esclarece que a profundidade do mercado de títulos privados alta qualidade é avaliada com base na moeda em que é denominada a obrigação, em vez de no país em que está localizada a obrigação. Quando não existe mercado profundo para títulos privados de alta qualidade nessa moeda, devem ser usadas taxas de títulos públicos. Essa alteração deve ser aplicada retrospectivamente.

- **IAS 34 - Elaboração e Divulgação de Demonstrações Financeiras Intermediárias**

A alteração esclarece que as divulgações intermediárias exigidas devem ser nas demonstrações financeiras intermediárias ou incorporadas por referência cruzada entre as demonstrações financeiras intermediárias e onde quer que elas sejam incluídas no relatório financeiro intermediário (por exemplo, no relatório de comentários da gerência ou de risco). As demais informações no relatório financeiro intermediário devem estar disponíveis para os usuários nos mesmos termos que as demonstrações financeiras intermediárias e na mesma época. Essa alteração deve ser aplicada retrospectivamente.

Não se espera que essas alterações tenham impacto significativo sobre a Companhia.

- **IAS 1 - Iniciativa de Divulgação**

As alterações na IAS 1 Apresentação das Demonstrações Financeiras esclarecem, em vez de mudar significativamente, as exigências existentes da IAS 1. As alterações esclarecem:

- As exigências de materialidade nas IAS 1.
- Que itens de linhas específicas nas demonstrações do resultado e de outros resultados abrangentes e no balanço patrimonial podem ser desagregados.
- Que as entidades têm flexibilidade quanto à ordem em que apresentam as notas às demonstrações financeiras.
- Que a parcela de outros resultados abrangentes de associadas e empreendimentos controlados em conjunto (joint ventures) contabilizada utilizando o método patrimonial deve ser apresentada de forma agregada como um único item de linha, e classificada entre aqueles itens que serão ou não posteriormente reclassificados para resultado.

Adicionalmente, as alterações esclarecem as exigências que se aplicam quando subtotais adicionais são apresentados no balanço patrimonial e nas demonstrações do resultado e de outros resultados abrangentes. Essas alterações estão vigentes para períodos anuais iniciados a partir de 1º de janeiro de 2016, sendo permitida a adoção antecipada. Não se espera que essas alterações tenham impacto significativo sobre a Companhia.

c) Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Ressalvas: Não houve ressalvas no parecer dos auditores independentes em relação às demonstrações financeiras de 2015, 2014 e 2013.

Ênfases: Não houve ênfase no parecer dos auditores independentes em relação às demonstrações financeiras de 2015.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

10.5 - Os diretores devem indicar e comentar políticas contábeis críticas adotadas pelo emissor, 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

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. As principais premissas utilizadas para determinar o valor recuperável das diversas unidades geradoras de caixa, incluindo análise de sensibilidade.

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

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.

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 - 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 / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados**10.7 - 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.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

10.8. Os diretores devem indicar e comentar os principais elementos do plano de negócios do emissor, explorando especificamente os seguintes tópicos:

a) investimentos, incluindo:

i. descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos

Em 2015, os investimentos da CEMAR, excluindo os investimentos diretos relacionados ao PLPT, totalizaram R\$ 340 milhões, enquanto os investimentos no Programa Luz Para Todos somaram R\$ 76 milhões.

Em 2014, os investimentos da CEMAR, excluindo os investimentos diretos relacionados ao PLPT, totalizaram R\$ 316 milhões, enquanto os investimentos no Programa Luz Para Todos somaram R\$ 75 milhões. Neste mesmo período, a CELPA investiu R\$458 milhões em investimentos próprios e R\$ 201 milhões no Programa Luz Para Todos.

Em 2013, os investimentos da CEMAR, excluindo os investimentos diretos relacionados ao PLPT, totalizaram R\$ 296 milhões, enquanto os investimentos no Programa Luz Para Todos somaram R\$ 29 milhões. Neste mesmo ano, a CELPA investiu R\$ 361 milhões em investimentos próprios e R\$ 61 milhões no Programa Luz Para Todos.

ii. fontes de financiamento dos investimentos

A Emissora financia seus projetos de investimento próprio parte com sua geração própria de caixa e parte através de linhas de financiamento de bancos de fomento nacionais e internacionais como as do Banco do Nordeste do Brasil – BNB, ELETROBRÁS, BNDES, IFC e/ou demais instrumentos de captação dos mercados de capitais e bancário, tais como DEBÊNTURES e outros títulos que tenham taxas atrativas e perfil de prazo adequados.

Já os investimentos diretos do Programa Luz Para Todos são financiados com recursos da Eletrobrás, através da linha de RGR e de CDE.

iii. Desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos

Não há desinvestimentos relevantes em andamento ou previstos.

b) Desde que já divulgada, indicar a aquisição de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que devam influenciar materialmente a capacidade produtiva do emissor

Não houve aquisição de ativos que devam influenciar materialmente a capacidade produtiva do emissor.

c) Novos produtos e serviços, indicando:

- i. Descrição das pesquisas em andamento já divulgadas;**
- ii. montantes totais gastos pelo emissor em pesquisas para desenvolvimento de novos produtos ou serviços;**
- iii. projetos em desenvolvimento já divulgados;**
- iv. montantes totais gastos pelo emissor no desenvolvimento de novos produtos ou serviços.**

Não se aplica.

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

10.9 Comentar sobre outros fatores que influenciaram de maneira relevante o desempenho operacional e que não tenham sido identificados ou comentados nos demais itens desta seção:

Todas as informações relevantes e pertinentes a este tópico foram divulgadas nos itens acima.