

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	6
5.3 - Descrição - Controles Internos	12
5.4 - Alterações significativas	13

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	22
10.2 - Resultado operacional e financeiro	41
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	55
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	56
10.5 - Políticas contábeis críticas	58
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	71
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	72
10.8 - Plano de Negócios	73
10.9 - Outros fatores com influência relevante	74

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

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

I. O Governo Federal exerceu e continua a exercer influência significativa sobre a economia brasileira. Essa influência, bem como a conjuntura econômica e política brasileira, podem vir a causar efeito adverso para Companhia.

O Governo Federal frequentemente intervém na economia brasileira e ocasionalmente realiza modificações significativas em suas políticas e normas. As medidas tomadas pelo Governo Federal para controlar a inflação, além de outras políticas e normas, implicam em aumento das taxas de juros, mudança das políticas fiscais, controle de preços, desvalorização cambial, controle de capital e limitação às importações, controles no consumo de energia elétrica, entre outras. As atividades da Companhia, sua situação financeira e seus resultados operacionais podem ser prejudicados de maneira relevante por modificações nas políticas ou normas que envolvam ou afetem certos fatores, tais como:

- política monetária, cambial e taxas de juros;
- políticas governamentais aplicáveis às nossas atividades e ao nosso setor;
- greve de portos, alfândegas e receita federal;
- inflação;
- instabilidade social;
- liquidez dos mercados financeiros e de capitais domésticos;
- política fiscal;
- redução do custo de energia e outros insumos;
- racionamento de energia elétrica; e
- outros fatores políticos, sociais e econômicos que venham a ocorrer no Brasil ou que o afetem.

A incerteza acerca das políticas futuras do Governo Federal pode contribuir para uma maior volatilidade no mercado de títulos e valores mobiliários brasileiro e dos títulos e valores mobiliários emitidos no exterior por empresas brasileiras. Adicionalmente, eventuais crises políticas podem afetar a confiança dos investidores e do público consumidor em geral, resultando na desaceleração da economia e causando um efeito adverso para Companhia.

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

Relacionamos, a seguir, os principais riscos de mercado em que entendemos como pertinentes à Companhia:

a) Risco de Variação Cambial

Esse risco decorre da possibilidade da perda por conta de elevação nas taxas de câmbio, que aumentem os saldos de passivo de empréstimos e financiamentos em moeda estrangeira e das debêntures em moeda nacional indexada a variação cambial captadas no mercado. O Grupo, visando assegurar que oscilações significativas nas cotações das moedas a que está sujeito seu passivo com exposição cambial não afetem seu resultado e fluxo de caixa, possui em 31 de dezembro de 2014, operações de "hedge" cambial, representando 100% do endividamento com exposição cambial.

b) Risco de taxas de juros e índice de preços

Este risco é oriundo da possibilidade da Companhia vir a incorrer em perdas por conta de flutuações nas taxas de juros ou outros indexadores de dívida, tais como índices de preço, que aumentem as despesas financeiras relativas a empréstimos e financiamentos captados no mercado. O Grupo, com o objetivo de acompanhar a taxa de juros do mercado refletida no CDI e reduzir sua exposição a taxas pré-fixadas, possui derivativo e utiliza *swap* de taxa pré-fixada para CDI. Ainda assim, o Grupo monitora continuamente as taxas de juros de mercado com o objetivo de avaliar a eventual necessidade de contratação de proteção contra o risco de volatilidade dessas taxas.

c) Risco de liquidez

O risco de liquidez é caracterizado pela possibilidade das Companhias não honrarem com seus compromissos no vencimento. Este risco é controlado, através de um planejamento criterioso dos recursos necessários às atividades operacionais e à execução do plano de investimentos, bem como das fontes para obtenção desses recursos. O permanente monitoramento do fluxo de caixa da empresa, através de projeções de curto e longo prazo, permite a identificação de eventuais necessidades de captação de recursos, com a antecedência necessária para a estruturação e escolha das melhores fontes.

d) Risco de crédito

O risco de crédito surge da possibilidade das Companhias do Grupo virem a incorrer em perdas resultantes da dificuldade de converter em caixa seus ativos financeiros.

Para os ativos financeiros oriundos das principais atividades realizadas pelas Companhias do Grupo que são de distribuição, geração e transmissão, existem limitações impostas pelo ambiente regulado, onde cabe a esse agente determinar alguns processos operacionais e administrativos, dentre eles, políticas de cobrança e mitigação dos riscos de crédito de seus participantes, os consumidores livres e cativos, concessionárias e permissionárias.

Para os demais ativos financeiros classificados como caixa e equivalentes e títulos e valores mobiliários a companhia segue as disposições da Política de Crédito do Grupo que tem como objetivo a mitigação do risco de crédito através da diversificação junto às instituições financeiras,

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

centralizando as aplicações em instituições de primeira linha. As aplicações da Companhia são concentradas em fundos restritos para as empresas do Grupo, e têm como diretriz alocar ao máximo os recursos em ativos com liquidez diária.

e) Risco de vencimento antecipado

O Grupo possui contratos de empréstimos, financiamentos e debêntures com cláusulas restritivas que, em geral, requerem a manutenção de índices econômico-financeiros em determinados níveis ("covenants" financeiros). O descumprimento dessas restrições pode implicar em vencimento antecipado da dívida, conforme previsto no item 10.1.f.iv, deste Formulário.

II. A inflação e certas medidas do Governo Federal para combatê-la podem ter efeitos adversos sobre a economia brasileira, o mercado de capitais brasileiro e a Companhia

O Governo tem como opções de combate à inflação a política fiscal ou a política monetária. A política fiscal implica em uma redução de gastos de governo, ou ampliação de impostos com vistas a controlar um possível excesso de demanda, esta política, caso adotada pelo governo pode afetar o poder aquisitivo da população e desestimular o crescimento, isto pode se refletir no consumo de energia, dado que a energia é um insumo necessário em todas as cadeias produtivas.

Já a política monetária controla a liquidez global da economia por meio das taxas de juros e da quantidade de moeda em circulação. Desde 21 de junho de 1999, a partir da publicação do Decreto 3.088, o Brasil adota o sistema de metas de inflação, através do qual é definida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), mediante proposta do Ministro da Fazenda, uma meta com intervalos de tolerância e um índice de acompanhamento da inflação.

O IGP-M é o índice de inflação que tem o maior impacto no setor de energia elétrica. Este índice é importante para o Grupo, pois reajusta os contratos de energia. Portanto, a variação do IGP-M afeta a companhia e é constantemente monitorado pela mesma.

Outra forma de combate à inflação via política monetária utiliza a taxa Selic (Sistema Especial de Liquidação e de Custódia) para controle da demanda. Nos últimos 10 anos, a taxa de juros básica oscilou entre 19,75%, chegando ao patamar de 11,75%, em dezembro de 2014. As empresas do setor de energia elétrica, assim como grande parte da indústria nacional, dependem do controle exercido pelo Governo Federal sobre as taxas de juros. Nesse sentido, um repentino aumento nas taxas básicas de juros poderá levar a um desaquecimento do mercado energético e à redução dos gastos do consumidor, o que pode causar um efeito adverso para a Companhia.

Adicionalmente, as dívidas da Companhia estão sujeitas à variação das taxas de juros no mercado e, portanto, na hipótese de elevação das taxas de juros, as despesas financeiras da Companhia também aumentarão, afetando negativamente a sua capacidade de pagamento.

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

III. Estrutura Tributária e de Encargos Setoriais

O Governo Federal regularmente implementa alterações no regime fiscal, que afetam os participantes do mercado de energia, a Companhia, as distribuidoras e os Consumidores Livres. Estas alterações incluem mudanças nas alíquotas e, ocasionalmente, a cobrança de tributos temporários, cuja arrecadação é associada a determinados propósitos governamentais específicos. Algumas dessas medidas poderão resultar em aumento da carga suportada pela Companhia, o que poderá, por sua vez, influenciar sua lucratividade, e afetar adversamente os preços de sua energia vendida e seu resultado financeiro. Não há garantias de que a Companhia será capaz de manter seus preços, o fluxo de caixa projetado ou a sua lucratividade se ocorrerem alterações significativas nos tributos aplicáveis às suas operações e ao mercado de energia elétrica.

IV. Acontecimentos e a percepção de riscos em outros países de economia emergente e nos Estados Unidos podem prejudicar o preço de mercado dos valores mobiliários brasileiros, inclusive o preço de mercado dos valores mobiliários da Companhia

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

No passado, o surgimento de condições econômicas adversas em outros países do mercado emergente resultou, em geral, na saída de investimentos e, conseqüentemente, na redução de recursos externos investidos no Brasil. Em 2008, a crise financeira mundial resultou em um cenário recessivo em escala global, com diversos reflexos, que, direta ou indiretamente, afetaram, e afetam, de forma negativa o mercado acionário e a economia do Brasil, tais como oscilações nas cotações de valores mobiliários de companhias abertas, falta de disponibilidade de crédito, redução de gastos, desaceleração generalizada da economia mundial, instabilidade cambial e pressão inflacionária. Em 2013, a crise da Zona do Euro, o alto nível de endividamento de países como Grécia, Portugal e Espanha, a desaceleração destas economias e as crescentes taxas de desemprego impactam os mercados de forma geral.

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

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

V. A volatilidade do Real em relação ao Dólar pode ter um efeito adverso para a economia brasileira e, conseqüentemente, para a Companhia.

A moeda brasileira tem historicamente sofrido frequentes desvalorizações e valorizações. No passado, o Governo Federal implementou diversos planos econômicos e fez uso de diferentes políticas cambiais, incluindo desvalorizações repentinas, pequenas desvalorizações periódicas (durante as quais a frequência dos ajustes variou de diária a mensal), sistemas de câmbio flutuante, controles cambiais e dois mercados de câmbio.

Em 31 de dezembro de 2014, a taxa de câmbio de venda entre o Real e o Dólar era de R\$2,6561 por US\$1,00. Não é possível assegurar que a taxa de câmbio permanecerá nos níveis atuais.

As desvalorizações do Real frente ao Dólar podem criar pressões inflacionárias no Brasil, por meio do aumento, de modo geral, dos preços dos produtos importados, afetando a economia de modo geral, sendo necessária, assim, a adoção de políticas recessivas por parte do Governo Federal. Por outro lado, a valorização do Real frente ao Dólar pode levar à deterioração das contas correntes do País e da balança de pagamentos, bem como a um enfraquecimento no crescimento do produto interno bruto gerado pela exportação. Os potenciais impactos da flutuação da taxa de câmbio e das medidas que o Governo Federal pode vir a adotar para estabilizar a taxa de câmbio são incertos. A volatilidade do Real em relação ao Dólar pode ter um efeito adverso para toda a economia brasileira e, conseqüentemente, para a Companhia.

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

5.2 - Descrever a política de gerenciamento de riscos de mercado adotada pelo emissor, seus objetivos, estratégias e instrumentos, indicando:

a. riscos para os quais se busca proteção

O Grupo Neoenergia possui uma Política Financeira, aprovada pelo Conselho de Administração em 10/03/2005 e revista anualmente, cujo objetivo principal é o monitoramento e mitigação dos riscos financeiros para todas as empresas do Grupo.

A Política Financeira estabelece a busca por:

- Financiamento dos Planos de Investimento com bancos de fomento e organismos multilaterais
- Alongamento de prazo
- Desconcentração de vencimentos
- Diversificação de instrumentos
- *Hedge* de 100% da dívida em moeda estrangeira
- Política de Endividamento: Estar no 1º quartil em *rating* das empresas do setor elétrico e **manter no consolidado os múltiplos** de endividamento dentro dos seguintes limites:

	Dívida Total/ EBITDA	Dívida CP/ Dívida Total	EBITDA/ Desp. Financeiras
Limite	< 3,0	< 20%	> 3,0

Eventuais descumprimentos dos limites acima são tolerados desde que a Companhia tome providências para restabelecê-los.

b. estratégia de proteção patrimonial (hedge)

Conforme definido na política financeira da Companhia, a estratégia de proteção patrimonial adotada é praticar hedge em 100% de sua dívida em moeda estrangeira. A política do Grupo Neoenergia não permite a contratação de derivativos exóticos, bem como a utilização de instrumentos financeiros derivativos com propósitos especulativos.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**c. instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge)**

As controladas do Grupo possuem instrumentos derivativos com objetivo de proteção econômica e financeira contra a variação cambial utilizando swap dólar para CDI, swap Euro para CDI e IGP-M e troca de taxa de juros utilizando swap de taxa pré-fixada para CDI.

As operações de “hedge” são contratadas para a totalidade do endividamento em moeda estrangeira, de forma que os ganhos e perdas dessas operações decorrentes da variação cambial sejam compensados pelos ganhos e perdas equivalentes das dívidas em moeda estrangeira.

d. parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos

A Companhia realiza comitês financeiros mensais nos quais são analisadas as características dos ativos e passivos tais como posição por moeda e indexador, nível de cobertura de *hedge*, *duration* ou prazo médio, cronograma de amortizações, risco de crédito por contraparte, entre outras. Adicionalmente, são efetuadas projeções periódicas de fluxo de caixa que visam a uma maior previsibilidade dos pagamentos e recebimentos futuros e ao monitoramento do risco de liquidez da das Empresas do Grupo Neoenergia.

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

A Companhia não opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial.

f. estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

A estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos do Grupo é composta pelos Comitês de Auditoria, Financeiro e de Remuneração e Comissão de Risco, conforme mencionado no item 12.12, pelas estruturas de auditoria interna e de controles internos da *holding* e empresas controladas.

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

Para garantir o monitoramento sistemático do cumprimento das políticas e estratégias estabelecidas para o Grupo Neoenergia, foram definidos procedimentos de acompanhamento e mitigação de possíveis exposições a riscos, alinhados à existência de uma estrutura organizacional que suporta o gerenciamento destes riscos,

O Grupo Neoenergia baseou-se na metodologia estabelecida pelo COSO (*Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*), para definição de um modelo de gestão de riscos que possibilitasse a melhoria contínua dos seus processos, o aprimoramento dos instrumentos normativos

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

e sistemas informatizados, fortalecimento do ambiente geral de controles internos e transparência na condução do negócio, atendendo aos pilares da Governança Corporativa.

Dentre as principais iniciativas adotadas pelo Grupo Neoenergia, considerando o seu modelo de gestão integrada de riscos, estão:

1. Ambiente Interno: A política de Governança Corporativa adotada pelo Grupo Neoenergia tem como pilares: a ética, a transparência e a equidade. Baseia-se nas diretrizes do Acordo de Acionistas da Companhia, firmado desde 2005, que estabeleceu a constituição de comitês responsáveis por áreas estratégicas, que atuam como fóruns de discussão para subsidiar as decisões do Conselho de Administração.

A estrutura de governança tem como principal característica o modelo de gestão matricial, com a presença de Diretores Executivos nas diretorias das empresas controladas e Diretor Presidente da Neoenergia nos Conselhos de Administração das empresas controladas. A estruturação desse modelo permitiu o alinhamento das estratégias, a unificação dos processos e a obtenção de ganhos de escala.

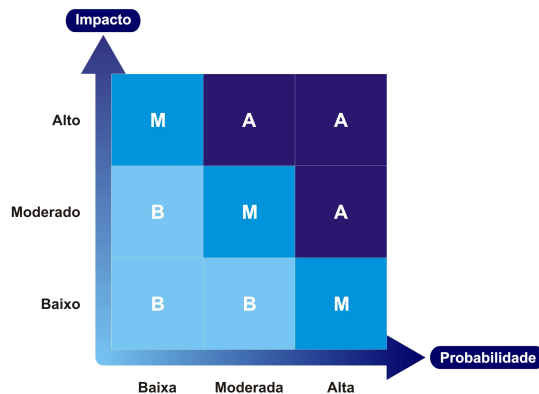
Neste modelo, o Conselho de Administração define as estratégias que serão implementadas pela holding e terão nas suas controladas a representatividade regional e a operacionalização destas estratégias. As competências da estrutura de gestão estão detalhadas no item 12.2 e seu organograma no item 12.12.

2. Definição de Objetivos: O ciclo de planejamento inicia-se pela definição do planejamento estratégico por parte dos sócios, que são representados pelo Conselho de Administração. Em seguida, eles repassam para Diretoria as primeiras orientações, como a visão, missão e valores das Companhias. A Diretoria determina as macroestratégias que são repassadas para as empresas e são representadas pelo Diretor Presidente das controladas e seus Superintendentes. E, finalmente, estas orientações são desdobradas aos níveis departamentais e demais equipes até que os seus resultados possam ser observados pelo cliente. Os objetivos são pautados nas dimensões do Balanced Scorecard.

3. Identificação dos Eventos/Riscos: Durante o ciclo de planejamento, são elaboradas análises de forças, fraquezas, oportunidades e ameaças, baseadas na metodologia estabelecida pela matriz SWOT, e estas são utilizadas como referência para definição dos objetivos do Grupo Neoenergia. Adicionalmente, outros riscos são identificados nos trabalhos de controles internos e de auditoria interna.

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

4. Análise e Avaliação de Riscos: São realizadas avaliações de probabilidade e impacto conforme matriz de riscos a seguir:



5. Iniciativa Resposta ao Risco / Tratamento dos Riscos: Para as fraquezas e ameaças identificadas durante o ciclo de planejamento são estabelecidas estratégias, como forma de resposta aos riscos identificados, e indicadores chave para monitorar o cumprimento destas estratégias. Para os riscos relacionados à elaboração e divulgação das demonstrações financeiras, a área de controles internos avalia os controles estabelecidos pelas diversas áreas e valida se as respostas aos riscos estão alinhadas com o nível de tolerância estabelecido pela Alta Administração.

6. Controle: São estabelecidas políticas, normas e procedimentos operacionais que definem as regras de controle vigentes para o Grupo Neoenergia. O cumprimento destes normativos é monitorado pela auditoria interna, controles internos e segurança da informação. Adicionalmente, a área de controles internos também é responsável pelo controle dos riscos relacionados à elaboração e divulgação das demonstrações financeiras, em linha com a Lei Sarbanes-Oxley.

7. Informações e Comunicações: Todos os processos críticos do Grupo Neoenergia são acompanhados através de sistemas informatizados que garantem o fluxo da informação.

Sistemas de Informação/Gestão:

- SAP R3 – Sistema Administrativo Financeiro
- SAP CCS – Sistema Comercial
- GSE – Sistema de mapeamento de Rede
- TEDESCO – Sistema Jurídico
- GESPLAN – Sistema de Controle da Dívida
- GPO – Sistema de Gestão de Objetivos

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

- SGN – Sistema de Gestão de Normativos
- SINCE – Sistema Comercial da NC

Canais de Comunicação:

- RED – Relatório Executivo Diário
- Revista Nossa Energia
- Instrumentos Normativos
- Neoenergia Informa
- Carta do Presidente
- Corrente Elétrica
- Circuito Interno

8. Acompanhamento e Avaliação / Monitoramento: O monitoramento dos riscos das empresas do Grupo Neoenergia é realizado pelas áreas de auditoria interna, controles internos e segurança da informação.

A auditoria interna é responsável por:

- Avaliar a integridade e a confiabilidade das informações e registros de natureza administrativa, financeira, contábil e operacional geradas pelos sistemas informatizados ou manuais, e a integridade dos ativos físicos das empresas;
- Verificar o cumprimento das políticas, normas, procedimentos, leis e regulamentos aplicáveis às empresas do Grupo, tendo como fundamento a observância aos princípios éticos;
- Validar a implantação das recomendações derivadas dos trabalhos de auditoria interna e externa, mantendo o Comitê de Auditoria da Neoenergia e os Conselhos Fiscais informados;
- Avaliar o atendimento pelas empresas do Grupo, às recomendações de melhorias nos procedimentos de controle interno emitidos pela da auditoria externa, mantendo o Comitê de Auditoria da Neoenergia informado;
- Avaliar as Práticas de Boa Governança Corporativa adotadas pelas empresas do Grupo; e
- Avaliar o cumprimento do Código de Ética nas empresas do Grupo.

A área de controles internos é responsável por:

- Mapear os principais processos de negócio que proporcionam impactos relevantes sobre as demonstrações financeiras;

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

- Controlar e acompanhar os planos de ação para atendimento às recomendações das auditorias (interna e externa) e gaps identificados nos trabalhos de SOX;
- Efetuar a gestão do processo de controle de acesso ao sistema SAP R/3, incluindo:
 - Revisão de matriz de riscos e controles compensatórios;
 - Análise de risco das solicitações de novos acessos e acessos a novas transações, utilizando a ferramenta SAP GRC (*Governance, Risk and Compliance*), composta dos módulos Compliance Calibrator, que realiza a simulação prévia dos riscos; o Access Enforcer, que efetua a associação de perfil ao usuário, através de fluxo de aprovação de executivos; e o Firefigther, que monitora os acessos considerados de alta criticidade; e
 - Revisão periódica dos perfis de acesso para reduzir riscos de utilização de de transações críticas e de conflito de segregação de funções.
- Efetuar a gestão do sistema de normativos, garantindo a padronização e atualização das diretrizes, normas e procedimentos do Grupo Neoenergia.

A área de segurança da informação é responsável por:

- Elaborar relatórios de análise de riscos em sistemas/processos;
- Acompanhar planos de ação das auditorias interna e externa relacionados à avaliação geral do ambiente de TI;
- Elaborar/revisar periodicamente os normativos de segurança da informação, visando à proteção das informações nos três pilares: processos, pessoas e tecnologia;
- Manter o programa de conscientização/treinamento em segurança da informação;
- Analisar os incidentes de segurança ou não-conformidades, definindo recomendações para as áreas responsáveis;
- Analisar os requisitos de segurança em projetos, sistemas ou pacotes de software; e
- Atuar como consultoria interna de segurança da informação para todas as empresas do Grupo Neoenergia.

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

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

Não houve alterações significativas nos principais riscos de mercado aos quais a Companhia está exposta.

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

5.4 - Outras informações relevantes

Em 31/03/2015, a agência de avaliação de risco de crédito Standard & Poor's (S&P) reafirmou o grau de investimento, concedido em 30/03/2011 para Celpe, e março de 2010 para a *holding* Neoenergia e para as outras duas distribuidoras do Grupo, Coelba e Cosern, com *ratings* iguais a BBB- na Escala Global e brAAA na Escala Nacional e alterou a perspectiva de estável para negativa. A agência reafirmou os *ratings* de Termopernambuco e Itapebi em brAA+. As classificações, segundo a S&P, decorrem das perspectivas que o Grupo Neoenergia apresenta sólida flexibilidade financeira, usufruindo de frequente acesso aos mercados bancários e de capitais.

A evolução dos ratings do Grupo Neoenergia está demonstrada na tabela a seguir:

Rating Corporativo - Escala Nacional	2010	2011	2012	2013	2014	2015
NEOENERGIA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Perspectiva	Estável	Estável	Estável	Estável	Estável	Negativo
COELBA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Perspectiva	Estável	Estável	Estável	Estável	Estável	Negativo
CELPE	AA+	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Perspectiva	Estável	Estável	Estável	Estável	Estável	Negativo
COSERN	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Perspectiva	Estável	Estável	Estável	Estável	Estável	Negativo
ITAPEBI (Debêntures)	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+
TERMOPE (Debêntures)	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+

Rating Corporativo - Escala Global	2010	2011	2012	2013	2014	2015
NEOENERGIA	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-
Perspectiva	Estável	Estável	Estável	Estável	Estável	Negativo
COELBA	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-
Perspectiva	Estável	Estável	Estável	Estável	Estável	Negativo
CELPE	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-
Perspectiva	Estável	Estável	Estável	Estável	Estável	Negativo
COSERN	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-
Perspectiva	Estável	Estável	Estável	Estável	Estável	Negativo



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



BRASIL

Data de Publicação: 31 de março de 2015

Comunicado à Imprensa

Perspectiva dos ratings da Neoenergia alterada de estável para negativa; ratings 'BBB-' e 'brAAA' reafirmados refletindo o perfil de risco financeiro mais fraco

Analista principal: Juliana Yokota, São Paulo, 55 (11) 3039-9731, juliana.yokota@standardandpoors.comContato analítico adicional: Vinicius Ferreira, São Paulo, 55 (11) 3039-9763, vinicius.ferreira@standardandpoors.comLider do comitê de rating: Sergio Fuentes, Buenos Aires, 54 (11) 4891-2131, sergio.fuentes@standardandpoors.com

Resumo

- As métricas de crédito da Neoenergia, uma empresa do setor de energia elétrica brasileiro, enfraqueceram-se em 2014 em função da seca, mas esperamos que estas se recuperem em 2015.
- Alteramos a perspectiva dos ratings de crédito corporativo da Neoenergia e de suas subsidiárias – Coelba, Celpe e Cosern – de estável para negativa, por causa de nossa preocupação quanto à política financeira agressiva do grupo e à sua vulnerabilidade a fatores não controláveis, dadas a posição de caixa mais apertada do grupo e a sua dívida mais alta para a categoria de rating, o que poderia enfraquecer a liquidez do grupo.
- Reafirmamos os ratings 'BBB-' na escala global e 'brAAA' na Escala Nacional Brasil da empresa e de suas subsidiárias.

Ações de Rating

São Paulo (Standard & Poor's), 31 de março de 2015 – A Standard & Poor's Ratings Services alterou hoje a perspectiva dos ratings de crédito corporativo atribuídos à **Neoenergia S.A.** ("Neoenergia") e às suas subsidiárias, **Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia - Coelba** ("Coelba"), **Companhia Energética de Pernambuco - Celpe** ("Celpe") e **Companhia Energética do Rio Grande do Norte - Cosern** ("Cosern") de estável para negativa. Também reafirmamos os ratings 'BBB-' na escala global e 'brAAA' na Escala Nacional Brasil dessas empresas.

Ao mesmo tempo, reafirmamos os ratings 'brAA+' atribuídos às emissões realizadas pelas subsidiárias da Neoenergia, **Termopernambuco S.A.** ("Termopernambuco") e **Itapi Geração de Energia S.A.** ("Itapebi"), com base na garantia incondicional e irrevogável da controladora às notas dessas empresas.

Fundamentos

Alteramos a perspectiva dos ratings da Neoenergia e de suas subsidiárias – Coelba, Celpe e Cosern – de estável para negativa, por causa de nossa preocupação quanto à política financeira agressiva do grupo e à sua vulnerabilidade a fatores não controláveis, dadas a posição de caixa mais apertada do grupo e a sua dívida mais alta para a categoria de rating, o que poderia enfraquecer a liquidez do grupo. Analisamos a Neoenergia de forma consolidada porque acreditamos que a empresa adota uma estratégia financeira integrada e por sua administração ativa com relação às operações de suas subsidiárias.

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

Revisamos nossa avaliação do perfil de risco financeiro da Neoenergia de "intermediário" para "significativo" em função de seus índices de alavancagem mais agressivos. Embora o grupo tenha apresentado índice de dívida consolidada sobre EBITDA de 5,5x e geração interna de caixa (FFO, em inglês) sobre dívida de 11% em 2014, considerando os ajustes da S&P para os números reportados, essas métricas mais fracas refletem principalmente o custo da seca, que foi de aproximadamente R\$ 828 milhões para o grupo em 2014, este não coberto por nenhum dos mecanismos de suporte governamental. Esperamos que o recente reajuste tarifário extraordinário em conjunto com o reajuste anual das tarifas compense esse custo de 2015 em diante, resultando em um EBITDA de cerca de R\$ 2,4 bilhões, o qual está em linha com a média histórica da Neoenergia. Ainda assim, em nosso cenário-base, esperamos um índice de dívida sobre EBITDA de 3,9x no final de 2015 e de cerca de 3,0x em 2016, e FFO sobre dívida de 16% e 22% para os respectivos anos, patamares estes alinhados à categoria "significativa". Nosso cenário-base para 2015 e 2016 inclui os seguintes fatores:

- Crescimento da receita consolidada de cerca de 26% em 2015, principalmente como resultado dos aumentos tarifários para as empresas de distribuição do grupo, incluindo os reajustes extraordinários já concedidos de 5,36% para a Coelba, 2,21% para a Celpe e 2,78% para a Cosem, em conjunto com um reajuste tarifário anual de cerca de 15% em abril. A taxa de crescimento inclui o início de operação comercial da usina Teles Pires a partir do segundo semestre de 2015, o que adicionará geração de fluxo de caixa ao grupo, resultando em uma recuperação gradual de seus índices de alavancagem.
- Investimentos (capex) de R\$ 2,5 bilhões em 2015 e R\$ 2,3 bilhões em 2016; e
- Payout de dividendos em torno de 35%-50%.

O perfil de risco de negócios "satisfatório" da Neoenergia reflete a forte posição competitiva do grupo em função de seus direitos de monopólio para atuar em grandes áreas de distribuição de energia, as quais contribuíram com cerca de 80% do EBITDA consolidado em 2014, bem como uma estrutura regulatória provada e favorável, a qual avaliamos como "adequada".

Vemos o negócio de distribuição como altamente regulado e limitado em escopo, o que agrega estabilidade e previsibilidade ao desempenho do grupo. O principal risco é uma queda na demanda, mas as áreas de concessão do grupo, localizadas no Nordeste do país, beneficiam-se de grandes oportunidades de crescimento. Adicionalmente, vemos como positivo os recentes mecanismos tarifários aplicados pelo regulador, os quais devem reduzir as necessidades de capital de giro das distribuidoras, uma vez que as novas tarifas refletirão de forma tempestiva o custo efetivo da eletricidade para essas empresas.

A vantagem competitiva da Neoenergia se baseia em seu negócio de distribuição, o qual atende três dos maiores estados da Região Nordeste do Brasil em termos de participação no Produto Interno Bruto (PIB) nacional. O fator mitigante é a eficiência operacional mais fraca da Neoenergia do que os padrões regulatórios. Embora as distribuidoras do grupo venham investindo em manutenção da rede para melhorar o desempenho operacional, essas empresas apresentam indicadores de qualidade e perdas de energia consistentemente acima do nível mínimo regulatório. Portanto, avaliamos a eficiência operacional delas como "adequada/fraca".

Apesar de o grupo estar investindo na expansão de sua capacidade de geração, de 1,6 gigawatts (GW) para 4,0 GW, até 2019, ainda esperamos que seu segmento de distribuição continue representando grande parte de suas vendas e geração de caixa.

Liquidez

Avaliamos a liquidez da Neoenergia como "adequada". Em 31 de dezembro de 2014, o grupo dispunha de uma posição de caixa de R\$ 1,2 bilhão, montante que se equipara ao valor de R\$ 1,2 bilhão referente aos vencimentos de curto prazo. Esperamos que o grupo mantenha uma posição de caixa equivalente aos seus vencimentos de curto prazo. De um modo geral, a Neoenergia ainda apresenta sólida flexibilidade financeira, usufruindo de frequente acesso aos mercados bancários e de capitais.

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

Principais fontes de liquidez:

- FFO de R\$ 1,5 bilhão em 2015 e R\$ 2,0 bilhões em 2016;
- Linhas de crédito comprometidas do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES ("BNDES"), Banco do Nordeste do Brasil S.A. ("BNB"), Eletrobras - Centrais Elétricas Brasileiras S.A. ("Eletrobras") para financiar aproximadamente 50% dos investimentos do grupo; e
- Refinanciamento dos empréstimos bancários existentes de R\$ 1 bilhão.

Principais usos de liquidez:

- Saídas de capital de giro mínimas visto que as tarifas devem refletir de maneira mais eficaz os custos de energia. Apesar da previsão de taxas de inadimplência mais altas em 2015, esperamos que o grupo as controle;
- Capex de até R\$ 2,5 bilhões em 2015, sendo mais de 60% destinado ao segmento de distribuição de energia, e de R\$ 2,3 bilhões em 2016;
- Pagamentos de dividendos de R\$ 300 milhões em 2015 e 2016, em linha com a diretriz de política financeira do grupo de um *payout* entre 35%-50%, mediante os atuais índices de alavancagem.

Vemos que o grupo tem certa flexibilidade em suas cláusulas contratuais restritivas (*covenants*), após a aprovação do regulador de reconhecer os ativos e passivos regulatórios da Neoenergia em seus resultados fiscais de 2014.

Além disso, acreditamos que o grupo tem uma estrutura de capital confortável, com o período de vida médio de seus vencimentos de dívida em torno de três anos e um perfil de amortização suave. O grupo faz *hedge* de toda a sua dívida em moeda estrangeira, e tem acesso às linhas de financiamentos de longo prazo relativamente baratas do BNDES, BNB e Eletrobras.

O financiamento do BNDES normalmente inclui uma cláusula de *default* cruzado que autoriza a instituição a acelerar repagamentos de qualquer obrigação antes de o BNDES e as subsidiárias de uma empresa controladora pertencente ao grupo econômico entrarem em *default*. Acreditamos que mediante esse cenário, a Neoenergia tem fortes incentivos para suportar sua subsidiária potencialmente mais fraca, enquanto a empresa tiver a capacidade para enfrentar esse cenário em função de sua ampla liquidez e acesso a outras fontes de financiamento.

Em decorrência da garantia da Neoenergia, nossos ratings atribuídos às dívidas *senior unsecured* de suas subsidiárias são um degrau abaixo do rating de crédito corporativo, refletindo a subordinação estrutural aos passivos prioritários no nível das subsidiárias operacionais.

Perspectiva

A perspectiva dos ratings de crédito corporativo em ambas as escalas é negativa. Vemos negativamente a política financeira agressiva do grupo, com métricas de crédito prospectivas mais alinhadas a uma avaliação de perfil de risco financeiro "significativo", apesar do compromisso da Neoenergia de reduzir sua dívida. A estratégia de crescimento do grupo e seus pagamentos de dividendos têm sido agressivos, apesar dos altos custos ocasionados pela seca desde setembro de 2012. Por outro lado, embora acreditemos que o grupo deva reduzir a alavancagem de 2015 em diante dada a nova estrutura tarifária, ele ainda depende da política financeira do grupo de administrá-la, enquanto que em 2013 e 2014 o desempenho do grupo tenha sido ligado ao suporte governamental. A perspectiva negativa reflete também a vulnerabilidade do grupo a fatores não controláveis, dadas a sua posição de caixa mais apertada e a maior alavancagem, o que poderia impactar tanto os *covenants* de dívida quanto a posição de liquidez em geral.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings da Neoenergia se a empresa não puder reduzir sua dívida, resultando em um FFO sobre dívida abaixo de 13% e dívida sobre EBITDA acima de 4,5x em 2015

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

e 2016, e/ou se sua liquidez se enfraquecer em função de aumento nas necessidades de capital de giro e dos pagamentos de dividendos, levando-nos a revisar nossa avaliação da liquidez para "menos que adequada".

Cenário de elevação

Neste momento, uma elevação é improvável dada a atual qualidade de crédito do governo soberano brasileiro.

TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS	
Ratings de Crédito Corporativo	
Escala global	BBB-/Negativa/–
Escala Nacional Brasil	brAAA/Negativa/–
Risco de Negócios	
- Risco-país	Moderadamente alto
- Risco da Indústria	Baixo
- Posição competitiva	Satisfatória
Risco Financeiro	
- Fluxo de caixa/Alavancagem	Significativo
Âncora	
Modificadores	
- Diversificação/Efeito-portfolio	Neutra (sem impacto)
- Estrutura de Capital	Neutra (sem impacto)
- Liquidez	Adequada (sem impacto)
- Política Financeira	Neutra (sem impacto)
- Administração e Governança Corporativa	Regular (sem impacto)
- Análise de Ratings Comparáveis	Neutra (sem impacto)

Crítérios e Artigos Relacionados

Crítérios

- Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais, 16 de dezembro de 2014.
- Ratings de Crédito nas Escalas Nacionais e Regionais, 22 de setembro de 2014.
- Principais Fatores de Crédito para a Indústria de Energia e Gás Não Regulada, 28 de março de 2014.
- Metodologia de Ratings Corporativos, 19 de novembro de 2013.
- Metodologia corporativa: Índices e Ajustes, 19 de novembro de 2013.
- Crítério geral: Metodologia de rating de grupo, 19 de novembro de 2013.
- Crítério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País, 19 de novembro de 2013.
- Metodologia: Risco da indústria, 19 de novembro de 2013.
- Principais fatores de crédito para a indústria de concessionárias de serviços de utilidade pública reguladas, 19 de novembro de 2013.
- Crítérios de garantias - Operações Estruturadas, 7 de maio de 2013.

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

- Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas e seguradoras, 13 de novembro de 2012.
- 2008 Critério de Ratings Corporativos: Avaliação de emissões, 15 de abril de 2008.

LISTA DE RATINGS		
Ratings Reafirmados; Ação de Perspectiva		
Neoenergia S.A.		
Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia - Coelba		
Companhia Energética do Rio Grande do Norte - Cosern		
Companhia Energética de Pernambuco - CELPE		
Ratings de Crédito Corporativo	De	Para
Escala global		
Moeda estrangeira	BBB-/Estável/–	BBB-/Negativa/–
Moeda local	BBB-/Estável/–	BBB-/Negativa/–
Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/–	brAAA/Negativa/–
Ratings Reafirmados		
Ratings de Emissão		
Companhia Energética de Pernambuco - CELPE		
Notas senior unsecured		brAAA
Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia - Coelba		
Notas senior unsecured		BBB-
Itapebi Geração de Energia S.A.		
Subordinada		brAA+
Termopernambuco S.A.		
Notas senior unsecured		brAA+

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

Emissor	Data de Atribuição do Rating Inicial	Data da Ação Anterior de Rating
Neoenergia S.A.		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala global		
Moeda estrangeira longo prazo	24 de março de 2010	26 de junho de 2014
Moeda local longo prazo	24 de março de 2010	26 de junho de 2014
Escala Nacional Brasil longo prazo	03 de dezembro de 2004	26 de junho de 2014

Emissor	Data de Atribuição do Rating Inicial	Data da Ação Anterior de Rating
Companhia de Eletroidade do Estado da Bahia - Coelba		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala global		
Moeda estrangeira longo prazo	24 de março de 2010	26 de junho de 2014
Moeda local longo prazo	24 de março de 2010	26 de junho de 2014
Escala Nacional Brasil longo prazo	20 de julho de 2000	26 de junho de 2014

Emissor	Data de Atribuição do Rating Inicial	Data da Ação Anterior de Rating
Companhia Energética do Rio Grande do Norte - Cosern		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala global		
Moeda estrangeira longo prazo	24 de março de 2010	26 de junho de 2014
Moeda local longo prazo	24 de março de 2010	26 de junho de 2014
Escala Nacional Brasil longo prazo	22 de março de 2000	26 de junho de 2014

Emissor	Data de Atribuição do Rating Inicial	Data da Ação Anterior de Rating
Companhia Energética de Pernambuco - Celpe		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala global		
Moeda estrangeira longo prazo	24 de março de 2010	26 de junho de 2014
Moeda local longo prazo	24 de março de 2010	26 de junho de 2014
Escala Nacional Brasil longo prazo	04 de maio de 2004	26 de junho de 2014

Informações regulatórias adicionais

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor, clique [aqui](#) para mais informações.

Atributos e limitações do rating de crédito

A Standard & Poor's Ratings Services utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A Standard & Poor's Ratings Services não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A Standard & Poor's Ratings Services não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

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

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a Standard & Poor's Ratings Services acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela Standard & Poor's Ratings Services não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a Standard & Poor's se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a Standard & Poor's utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

Aviso de ratings ao emissor

O aviso da Standard & Poor's para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "Aviso de Pré-Publicação aos Emissores".

Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da Standard & Poor's de seus ratings de crédito é abordado em:

- Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito (seção de Revisão de Ratings de Crédito) <http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/pt/la/?articleType=PDF&assetID=1245338484985>
- Política de Monitoramento <http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/pt/la/?articleType=PDF&assetID=1245319078197>

Conflitos de interesse potenciais da S&P Ratings Services

A Standard & Poor's Brasil publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais em "Conflitos de Interesse — Instrução Nº 521/2012, Artigo 16 XII" seção em www.standardandpoors.com.br.

Faixa limite de 5%

A S&P Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em

http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/guest/regulatory/disclosures o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

Copyright© 2015 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhuma parte desta informação (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas destes) ou qualquer parte dele (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenado em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da S&P. O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem suas afiliadas, nem seus provedores externos, nem diretores, funcionários, acionistas, empregados nem agentes (Coletivamente Partes da S&P) garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade de qualquer informação. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões, independentemente da causa, nem pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A, ENTRE OUTRAS, QUALQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZAÇÃO, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA INTERROMPIDO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizados por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais, ou consequentes (incluindo-se, entre outras, perda de renda ou lucros cessantes e custos de oportunidade) com relação a qualquer uso da informação aqui contida, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

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

Os ratings e as análises creditícias da S&P e de suas afiliadas e as observações aqui contidas são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos ou recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento. Após sua publicação, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar a informação. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua gerência, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. As opiniões da S&P e suas análises não abordam a adequação de quaisquer títulos. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (due diligence) ou de verificação independente de qualquer informação que receba.

A fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades, a S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas das de suas outras. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter o sigilo de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P Ratings Services pode receber remuneração por seus ratings e análises creditícias, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus sites na Web, www.standardandpoors.com/, www.standardandpoors.com.mx/, www.standardandpoors.com.br/, www.standardandpoors.com.br/ (gratuitos), www.ratingsdirect.com e www.globalcreditportal.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.standardandpoors.com/usratingsfees.

Austrália

Standard & Poor's (Australia) Pty. Ltd. conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001. Os ratings de crédito da Standard & Poor's e pesquisas relacionadas não tem como objetivo e não podem ser distribuídas a nenhuma pessoa na Austrália que não seja um cliente pessoa jurídica (como definido no Capítulo 7 do Corporations Act).

STANDARD & POOR'S, S&P and RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.

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

10 – COMENTÁRIOS DOS DIRETORES

As informações contidas neste item 10 foram extraídas das demonstrações financeiras da Companhia dos exercícios de 2014, 2013 e 2012. A análise dos Diretores esclarecendo os resultados obtidos e as razões para a flutuação nos valores das contas patrimoniais da Companhia constituem uma opinião sobre os impactos ou efeitos dos dados apresentados nas demonstrações financeiras sobre a situação financeira da Companhia.

10.1 - Os diretores devem comentar sobre:

a. as condições financeiras e patrimoniais gerais

A COSERN detém o direito à exploração do serviço público de distribuição de energia elétrica no Estado do Rio Grande do Norte. A geração de caixa da companhia tem sido suficiente para cobrir as despesas operacionais e o pagamento do serviço da dívida. Por atuar num setor de capital intensivo, a COSERN investe constantemente na melhoria, manutenção e expansão da sua rede de distribuição. Para o financiamento destes investimentos, a COSERN busca o apoio dos bancos de fomento. Cerca de 43% da dívida da COSERN é proveniente de contratos com bancos de fomentos e organismos multilaterais, dentre eles o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES e o Banco do Nordeste do Brasil – BNB e FINEP.

A política financeira da Companhia prima, dentre outros, por desconcentrar vencimentos, alongar o prazo da dívida e fazer o hedge de 100% da dívida em moeda estrangeira, o que contribuiu nos últimos anos para uma menor volatilidade das despesas financeiras e do pagamento do serviço da dívida (principal e juros).

2014

A receita operacional líquida atingiu R\$ 1.588 milhões, enquanto em 2013 situou-se em R\$ 1.354 milhões. Esse aumento de 17 % resulta do aumento da tarifa de energia em torno de 12,21% dos quais 9,15% correspondem ao reajuste tarifário econômico e 3,06% aos componentes financeiros pertinentes.

As tarifas homologadas pela ANEEL entraram em vigor a partir do dia 22 de abril de 2014 com vigência até 21 de abril de 2015.

O EBITDA foi de R\$ 310,1 milhões em 2014, o que representa um acréscimo de 12,7% quando comparado com o total de R\$ 275,1 milhões em 2013. A margem do EBITDA de 2014 foi de 19,5% ante os 20,32% de 2013.

O Lucro Líquido da COSERN em 2014 foi R\$ 198,4 milhões, contra R\$ 207,7 milhões em 2013, refletindo um decréscimo de 4,5%.

O Índice de Perdas apresentou redução em relação ao ano anterior, passando de 10,69% para 10,22%, representando um decréscimo de 0,47 pontos percentuais. A redução deve-se a continuidade da execução das ações previstas no Plano de Redução de Perdas.

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

Em 2014, a arrecadação da COSERN atingiu 99,63%. Esse resultado é justificado por alguns fatores que contribuíram negativamente para o desempenho do indicador:

- Aumento do faturamento em função de reajuste tarifário elevado de 12,74% em 2014, potencializou o efeito da defasagem entre o faturamento e arrecadação, desfavorecendo o IAR;
- Aumento do faturamento decorrente da cobrança do ICMS TIF retroativo (Termo de Intimação Fiscal 19.799), bem como da cobrança da diferença de ICMS sobre a Subvenção CDE, relativa ao período de Fevereiro à Novembro de 2013.
- Redução de 6% dos cortes anuais, ocasionando um déficit de receita de R\$ 4.858.137,51 de reais que deixaram de ser arrecadados em 2014.

De acordo com sua Política Financeira, a COSERN busca permanentemente o alongamento e a diversificação dos instrumentos financeiros. O valor do endividamento total em dezembro de 2014, da COSERN contava com 91,16% da dívida contabilizada no longo prazo e 8,84% no curto prazo.

Em dezembro de 2014 a dívida bruta consolidada da COSERN, incluindo empréstimos encargos, foi de R\$ 661 milhões (dívida líquida R\$ 656 milhões), apresentando um crescimento de 0,76% (R\$ 5 milhões) em relação a dezembro de 2013.

A COSERN mantém seu endividamento sem concentração em um único indexador. Do total da dívida, 56% estão indexados ao CDI, 32% à TJLP, e 12% a taxas pré-fixadas.

Em 2014 a COSERN investiu R\$ 200,6 milhões, os quais foram destinados à melhoria da qualidade e da capacidade do fornecimento de energia elétrica aos consumidores do RN

2013

A receita operacional líquida atingiu R\$ 1.383 milhões, enquanto em 2012 situou-se em R\$ 1.418 milhões. Essa redução de 2,5 % resulta da redução de tarifa de energia em torno de 18% conforme a Lei 12.783 de 01/2013 e REH 1.413 de 24 de janeiro de 2013 e do índice médio da revisão tarifária que em 2013 foi de 3,86%.

O EBITDA foi de R\$ 275,1 milhões em 2013, o que representa uma redução de 5,1% quando comparado com o total de R\$ 289,8 milhões em 2012. A margem do EBITDA de 2013 foi de 19,9% ante os 20,4% de 2012.

O Lucro Líquido da COSERN em 2013 foi R\$ 208 milhões, contra R\$ 198 milhões em 2012, refletindo um acréscimo de 4,9%.

O fornecimento de energia elétrica em 2013 (mercado cativo de energia) foi de 4.419.311 MWh, ante um consumo faturado de 4.170.159 MWh no mesmo período do ano passado, representando um acréscimo de 5,97% em relação ao mesmo período de 2012 o que significa um aumento de 249.152 MWh.

Este aumento foi influenciado principalmente pelas altas temperaturas observadas no período, A classe residencial apresentou um crescimento de 10,35% e a classe comercial cresceu 7,43%. A classe industrial registrou queda de 6,81%, em função da baixa produção industrial no Estado.

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

O Índice de Perdas apresentou redução em relação ao ano anterior, passando de 11,43% para 10,69%, representando um decréscimo de 0,74 pontos percentuais. Tal decréscimo deveu-se a execução das ações previstas no Plano de Redução de Perdas.

A arrecadação bruta foi de R\$ 1,78 bilhão, inferior em 4,81% comparado ao ano de 2012. Essa diminuição foi decorrente da Revisão Tarifária Extraordinária realizada nos termos da Lei 12.783/13, que ocorreu em janeiro de 2013, e que reduziu a tarifa da Cosern em média 19%. Em abril de 2013, na Revisão Periódica, a tarifa da Cosern teve um acréscimo de 3,86%, ficando a média de 15% de redução no decorrer do ano. Ainda sim o IAR – Índice de Arrecadação foi de 102,2%, superior aos 100,4% registrado em 2012.

De acordo com sua Política Financeira, a COSERN busca permanentemente o alongamento e a diversificação dos instrumentos financeiros. O valor do endividamento total em dezembro de 2013, da COSERN contava com 86,9% da dívida contabilizada no longo prazo e 13,10% no curto prazo.

Em dezembro de 2013 a dívida bruta consolidada da COSERN, incluindo empréstimos, debêntures e encargos, foi R\$ 656 milhões (dívida líquida R\$ 377 milhões), apresentando um crescimento de 11,19% (R\$ 66 milhões) em relação a dezembro de 2012.

A COSERN mantém seu endividamento sem concentração em um único indexador. Do total da dívida, 49% estão indexados ao CDI, 33% à TJLP, e 18% a taxas pré-fixadas.

Em 2013 a COSERN investiu R\$ 179,6 milhões, os quais foram destinados à melhoria da qualidade e da capacidade do fornecimento de energia elétrica aos consumidores do RN.

2012 (Reapresentado):

A COSERN encerrou o exercício de 2012 com uma receita operacional bruta de R\$ 1.995,1 milhões (R\$ 1.670,7 milhões em 2011), representando um aumento de 19,4%. A receita líquida somou R\$ 1.418,3 milhões, 23,4% superior à receita líquida apurada no mesmo período do no anterior de R\$ 1.149,7 milhões.

A arrecadação bruta de R\$ 1.873,36 milhões superou em 14,24% a registrada em 2011, como fruto das ações adotadas para a recuperação de créditos. O índice de arrecadação foi de 100,35% do faturamento registrado em 2012, contra 101,6% em 2011.

O EBITDA foi de R\$ 289,7 milhões em 2012, o que representa uma redução de 9,9% quando comparado com o total de R\$ 321,4 milhões em 2011. A margem do EBITDA de 2012 foi de 20,4% ante os 28,0% de 2011.

O Lucro Líquido da COSERN em 2012 foi R\$ 198,0 milhões, contra R\$ 232,1 milhões em 2011, refletindo um decréscimo de 14,69%.

O fornecimento de energia elétrica em 2012 (mercado cativo de energia) foi de 4.170.159 MWh, ante um consumo faturado de 3.942.807 MWh no mesmo período do ano passado, representando um acréscimo de 5,77% em relação ao mesmo período de 2011 o que significa um aumento de 227.352 MWh.

Este aumento foi influenciado principalmente pelas altas temperaturas observadas no período, assim como pela prolongada estiagem, caracterizando a pior seca que assola o Estado nos últimos anos. A classe residencial apresentou um crescimento de 6,80% e a classe comercial cresceu 5,36%. O

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

crescimento da classe rural foi de 36,93% devido à grande necessidade por irrigação, decorrente da falta de chuvas. Por outro lado, a classe industrial registrou queda de 11,40%, em função da baixa produção industrial, bem como pelo fechamento da Coteminas, maior fábrica têxtil do Estado.

No que se refere aos investimentos aportados, foram aplicados, em 2012, R\$ 174,5 milhões destinados à melhoria dos padrões de qualidade operacional e a capacidade de fornecimento da energia elétrica aos nossos clientes.

A Companhia encerrou o exercício com índice de perdas de energia de 11,43%, índice superior ao registrado em 2011. Em relação aos indicadores de continuidade a COSERN registrou um DEC (Duração Equivalente de Interrupção por Consumidor) de 14,48 horas e para o FEC (Frequência Equivalente de Interrupção por Consumidor) de 7,91 interrupções, com este resultado, o DEC ficou 4,9% e o FEC 12,8% abaixo dos valores registrados em 2011. O TMA (Tempo Médio de Atendimento) em 2012 foi de 151,22 minutos, ficando 1,8% abaixo do realizado em 2011.

Os contratos de empréstimos, financiamentos e debêntures totalizaram R\$ 590 milhões em 2012, ficando -2,64% abaixo de dezembro de 2011, no valor de R\$ 606 milhões, representando 69,82% do patrimônio líquido. Atualmente, o endividamento da Companhia está concentrado no longo prazo.

A Diretoria entende que a companhia tem condições financeiras para dar continuidade as suas atividades.

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

A estrutura de capital da COSERN teve a seguinte evolução nos últimos três anos:

	2014		2013		2012	
	R\$ Mil	%	R\$ Mil	%	R\$ Mil	%
BNDES	821.777	43,26	888.171	47,25	721.715	43,74
BNDES	1.077.901	56,74	991.633	52,75	928.355	56,26

O capital de terceiros considera o passivo oneroso e o capital próprio considera o valor do patrimônio líquido.

i. Hipóteses de resgate

Não existe hipóteses de resgate de ações previstas no Estatuto Social da Companhia.

ii. Fórmula de cálculo do valor de resgate

Não aplicável, pois não existe fórmula preestabelecida de cálculo do valor de resgate das ações ou cotas.

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

c. a capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

A COSERN apresenta plena capacidade de pagamento de todos os seus compromissos financeiros de curto e médio prazo, pois adota uma política financeira conservadora que busca manter um montante de dívida, estrutura de amortização e prazo médio compatíveis com sua geração de caixa.

A seguir evolução do EBITDA nos últimos três anos:

Indicador	2014	2013	2012
EBITDA	310.066	275.087	289.762

Fonte: DFP

Mesmo assim, não podemos assegurar que eventos adversos não ocorrerão e não prejudicarão a capacidade de pagamentos da Companhia.

Nos últimos três anos o índice de cobertura da dívida líquida foi:

Indicador	2014	2013	2012
Dívida Líquida Total/EBITDA	2,00	1,37	1,56

Fonte: DFP

d. as fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes utilizadas

A Cosern tem como um dos pontos da sua política financeira priorizar o financiamento dos investimentos junto a organismos multilaterais e agências de fomento, a exemplo do BNDES, BNB, FINEP, etc. Além dessas fontes a Cosern tradicionalmente acessa o mercado de capitais doméstico para complementar suas fontes de financiamento, quando este apresenta condições favoráveis. Também faz parte da nossa estratégia acompanhar e ajustar nossos compromissos financeiros a nossa geração de caixa, evitando dessa forma captações de curto prazo. Outro ponto é a manutenção de contas garantidas, contratadas para eventuais necessidades pontuais geradas por possíveis descasamentos de fluxo de caixa ao longo do mês.

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

Faz parte da estratégia da COSERN acompanhar e ajustar os compromissos financeiros a geração de caixa, evitando dessa forma captações de curto prazo. Eventualmente pequenas operações podem ser realizadas apenas com o objetivo de empréstimo ponte e casamento de fluxo de caixa. Com o rating brAAA da Standard and Poors a COSERN não teve dificuldade de encontrar contrapartes no mercado financeiro doméstico para essas operações nos últimos anos.

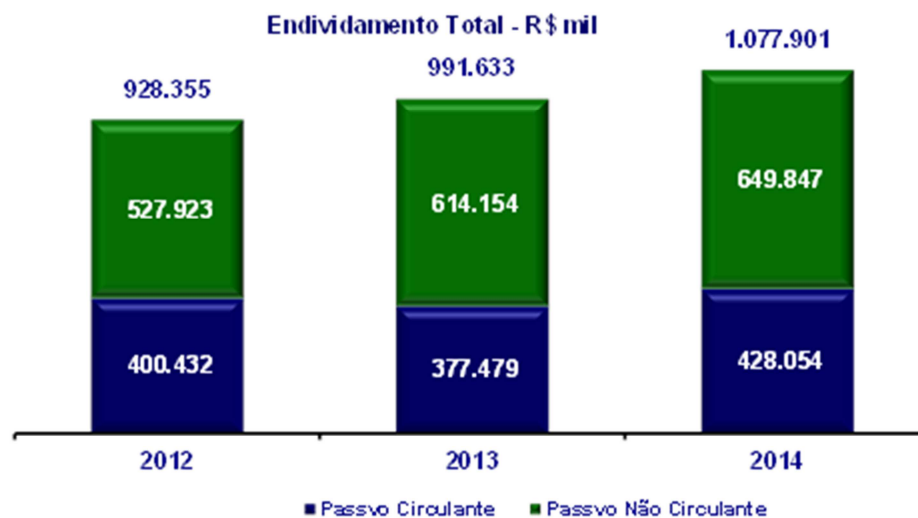
10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**f. os níveis de endividamento e as características de tais dívidas, descrevendo ainda:**

Faz parte da política financeira da COSERN buscar constantemente alongamento de prazo e redução de custos da sua dívida. A COSERN possuía no final dos últimos três anos o endividamento vencendo no curto e logo prazo conforme tabela abaixo:

Indicador	Exercício social terminado em:		
	2014	2013	2012
Passivo Circulante	428.054	377.479	400.432
Passivo não Circulante	649.847	614.154	527.923
	40%	38%	43%
	60%	62%	57%

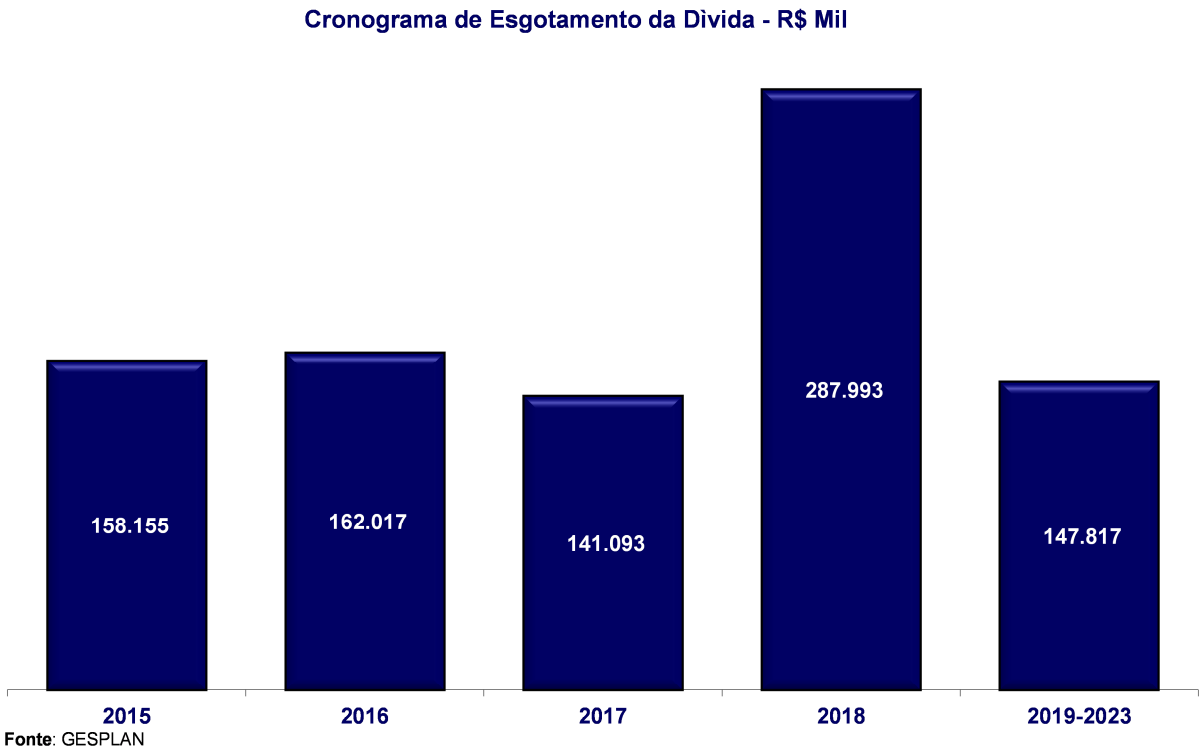
Fonte: DFP

O percentual do endividamento mencionado acima, refere-se ao Passivo Circulante + Passivo não Circulante. A seguir está o gráfico com histórico dos últimos três anos de endividamento de curto e longo prazo (Passivo Circulante + Passivo não Circulante) e o gráfico com o cronograma de amortizações e encargos posição 31/12/2014, referente ao passivo oneroso.



Fonte: DFP

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



10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**i. Contratos de Empréstimo e Financiamento Relevantes**

Empresa	Fonte	Moeda	Assinatura	Finalidade	Juros	Vencimento	Saldo da Dívida (R\$ mil)		
							2014	2013	2012
COSERN	BNB I	R\$	23/12/2004	Expansão/Melhoramento de Redes	10,00% a.a.	23/12/2013	0	0	5.495
COSERN	BNB II	R\$	27/11/2006	Expansão/Melhoramento de Redes	10,00% a.a.	27/11/2014	0	0	5.391
COSERN	BNB III	R\$	30/11/2007	Expansão/Melhoramento de Redes	TJLP + 3,21 a.a.	30/11/2022	11.054	12.840	16.214
COSERN	BNB IV	R\$	27/06/2008	Expansão/Melhoramento de Redes	10,00% a.a.	27/06/2016	19.422	30.378	42.203
COSERN	DEBÊNTURES	R\$	01/12/2007	Resgate antecipado 3ª Emissão	CDI + 0,6% a.a.	01/12/2014	0	36.587	72.877
COSERN	FINEP 2009	R\$	14/10/2009	Projeto Prog. de Inovação 2009	5,00% a.a.	15/01/2018	9.666	12.784	15.169
COSERN	FINEP 2012	R\$	25/10/2012	Projeto Prog. de Inovação da COSERN 2012	5,00% a.a.	15/10/2020	4.605	3.458	1.730
COSERN	ELETROBRÁS	R\$	09/05/2001	Prog. de Eletrificação Rural - Luz no Campo	6,00% a.a.	30/10/2013	0	0	719
COSERN	ELETROBRÁS	R\$	16/06/2004	Prog. Nacio. de Universalização "Luz Para Todos" aa	6,00% a.a.	30/07/2016	681	1.111	1.541
COSERN	ELETROBRÁS	R\$	09/11/2005	Prog. Nacio. de Universalização "Luz Para Todos" aa2ª Etapa	6,00% a.a.	30/12/2017	1.730	2.307	2.884
COSERN	ELETROBRÁS	R\$	27/06/2006	Prog. Nacio. de Universalização "Luz Para Todos" aa3ª Etapa	6,00% a.a.	30/08/2018	4.229	5.383	6.536
COSERN	CEF - LPT	R\$	05/11/2013		6,00% a.a.	16/11/2025	10.224	0	0
COSERN	BNDES	R\$	23/12/2009	Investimento em rede de distribuição de energia elétrica	4,5% a.a./TJLP+2,12% a.a./TJLP+3,12% a.a.	15/06/2015	1.918	5.752	9.585
COSERN	BNDES	R\$	29/10/2010	Investimento em rede de distribuição de energia elétrica	5,5% a.a./TJLP+1,82% a.a./TJLP+2,82% a.a.	15/06/2016	11.693	19.484	27.277
COSERN	BNDES	R\$	24/03/2011	Investimento em rede de distribuição de energia elétrica	5,5% a.a./TJLP+1,82% a.a./TJLP+2,82% a.a.	15/06/2018	94.455	122.442	110.502
COSERN	BNDES	R\$	29/05/2013	Investimento em rede de distribuição de energia elétrica	3,0% a.a./TJLP+1,70% a.a./TJLP+2,70% a.a.	15/04/2023	120.017	62.776	0
COSERN	BANCO DO BRASIL	R\$	04/05/2010	Capital de Giro	CDI + 1,00% a.a.	24/04/2015	0	0	96.697
COSERN	BANCO DO BRASIL	R\$	06/05/2010	Capital de Giro	12,149% a.a.	14/04/2014	53.740	53.000	68.335
COSERN	BANCO DO BRASIL	R\$	06/05/2011	Capital de Giro	98,50% CDI	18/04/2014	80.942	79.790	92.215
COSERN	BANK OF AMÉRICA	USD	08/04/2011	Capital de Giro	Libor 6m + 1,65% a.a.	06/05/2016	15.419	14.832	14.683
COSERN	CITIBANK	USD	03/12/2013	Capital de Giro	LIBOR 3m + 0,97% aa	03/12/2018	200.459	192.745	0
COSERN	ITAÚ	USD	03/12/2014	Capital de Giro	2,89% aa	01/12/2017	21.034	0	0

ii. Outras relações de longo prazo com instituições financeiras

A Cosern mantém contratos de prestação de serviços bancários com diversas instituições financeiras como contratos de arrecadação de contas de luz, contratos de administração de contas, contratos de escrituração de ações, contratos de agente fiduciário, contratos de conta corrente e transferências bancárias e contratos de prestação de garantias e etc.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**iii. sobre o grau de subordinação entre as dívidas**

Vlores em R\$ Mil

Credor	Denominação	Saldo devedor em 31/12/2014	Saldo devedor em 31/12/2013	Saldo devedor em 31/12/2012	Classificação
BNB	BNB I / 2004	-	-	5.494,78	Garantia Real
BNB	BNB II / 2006	-	-	5.390,98	Garantia Real
BNB	BNB III / 2007	11.053,95	12.840,32	16.214,41	Garantia Real
BNB	BNB IV / 2008	19.421,88	30.377,61	42.202,95	Garantia Real
Outros Debenturistas	DEBÊNTURES 4ª EMISSÃO	-	36.586,86	72.876,88	Gaantia Quirografária
Eletrobrás	ECF - LNC	-	-	719,32	Garantia Real
Eletrobrás	ECFS - LPT 1	680,74	1.110,68	1.540,62	Garantia Real
Eletrobrás	ECFS - LPT 2	1.730,38	2.307,18	2.883,97	Garantia Real
Eletrobrás	ECFS - LPT 3	4.229,40	5.382,88	6.536,35	Garantia Real
CEF	ECF - LPT 6	10.223,55	-	-	
FINEP	FINEP/2009	9.665,60	12.783,93	15.169,31	Gaantia Quirografária
FINEP	FINEP/2012	4.604,95	3.457,85	1.729,65	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/09 - SUBCRÉDITO A2	28,94	86,79	144,65	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/09 - SUBCRÉDITO B2	28,95	86,82	144,70	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/09 - SUBCRÉDITO C2	24,29	72,84	121,40	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/09 - SUBCRÉDITO D2	24,30	72,87	121,44	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/09 - SUBCRÉDITO E2	37,06	111,16	185,27	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/09 - SUBCRÉDITO F2	37,08	111,21	185,34	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/09 - SUBCRÉDITO G2	13,33	39,99	66,65	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/09 - SUBCRÉDITO H2	13,34	40,01	66,67	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/09 SUBCRÉDITO K2	531,98	1.595,65	2.659,38	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/09 SUBCRÉDITO L2	532,20	1.596,26	2.660,34	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/09 SUBCRÉDITO M2	646,06	1.937,95	3.229,52	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/10 - SUBCRÉDITO I5	4.950,66	8.249,58	11.549,40	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/10 - SUBCRÉDITO J5	4.952,71	8.252,79	11.553,57	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/10 - SUBCRÉDITO K5	1.789,37	2.981,84	4.173,96	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/11 - SUBCRÉDITO A9	2.909,08	4.071,97	3.734,38	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/11 - SUBCRÉDITO B9	2.910,29	4.073,55	3.735,73	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/11 - SUBCRÉDITO Q9	38.353,30	49.302,34	42.546,73	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/11 - SUBCRÉDITO R9	38.369,18	49.321,49	42.562,08	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/11 - SUBCRÉDITO S9	11.913,21	15.672,95	17.922,64	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/13 - SUBCRÉDITO A3	5.377,44	1.228,54	-	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/13 - SUBCRÉDITO B3	5.379,69	1.229,05	-	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/13 - SUBCRÉDITO C3	39.886,54	27.747,69	-	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/13 - SUBCRÉDITO D3	39.902,26	27.758,17	-	Gaantia Quirografária
BNDES	BNDES/13 - SUBCRÉDITO E3	29.471,40	4.812,33	-	Gaantia Quirografária
Banco do Brasil	NOTA CRÉDITO COMERCIAL 1	-	-	96.696,55	Gaantia Quirografária
Banco do Brasil	NOTA CRÉDITO COMERCIAL 2	53.739,70	53.000,00	68.334,93	Gaantia Quirografária
Banco do Brasil	NOTA CRÉDITO COMERCIAL 3	80.942,16	79.789,73	92.214,64	Gaantia Quirografária
Merrill Lynch	BANK OF AMÉRICA	15.418,94	14.832,23	14.683,13	Gaantia Quirografária
CITIBANK	CITIBANK	200.459	192.745	-	Gaantia Quirografária
ITAÚ	ITAÚ	21.034	-	-	Gaantia Quirografária
OOUTROS PASSIVO	-	416.614	335.965	338.303	Gaantia Quirografária

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

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

A COSERN possui contrato de empréstimo e financiamento que tem restrições impostas pelos credores, abaixo descritas.

Empresa	Dívida	Datas	Covenant	Pagamento de dividendos	Restrição à alienação de ativo	Restrição a contratação de novas dívidas e emissões de valores mobiliários	Alienação de controle societário
Cosern	ELETROBRÁS	31/12/2012, 31/12/2013 e 31/12/2014	Não há	Não declarar ou pagar qualquer dividendo, autorizar ou efetuar qualquer outra distribuição, por conta de qualquer espécie de ações sejam novas ou de aumento de capital, exceto na hipótese de reavaliação do ativo, ou efetuar qualquer operação com referência a ditas ações, no caso de estar em atraso no cumprimento das obrigações previstas no contrato de financiamento.	Não há	Não assumir, sem expressa autorização da Eletrobrás, novos compromissos financeiros que, isolada ou conjuntamente, superem o equivalente a 5% de seu Ativo Fixo e/ou que elevem seu endividamento a nível superior a 66% do seu Ativo Fixo.	Não há
Cosern	BNDES	31/12/2012, 31/12/2013 e 31/12/2014	Não há	Não há	Sem prévia autorização do BNDES, não alienar nem onerar bens de seu ativo permanente, salvo quando se tratar de bens inservíveis ou obsoletos ou de bens que sejam substituídos por novos de idêntica finalidade.	Não assumir novas dívidas e não emitir debêntures, sem prévia autorização do BNDES, exceto os empréstimos para atender aos negócios de gestão ordinária da Companhia.	O controle efetivo, direto ou indireto, da Beneficiária sofrer modificação após a contratação da operação, sem prévia e expressa autorização do BNDES.
Cosern	FINEP	31/12/2012, 31/12/2013 e 31/12/2014	Não há	Não há	Não há	Não obter financiamento ou praticar atos que, direta ou indiretamente, resultem em diminuição de sua capacidade de pagamento sem prévia e expressa autorização da FINEP, Financiada, no prazo de 10 dias após o registro na Junta Comercial ou no Registro Civil de Pessoas Jurídicas competente.	Informar à FINEP todas as alterações realizadas no capital social e/ou estrutura societária, que possam influenciar no processo decisório da empresa, bem como aquelas que possam influenciar na capacidade de pagamento da Financiada, no prazo de 10 dias após o registro na Junta Comercial ou no Registro Civil de Pessoas Jurídicas competente.
Cosern	BNB	31/12/2010, 31/12/2011 e 31/12/2012	Não há	Pagar a seus acionistas dividendos e/ou juros sobre o capital próprio, inclusive os níveis mínimos definidos em lei, somente se as obrigações financeiras da Emitente/Creditora com o Banco relativas ao contrato estiverem em situação regular.	Não há	Não há	Comunicar previamente ao Banco propostas de matérias concernentes a cisão, fusão, incorporação envolvendo a Emitente/Creditora, exceto se decorrente de obrigação legal ou regulamentar imposta pela ANEEL.
Cosern	BB	31/12/2012, 31/12/2013 e 31/12/2014	Não há	Não há	Não há	Não há	O Banco do Brasil S.A. poderá considerar vencida a operação de crédito e exigir sua imediata liquidação se, na sua vigência, for transferido o controle do capital para empresa não pertencente ao Grupo Neoenenergia, sem sua expressa concordância, considerando, outrossim, para os efeitos penais, todos os atos praticados que importarem violação das obrigações no referido financiamento.
Cosern	Merrill Lynch	31/12/2012, 31/12/2013 e 31/12/2014	Dívida Líquida/EBITDA	Não há	Não há	Não há	Alterações Fundamentais. Realizará qualquer fusão, consolidação ou incorporação na qual o Tomador não seja a entidade sucessora, ou qualquer outra fusão, consolidação ou incorporação por meio da qual o Patrimônio Líquido Consolidado do Tomador menos seu ativo tangível imediatamente posterior à entrada em vigor daquela operação não seja inferior ao Patrimônio Líquido Consolidado do Tomador menos seu ativo tangível imediatamente anterior àquela operação, ou venderá, cederá, arrendará, transferirá ou disporá, por outros meios, de todo ou de parte considerável do negócio do Tomador ou do ativo do Tomador, ressalvadas as distribuições de estoque no curso normal do negócio e coerente com sua experiência anterior.
			EBITDA/Resultado Financeiro				
Cosern	Citibank	31/12/2013 e 31/12/2014	Dívida Líquida/EBITDA	Não há	(i) Sales of Assets, Etc. Sell, transfer, lease, convey or dispose of (in one transaction or in a series of transactions) all or any substantial portion of its properties or assets now owned or hereafter acquired by it except when those transactions are within the Economic Group and don't change the Borrower's indirect control.	Não há	(ii) Mergers, Etc. Spin-off, split, merge into or consolidate with any other Person, or permit any other Person to merge into or consolidate with it, or sell, transfer, lease or otherwise dispose of (in one transaction or in a series of transactions) all or any substantial portion of its property, or all or substantially all of the stock of any of its Subsidiaries (in each case, whether now owned or hereafter acquired), or liquidate, apply to be wound up or dissolve, except transactions that are made within the Economic Group that the Borrower belongs don't change the Borrower's indirect control.
			EBITDA/Resultado Financeiro				
Cosern	Itaú	31/12/2014	Não há	Não há	Não há	Não há	Se houver alteração ou modificação da composição do capital social da emitente e/ou de qualquer avalista(s) coobrigado(s), ou se ocorrer qualquer mudança, transferência ou cessação, direta ou indireta, do controle societário/acionário conforme art. 116 da Lei 6.404/7, ou ainda a incorporação, fusão ou cisão da emitente e/ou de qualquer avalista(s) coobrigado(s), sem prévia e expressa anuência do credor, ressalvadas as hipóteses em que a referida alteração ocorra dentro do grupo econômico da emitente.

Obs: A vigência citada na tabela acima não corresponde ao prazo da dívida e sim aos exercícios sociais aos quais as restrições teve efeito.

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

Em caso de não cumprimento dessas restrições, também denominadas de covenants, os contratos poderão ter seus vencimentos antecipados.

Em situação de inadimplemento, a COSERN não poderá distribuir dividendos acima do limite mínimo obrigatório, além de ser obrigada a submeter previamente ao credor a contratação de novo endividamento.

A COSERN não pode garantir que atingirá todos os covenants contratados e que seus contratos não terão o vencimento antecipado declarado, em função de eventos adversos futuros.

g. Os limites de utilização dos financiamentos já contratados

A Cosern possui o seguinte financiamento contratado e não utilizado em 31/12/2014.

Valores em R\$ Mil

Exercício 2014			
Credor	Valor Contratado	Saldo Utilizado	Saldo Desembolsar
BNDES	166.768	120.378	46.390
BNDES	181.786	0	181.786

h. as alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

As informações contidas neste item foram extraídas das demonstrações financeiras da Companhia dos exercícios de 2012, 2013 e 2014. A análise dos Diretores esclarecendo os resultados obtidos e as razões para a flutuação nos valores das contas patrimoniais da Companhia constituem uma opinião sobre os impactos ou efeitos dos dados apresentados nas demonstrações financeiras sobre a situação financeira da Companhia.

As informações financeiras constantes dos balanços patrimoniais e das demonstrações de resultado referentes aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012, 2013 e 2014 foram extraídas das demonstrações financeiras elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, as quais incluem as disposições da Lei das Sociedades por Ações e normas e procedimentos contábeis emitidos pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM e Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC, que estão em conformidade com as normas internacionais de de Relatório Financeiro (IFRS) emitidas pelo International Accounting Standards Board - IASB. Estas demonstrações financeiras foram auditadas pela PricewaterhouseCoopers, de acordo com as normas de auditoria aplicáveis no Brasil.

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

ATIVO	31/12/2014	AH%	AV%	31/12/2013	AH%	AV%	31/12/2012	AV%
CIRCULANTE								
Caixa e equivalentes de caixa	36.507	-87%	2%	271.382	117%	14%	124.924	8%
Contas a receber de clientes e outros	313.057	38%	16%	226.435	-6%	12%	241.643	15%
Títulos e valores mobiliários	3.483	-53%	0%	7.371	-43%	0%	12.982	1%
Recursos CDE		-100%		6.666		0%		
Impostos e contribuições a recuperar	45.777	-27%	2%	62.523	13%	3%	55.320	3%
Estoques	3.197	21%	0%	2.634	0%	0%	2.647	0%
Despesas pagas antecipadamente	4.378	-12%	0%	4.993	129%	0%	2.183	0%
Entidade de previdência privada	927	132%	0%	399		0%	399	0%
Serviços em curso	920	-86%	0%	6.523	-41%	0%	10.967	1%
Ativos financeiros setoriais	71.497		4%					
Outros ativos circulantes	9.641	7%	1%	8.990	29%	0%	6.950	0%
TOTAL DO CIRCULANTE	489.384	-18%	26%	597.916	31%	32%	458.015	28%
NÃO CIRCULANTE								
Contas a receber de clientes e outros	176.820	-4%	9%	184.080	-8%	10%	200.023	12%
Títulos e valores mobiliários	409		0%					
Impostos e contribuições a recuperar	15.242	12%	1%	13.575	11%	1%	12.220	1%
Impostos e contribuições diferidos	108.133	-9%	6%	118.524	-8%	6%	128.940	8%
Depósitos judiciais	22.504	4%	1%	21.672	-1%	1%	21.903	1%
Entidade de previdência privada	454	-90%	0%	4.549	5%	0%	4.327	0%
Ativos financeiros setoriais	25.943		1%					
Concessão do serviço público (ativo financeiro)	389.194	37%	20%	283.476	25%	15%	226.074	14%
Outros ativos não circulantes	2.512	0%	0%	2.513	206%	0%	822	0%
Investimentos	1.290	-11%	0%	1.456	-7%	0%	1.572	0%
Intangível	667.792	2%	35%	652.043	9%	35%	596.174	36%
TOTAL DO NÃO CIRCULANTE	1.410.293	10%	74%	1.281.888	8%	68%	1.192.055	72%
ATIVO TOTAL	1.899.677	1%	100%	1.879.804	14%	100%	1.650.070	100%
PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO								
CIRCULANTE								
Fornecedores	186.218	30%	10%	143.680	8%	8%	133.354	8%
Empréstimos, financiamentos e debêntures	58.477	-32%	3%	85.914	-17%	5%	103.721	6%
Salários e encargos a pagar	7.991	-17%	0%	9.669	-4%	1%	10.120	1%
Taxas regulamentares	10.287	14%	1%	9.014	-32%	0%	13.323	1%
Impostos e contribuições a recolher	65.367	39%	3%	46.957	-8%	2%	50.880	3%
Dividendos e juros sobre capital próprio	52.405	26%	3%	41.659	-18%	2%	50.792	3%
Provisões	11.912	3%	1%	11.548	2%	1%	11.275	1%
Outros passivos circulantes	35.396	22%	2%	29.038	8%	2%	26.967	2%
TOTAL DO CIRCULANTE	428.053	13%	23%	377.479	-6%	20%	400.432	24%
NÃO CIRCULANTE								
Fornecedores	12.332	-21%	1%	15.604	-10%	1%	17.306	1%
Empréstimos, financiamentos e debêntures	602.811	6%	32%	569.754	17%	30%	486.332	29%
Taxas regulamentares	44	-60%	0%	110	-77%	0%	475	0%
Provisões	31.485	22%	2%	25.708	27%	1%	20.264	1%
Outros passivos não circulantes	3.175	7%	0%	2.978	-16%	0%	3.546	0%
TOTAL DO NÃO CIRCULANTE	649.847	6%	34%	614.154	16%	33%	527.923	32%
PATRIMÔNIO LÍQUIDO								
Capital social	179.787		9%	179.787		10%	179.787	11%
Reservas de capital	266.766		14%	266.766		14%	266.766	16%
Reservas de lucros	300.295	12%	16%	267.963	-3%	14%	275.477	17%
Outros resultados abrangentes	(2.123)	52975%	0%	(4)	-99%	0%	(315)	0%
Proposta de distribuição de dividendos adicionais	77.052	-56%	4%	173.659		9%		
TOTAL PATRIMÔNIO LÍQUIDO	821.777	-7%	43%	888.171	23%	47%	721.715	44%
PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO TOTAL	1.899.677	1%	100%	1.879.804	14%	100%	1.650.070	100%

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

Análise dos principais ativos e passivos:

Ativo Circulante

Caixa e equivalentes de caixa

O saldo da conta Caixa e Equivalentes de caixa em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012 é de R\$ 36,5, R\$ 271,4 e R\$ 124,9 milhões respectivamente.

A Variação negativa de 87% em 2014, é justificada pela redução de 90% na geração de caixa no ano, em função principalmente dos pagamentos de dividendos em 2014 que não foram realizados 2013, ocasionando nesse item um aumento da ordem de 406% em relação ao ano anterior.

Contas a receber de clientes e outros

O saldo da conta de Contas a receber de clientes e outros em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012 é de R\$ 313,1 milhões, R\$ 226,4 milhões e R\$ 241,6 milhões, respectivamente. A variação de 38% em 2014 é devido principalmente ao saldo a receber de subvenções e subsídios governamentais no montante de R\$ 50,5 em 31 de dezembro de 2014.

Recursos CDE

A variação negativa em 2014 é devido ao recebimento dos aportes realizados pela Eletrobras para pagamento das despesas relativas ao ESS e risco hidrológico, conforme Decreto 7.945 de 8 de março de 2013.

Despesas pagas antecipadamente

Destina-se a contabilização dos desembolsos efetuados pela empresa de forma antecipada com a compra dos vales alimentação/refeição até a efetiva realização dessas despesas pelo regime contábil de competência.

O saldo da conta de Despesas pagas antecipadamente em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012 é de R\$ 4,3 milhões, R\$ 4,9 milhões e R\$ 2,2 milhões, respectivamente. A redução de 12% em 2014 é explicada principalmente redução das despesas com vale refeição/alimentação.

Ativos financeiros e setoriais

Registro dos ativos e passivos setoriais em dezembro de 2014, R\$ 71,9 milhões, assegurado pela assinatura do V Aditivo ao contrato de concessão de energia elétrica, com a inclusão de cláusula específica que permite o reconhecimento dos ativos e passivos regulatórios como instrumentos financeiros.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Ativo Não Circulante****Ativos financeiros e setoriais**

Registro dos ativos e passivos setoriais em dezembro de 2014, R\$ 25,9 milhões, assegurado pela assinatura do V Aditivo ao contrato de concessão de energia elétrica, com a inclusão de cláusula específica que permite o reconhecimento dos ativos e passivos regulatórios como instrumentos financeiros.

Concessão do serviço público (Ativo financeiro)

O saldo da conta de Concessão do serviço público (Ativo financeiro) em 31 de dezembro de 2014 e 2013 e 2012 é de R\$ 389,2 milhões e R\$ 283,5 milhões e R\$ 226,1 milhões, respectivamente. A variação de 37% em 2014 é explicada principalmente pelos dos investimentos realizados no período.

Passivo Circulante**Empréstimos e financiamentos**

O saldo da conta de Empréstimos e financiamentos e debêntures em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012 é de R\$ 58,4 milhões, R\$ 85,9 milhões e R\$ 122,5 milhões respectivamente. A redução de 32,01% é justificado principalmente pela liquidação das parcelas finais da 4ª emissão de debêntures, ocorridas em junho e dezembro de 2014.

Passivo Não Circulante**Empréstimos e financiamentos**

O saldo da conta de Empréstimos e financiamentos em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012 é R\$ 602,8 milhões, R\$ 569,7 milhões e R\$ 488,5 milhões respectivamente. O aumento de 5,81% é justificado principalmente pelos ingressos de recursos do BNDES e a contratação de empréstimo junto ao banco Itáu.

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

	31/12/2014	AH%	AV%	31/12/2013	AH%	AV%	31/12/2012	AV%
RECEITA BRUTA	2.197.281	18%	138%	1.858.513	-7%	137%	1.995.094	141%
(-) Deduções da receita bruta	(609.607)	21%	-38%	(504.784)	-12%	-37%	(576.759)	-41%
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	1.587.674	17%	100%	1.353.729	-5%	100%	1.418.335	100%
CUSTO DO SERVIÇO	(1.191.173)	21%	-75%	(988.257)	-5%	-73%	(1.039.307)	-73%
Custo com energia elétrica	(872.353)	27%	-55%	(685.318)	-5%	-51%	(718.300)	-51%
Custo de operação	(138.047)	21%	-9%	(113.864)	-45%	-8%	(207.830)	-15%
Custo de construção	(180.773)	-4%	-11%	(189.075)	67%	-14%	(113.177)	-8%
LUCRO BRUTO	396.501	8%	25%	365.472	-4%	27%	379.028	27%
Despesas com vendas	(56.473)	-8%	-4%	(61.713)	-11%	-5%	(69.151)	-5%
Despesas gerais e administrativas	(98.031)	7%	-6%	(91.739)	29%	-7%	(71.349)	-5%
LUCRO OPERACIONAL	241.997	14%	15%	212.020	-11%	16%	238.528	17%
Receita financeira	182.276	70%	11%	107.457	17%	8%	91.516	6%
Despesa financeira	(194.517)	148%	-12%	(78.329)	-25%	-6%	(104.365)	-7%
LUCRO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	229.756	-5%	14%	241.148	7%	18%	225.679	16%
Imposto de renda e contribuição social	(31.394)	-6%	-2%	(33.479)	21%	-2%	(27.663)	-2%
Corrente	(52.111)	-4%	-3%	(54.541)	-27%	-4%	(74.812)	-5%
Diferido	(3.366)	-73%	0%	(12.421)	-188%	-1%	14.097	1%
Incentivo SUDENE	32.198	-22%	2%	41.520	0%	3%	41.386	3%
Amortização do benefício fiscal do ágio e reversão da PMIPL	(8.115)	1%	-1%	(8.037)	-4%	-1%	(8.334)	-1%
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	198.362	-4%	12%	207.669	5%	15%	198.016	14%
LUCRO BÁSICO E DILUÍDO POR AÇÃO:								
Ordinária	1,15			1,21			1,15	
Preferencial A	1,27			1,33			1,27	
Preferencial B	1,27			1,33			1,27	

Receita Operacional Bruta

A receita operacional bruta da Companhia nos exercícios de 2014, 2013 e 2012 é de R\$ 2.197,3 milhões, R\$ 1.858,5 milhões, R\$ 1.995,1 milhões respectivamente, composta conforme detalhamento a seguir:

	31/12/2014	AH%	AV%	31/12/2013	AH%	AV%	31/12/2012	AV%
Fornecimento de Energia	1.027.884	21%	47%	847.226	16%	46%	732.312	37%
Receita de distribuição	999.003	21%	45%	823.560	16%	44%	708.938	36%
Remuneração financeira wacc	28.881	22%	1%	23.666	1%	1%	23.374	1%
Câmara de Comercialização de Energia - CCEE	8.996	-230%	0%	(6.912)	-139%	0%	17.724	1%
Receita pela disponibilidade da rede elétrica	862.947	7%	39%	808.853	-20%	44%	1.012.791	51%
Receita de distribuição	838.700	7%	38%	786.259	-20%	42%	980.465	49%
Remuneração financeira wacc	24.247	7%	1%	22.594	-30%	1%	32.326	2%
Ativos e passivos financeiros setoriais	97.352	0%	4%	-	0%	0%	-	0%
Receita de construção da infraestrutura da concessão	180.773	-4%	8%	189.077	-9%	10%	207.830	10%
Outras receitas	19.329	-5%	1%	20.269	-17%	1%	24.437	1%
Total	2.197.281	18%	100%	1.858.513	-7%	100%	1.995.094	100%

Os fatores determinantes da variação da Receita Bruta foram:

Crescimento da receita com fornecimento de energia e disponibilidade de uso da energia elétrica no montante de R\$ 180,6 milhões, devido principalmente a:

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

- Reajuste tarifário de 12,21%, dos quais 9,15% correspondem ao reajuste tarifário econômico e 3,06% aos componentes financeiros pertinentes, conforme Resolução Homologatória ANEEL nº. 1.713 de 15 de abril de 2014, aplicado a partir de 22 de abril de 2014;
- Crescimento de 4,48% no consumo de energia elétrica equivalente a 197.990 MWh em relação ao ano de 2013, devido principalmente ao crescimento normal do mercado (consumidores x consumo x tarifa);

Registro dos ativos e passivos setoriais, R\$ 97,4 milhões, assegurado pela assinatura do V Aditivo ao contrato de concessão de energia elétrica, com a inclusão de cláusula específica que permite o reconhecimento dos ativos e passivos regulatórios como instrumentos financeiros.

A ICPC 01 (R1) estabelece que o concessionário de energia elétrica deve registrar e mensurar a receita dos serviços que presta de acordo com os Pronunciamentos Técnicos CPC 17 (R1) - Contratos de Construção (serviços de construção ou melhoria) e CPC 30 (R1) – Receitas (serviços de operação –fornecimento de energia elétrica), mesmo quando regidos por um único contrato de concessão. A Companhia contabiliza receitas e custos relativos a serviços de construção ou melhoria da infraestrutura utilizada na prestação dos serviços de distribuição de energia elétrica. A margem de construção adotada é estabelecida como sendo igual a zero, considerando que: (i) a atividade fim da Companhia é a distribuição de energia elétrica; (ii) toda receita de construção está relacionada com a construção de infraestrutura para o alcance da sua atividade fim, ou seja, a distribuição de energia elétrica; e (iii) a Companhia terceiriza a construção da infraestrutura com partes não relacionadas. Mensalmente, a totalidade das adições efetuadas ao ativo intangível em curso é transferida para o resultado, como custo de construção, após dedução dos recursos provenientes do ingresso de obrigações especiais. O efeito na receita operacional bruta, cuja contrapartida se encontra nas despesas operacionais, no mesmo valor, não gera nenhum efeito no EBITDA e no Lucro Líquido da Companhia.

Deduções da Receita Operacional Bruta

As deduções da receita operacional da Companhia são representadas pelos encargos setoriais (RGR,CDE,CCC,PEE,FNDCT,EPE e P&D) e tributários (PIS, COFINS, ICMS e ISS). As deduções da receita operacional da Companhia nos anos de 2014, 2013 e 2012 foram de 609,6 milhões e R\$ 504,8 milhões e R\$ 576,7 milhões, respectivamente. O acréscimo de 21% em 2014 é explicado pelo aumento do ICMS e PIS/COFINS, devido principalmente ao aumento do fornecimento de energia elétrica e da receita pela disponibilidade da rede elétrica;

Custo e Despesas do Serviço de Energia Elétrica

Os custos e despesas operacionais da Companhia nos anos de 2014, 2013 e 2012 têm a seguinte composição por natureza de gasto:

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

	31/12/2014	AH%	AV%	31/12/2013	AH%	AV%	31/12/2012	AV%
Pessoal e Administradores	(84.389)	14%	6%	(74.086)	17%	6%	(63.516)	5%
Material	(3.981)	1%	0%	(3.928)	-7%	0%	(4.232)	0%
Serviços de terceiros	(102.927)	7%	8%	(96.645)	-3%	8%	(99.453)	8%
Taxa de fiscalização serviço energia –TFSEE	(2.146)	-16%	0%	(2.560)	1%	0%	(2.541)	0%
Energia elétrica comprada para revenda	(850.790)	36%	63%	(625.666)	1%	55%	(620.243)	54%
Encargos de uso da rede	(21.563)	-64%	2%	(59.652)	-39%	5%	(98.057)	8%
Amortização	(68.069)	8%	5%	(63.068)	23%	6%	(51.234)	4%
Arrendamentos e aluguéis	(808)	38%	0%	(585)	-5%	0%	(617)	0%
Tributos	(717)	-14%	0%	(836)	19%	0%	(701)	0%
Provisões líquidas - PCLD	457	-107%	0%	(6.149)	-63%	1%	(16.514)	1%
Custo de construção da infraestrutura da concessão	(180.773)	-4%	13%	(189.075)	-9%	17%	(207.830)	18%
Outros	(29.971)	54%	2%	(19.459)	31%	2%	(14.869)	1%
Total custos / despesas	(1.345.677)	18%	100%	(1.141.709)	-3%	100%	(1.179.807)	100%

Pessoal e Administradores

As despesas com pessoal e administradores estão demonstradas abaixo:

	31/12/2014	AH%	AV%	31/12/2013	AH%	AV%	31/12/2012	AV%
Remunerações	(44.849)	7%	53%	(42.049)	-1%	57%	(42.335)	67%
Encargos sociais	(19.904)	6%	24%	(18.836)	6%	25%	(17.712)	28%
Entidade de previdência privada	(2.986)	3%	4%	(2.906)	-1082%	4%	296	0%
Auxílio alimentação	(5.276)	9%	6%	(4.854)	7%	7%	(4.521)	7%
Convênio assistencial e outros benefícios	(4.338)	14%	5%	(3.803)	6%	5%	(3.577)	6%
Rescisões	(2.792)	-24%	3%	(3.670)	106%	5%	(1.784)	3%
Férias e 13º salário	(8.478)	11%	10%	(7.608)	16%	10%	(6.540)	10%
Plano de saúde	(2.971)	18%	4%	(2.523)	23%	3%	(2.058)	3%
Contencioso trabalhista	(1.425)	-20%	2%	(1.774)	19611%	2%	(9)	0%
Participação nos resultados	(14.053)	89%	17%	(7.416)	37%	10%	(5.399)	9%
Encerramento de ordem em curso	(4)	-97%	0%	(115)	-40%	0%	(192)	0%
(-) Transferências para ordens	22.687	6%	-27%	21.468	6%	-29%	20.315	-32%
Total	(84.389)	14%	100%	(74.086)	17%	100%	(63.516)	100%

Pessoal e Administradores

Acréscimo de R\$ 10,3 milhões em 2014 em razão de reajuste salarial (acordo coletivo) em 6,99% (R\$ 4,3 milhões), aumento de headcount e correção do adiantamento de PLR que não havia sido lançada em resultado (R\$ 3,6 milhões). Além disso o plano de saúde foi reajustado em 20% (R\$ 0,6 milhões) em função da sinistralidade e a provisão do ILP R\$ 1 milhão).

Serviços de terceiros

Acréscimo de R\$ 6,3 milhões em 2014 devido principalmente a:

- Leitura e Entrega de contas (R\$ 4,1 milhões): desvio a maior em função da implantação do "on site billing" e elevado índice de entrega fora de rota;
- Custo do serviço prestado (R\$ 2,6 milhões): Desvio em função do encerramento de ordens de serviço e ordens de desativação.

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

Energia elétrica comprada para revenda

O acréscimo nos custos com Energia elétrica comprada para revenda de R\$ 225,1 milhões quando comparados com os exercícios de 2014 e 2013, em razão de:

- Maior tarifa média de compra de energia, devido à entrada de novos contratos: do 12º LEN (Leilão de Energia Nova) e do 13º LEE (Leilão de Energia Existente), especialmente pelo efeito das térmicas, que possuem uma tarifa mais elevada;
- Aumento do custo variável pago às térmicas despachadas pelo ONS, para garantir o nível mínimo dos reservatórios nacionais;
- Maior exposição ao mercado de curto prazo, tendo em vista o cenário de descontratação involuntária, ocasionado pela redistribuição das cotas em função da Lei 12.783/13 e/ou por projetos térmicos postergados ou cancelados.

Encargos de uso da rede

Redução de R\$ 38,1 milhões nos encargos de uso do sistema, impactado positivamente pela restituição dos excedentes financeiros da Conta de Energia de Reserva (CONER) aos consumidores (distribuidores, consumidores livres) que contrataram essa energia, proporcionalmente à sua participação no rateio do Encargo de Energia de Reserva (EER), no montante de R\$ 46,5 milhões.

Provisão para créditos de liquidação duvidosos

A redução de R\$ 6,6 milhões nas Provisões Líquidas – PCLD deve-se principalmente a reversão da provisão constituída em 2007, representando um faturamento de um cliente do poder público que não se enquadrava em nenhum critério de PCLD.

Custos de construção da infra-estrutura de concessão

Crescimento do custo de construção da infraestrutura de concessão no montante de R\$ 78,3 milhões, que não produz efeito líquido no resultado da empresa devido a sua contrapartida na receita, conforme mencionado na variação da Receita bruta.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Receitas e Despesas Financeiras**

Receita Financeira	31/12/2014	AH%	AV%	31/12/2013	AH%	AV%	31/12/2012	AV%
Renda de aplicações financeiras	14.550	-1%	8%	14.699	-12%	14%	16.710	18%
Juros, comissões e acréscimo moratór	32.162	0%	18%	32.103	-2%	30%	32.623	36%
Variação monetária	46.904	58%	26%	29.676	172%	28%	10.910	12%
Variação cambial	29.418	1133%	16%	2.386	0%	2%	2.386	3%
Operações Swap	45.453	285%	25%	11.806	81%	11%	6.507	7%
Receita financeira da concessão	10.576	-29%	6%	14.866	-29%	14%	20.915	23%
Atualização depósitos judiciais	167	-74%	0%	636		1%	-	0%
Multa sobre fornecedor	471	17%	0%	401		0%	-	0%
Remuneração financeira setorial	1.265		1%	-		0%	-	0%
Outras receitas financeiras	1.310	48%	1%	884	-40%	1%	1.465	2%
Total	182.276	70%	100%	107.457	17%	100%	91.516	100%
Despesa Financeira	31/12/2014	AH%	AV%	31/12/2013	AH%	AV%	31/12/2012	AV%
Encargos de dívida	(33.648)	-23%	17%	(43.686)	-10%	56%	(48.735)	47%
Variação monetária	(46.628)	162%	24%	(17.814)	-57%	23%	(41.066)	39%
Variação cambial	(59.869)	575%	31%	(8.874)	123%	11%	(3.987)	4%
Operações Swap	(35.640)	1218%	18%	(2.704)	-14%	3%	(3.138)	3%
Multas regulatórias	(2.310)	30%	1%	(1.772)	-21%	2%	(2.238)	2%
IOF	(1.333)	526%	1%	(213)		0%	-	0%
Encargos P&D/PEE	(1.121)	108%	1%	(540)		1%	-	0%
Remuneração financeira setorial	(1.177)		1%	-		0%	-	0%
Outras despesas financeiras	(12.791)	369%	7%	(2.726)	-48%	3%	(5.201)	5%
Total	(194.517)	148%	100%	(78.329)	-25%	100%	(104.365)	100%
Resultado Financeiro Líquido	(12.241)	142%		29.128	-327%		(12.849)	

Resultado Financeiro

O resultado financeiro apresentou uma variação desfavorável de 142,02%. Essa variação deve-se principalmente a:

- ✓ Elevação do CDI no período, impactando negativamente no resultado da variação cambial e marcação a mercado dos empréstimos em moeda estrangeira contratados em dezembro de 2013 e 2014, junto ao Citibank (R\$ 195.500) e Itaú (R\$ 20.000), respectivamente
- ✓ A variação Receita financeira da concessão de R\$ 4.290 é decorrente principalmente da atualização pelo índice IGPM que no ano de 2014 foi menor do que o mesmo período de 2013.
- ✓ Aumento em outras despesas financeiras em decorrência de juros e multa referente ao Termo de Infração Fiscal – TIF do cadastro comercial (R\$ 5 MM);
- ✓ Multa de expurgo por situação de emergência não devidamente caracterizada e cálculo dos expurgos por dia crítico realizado incorretamente (Despacho nº 3.254 Aneel) (R\$ 5,5 MM).

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro**10.2 - Os diretores devem comentar:****a. os resultados das operações do emissor, em especial:****i. A descrição de quaisquer componentes importantes da receita**

A receita da Companhia é composta conforme demonstrado a seguir:

Componentes da Receita Bruta (Valores em R\$ mil)		31/12/2014	AH%	AV%	31/12/2013	AH%	AV%	31/12/2012	AV%
Fornecimento Faturado de Energia Elétrica	(a)	1.676.357	14%	73%	1.465.711	-9%	79%	1.617.424	81%
Fornecimento Não Faturado de Energia Elétrica	(b)	15.748	620%	1%	2.187	-67%	0%	6.634	0%
(-) Transferência para atividade de distribuição	(c)	(813.811)	7%	-35%	(760.483)	-20%	-41%	(949.934)	-48%
Disponibilização do sistema de distribuição	(d)	862.947	7%	38%	808.853	-20%	44%	1.012.792	51%
Subvenções	(e)	149.590	7%	7%	139.811	84%	8%	75.912	4%
Ativos e passivos financeiros setoriais	(f)	97.352		4%					
Receita de construção da infraestrutura da concessão	(g)	180.773	-4%	8%	189.075	-9%	10%	207.830	10%
Outras receitas operacionais		125.677	841%	5%	13.359	-45%	1%	24.437	1%
Total		2.294.633	23%	100%	1.858.513	-7%	100%	1.995.095	100%

(a) Fornecimento Faturado de Energia Elétrica:

Corresponde à receita de fornecimento de energia elétrica medida e faturada para o consumidor cativo.

(b) Fornecimento Não Faturado de Energia Elétrica:

Corresponde à receita de fornecimento de energia elétrica entregue e não faturada ao consumidor, calculada em base estimada, referente ao período após a medição mensal e até o último dia do mês.

(c) Transferência para atividade de distribuição:

Em atendimento ao Despacho ANEEL nº 1.618 de 23/04/2008, a Companhia efetua a segregação da receita de comercialização e distribuição.

(d) Disponibilização do sistema de distribuição:

Receita com a cobrança de tarifa pelo uso do sistema da rede de distribuição aos consumidores livres.

(e) Subvenção econômica com a finalidade de contribuir para a modicidade da tarifa de fornecimento de energia elétrica aos consumidores finais integrantes da subclasse residencial baixa renda.

(f) Ativos e passivos financeiros setoriais:

Ativos e passivos regulatórios reconhecidos como instrumentos financeiros após assinatura do V Aditivo ao contrato de concessão de energia elétrica.

(g) Receita de construção da infraestrutura da concessão:

Serviços de construção ou melhoria da infra-estrutura utilizada na prestação dos serviços de distribuição de energia elétrica

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro**ii. Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais**

Valores em R\$ mil	31/12/2014	AH%	31/12/2013	AH%	31/12/2012
Receita Bruta	2.197.281	18%	1.858.513	-7%	1.995.094
Deduções da Receita Bruta	(609.607)	21%	(504.784)	-12%	(576.759)
Receita Líquida	1.587.674	17%	1.353.729	-5%	1.418.335
Custos e Despesas Operacionais	(1.345.677)	18%	(1.141.709)	-3%	(1.179.807)
Pessoal e Administradores	(84.389)	14%	(74.086)	17%	(63.516)
Material	(3.981)	1%	(3.928)	-7%	(4.232)
Serviços de terceiros	(102.927)	7%	(96.645)	-3%	(99.453)
Taxa de fiscalização serviço energia –TFSEE	(2.146)	-16%	(2.560)	1%	(2.541)
Energia elétrica comprada para revenda	(850.790)	36%	(625.666)	1%	(620.243)
Encargos de uso da rede	(21.563)	-64%	(59.652)	-39%	(98.057)
Amortização	(68.069)	8%	(63.068)	23%	(51.234)
Arrendamentos e aluguéis	(808)	38%	(585)	-5%	(617)
Tributos	(717)	-14%	(836)	19%	(701)
Provisões líquidas - PCLD	457	-107%	(6.149)	-63%	(16.514)
Custo de construção da infraestrutura da concessão	(180.773)	-4%	(189.075)	-9%	(207.830)
Outros	(29.971)	54%	(19.459)	31%	(14.869)
Resultado do Serviço	241.997	14%	212.020	-11%	238.528

Fonte DFP

Principais fatores que influenciaram os resultados operacionais de 2014:

- Reajuste tarifário de 12,21%, conforme Resolução Homologatória ANEEL nº. 1.713 de 15 de abril de 2014, aplicado a partir de 22 de abril de 2014. Crescimento de 4,48% no consumo de energia elétrica equivalente a 197.990 MWh em relação ao ano de 2013, devido principalmente ao crescimento normal do mercado (consumidores x consumo x tarifa).
- Registro dos ativos e passivos financeiros setoriais, R\$ 97,4 milhões, assegurado pela assinatura do V Aditivo ao contrato de concessão de energia elétrica, com a inclusão de cláusula específica que permite o reconhecimento dos ativos e passivos regulatórios como instrumentos financeiros.
- Aumento do custo com energia elétrica comprada para revenda em razão de:
 - ✓ Maior tarifa média de compra de energia, devido à entrada de novos contratos: do 12º LEN (Leilão de Energia Nova) e do 13º LEE (Leilão de Energia Existente), especialmente pelo efeito das térmicas, que possuem uma tarifa mais elevada;
 - ✓ Aumento do custo variável pago às térmicas despachadas pelo ONS, para garantir o nível mínimo dos reservatórios nacionais;
 - ✓ Maior exposição ao mercado de curto prazo, tendo em vista o cenário de desconstrução involuntária, ocasionado pela redistribuição das cotas em função da Lei 12.783/13 e/ou por projetos térmicos postergados ou cancelados.
- Redução nos encargos de uso do sistema de transmissão/distribuição, devido a restituição dos excedentes financeiros da Conta de Energia de Reserva (CONER) aos consumidores (distribuidores,

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

consumidores livres) que contrataram essa energia, proporcionalmente à sua participação no rateio do Encargo de Energia de Reserva (EER).

- Aumento da despesa com pessoal e administradores devido principalmente a:
 - ✓ Efeito dos reajustes salariais de 6,99% em relação aos pagos em 2013;
 - ✓ Aumento de headcount e correção do adiantamento de PLR que não havia sido lançada em resultado. Reajuste de 20% plano de saúde em função da sinistralidade.
 - ✓ Provisão do ILP.
- Em atendimento ao pronunciamento técnico CPC 17, a Companhia contabilizou receitas e custos relativos a serviços de construção ou melhoria. A margem de construção adotada é estabelecida como sendo igual a zero, considerando que: (i) a atividade fim da Companhia é a distribuição de energia elétrica; (ii) toda receita de construção está relacionada com a construção de infra-estrutura para o alcance da sua atividade fim, ou seja, a distribuição de energia elétrica; e (iii) a Companhia terceiriza a construção da infra-estrutura com partes não relacionadas. Mensalmente, a totalidade das adições efetuadas ao ativo intangível em curso é transferida para o resultado, como custo de construção, após dedução dos recursos provenientes do ingresso de obrigações especiais.

2012

Mercado Cativo

O Mercado cativo da COSERN apresentou em 2012 um crescimento de 5,77%, em relação ao ano de 2011, o que representa um aumento de 227 GWh. Este aumento foi influenciado principalmente pelas altas temperaturas observadas no período, assim como pela prolongada estiagem, caracterizando a pior seca que assola o Estado nos últimos anos. A classe residencial apresentou um crescimento de 6,80% e a classe comercial cresceu 5,36%. O crescimento da classe rural foi de 36,93% devido à grande necessidade por irrigação, decorrente da falta de chuvas. Por outro lado, a classe industrial registrou queda de 11,40%, em função da baixa produção industrial, bem como pelo fechamento da Coteminas, maior fábrica têxtil do Estado.

Energia Distribuída - A energia distribuída (mercado cativo + mercado livre) da COSERN apresentou um aumento de 6,4% de janeiro a dezembro de 2012 quando comparado com o mesmo período de 2011. Este crescimento do mercado, conforme mencionado anteriormente, foi influenciado principalmente pelas classes residencial e rural. Por outro lado, puxando o consumo para baixo, está o setor industrial que registrou queda de -0,49%.

Mercado por Classe - Em 2012 a COSERN registrou 1.212.163 consumidores ativados, o que representou um acréscimo de 48.332 novos clientes, equivalente a um crescimento de 4,15%, em relação a 2011. Do acréscimo mencionado, 38.706 referem-se à classe Residencial, 7.041 à classe Rural e 1.847 à classe Comercial. As demais classes registraram um aumento de 883 novos clientes no ano de 2012:

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

a) Classe Residencial - A classe residencial foi uma das que mais cresceu em 2012, 6,8% quando comparado com o ano de 2011, e com um incremento de 38.706 clientes.

É importante destacar que a classe residencial, nos últimos anos, registrou taxas de crescimento bastante satisfatórias, as quais são reflexos da melhoria da renda média do trabalhador e da diminuição da taxa de desemprego, além dos programas sociais, como o Bolsa Família e o Bolsa Escola. Entretanto, esta classe sofre impacto direto dos efeitos climáticos, tendo redução no consumo correlacionada com a diminuição da sensação térmica. O gráfico a seguir mostra o crescimento mensal e acumulado do mercado residencial.

O consumo médio residencial da COSERN em 2012, assim como nos três últimos anos, continua na 1ª posição da Região Nordeste, alcançando 134 kWh/consumidor. Este número ultrapassou o patamar registrado antes do racionamento.

A saída de clientes industriais para o mercado livre no ano de 2012, fez com que o consumo cativo desta classe registrasse uma queda de 11,4% em relação ao mesmo período de 2011. Para eliminar este efeito da migração de clientes entre o mercado livre e o cativo, analisa-se o mercado distribuído e verifica-se que neste período houve um decréscimo de 0,5%. Esta queda foi amenizada principalmente pela entrada em operação de uma nova fábrica de cimento na região do médio oeste e do aumento do seu consumo nos últimos meses. Setores tradicionais como o de extração de petróleo e têxtil, que juntos representam 66% do consumo industrial, registraram um crescimento de 2,37% e uma queda acentuada de 36,00%, respectivamente. Para o setor têxtil esta queda já é observada ao longo dos últimos anos, fruto da concorrência com produtos chineses e da valorização do real. Além disso, as perspectivas não são animadoras para o setor, que demitiu quase dez mil pessoas em 2011, e já sinalizou o fechamento da Coteminas, atualmente a maior indústria têxtil do estado.

b) A classe comercial, incluindo os clientes livres, registrou crescimento de 4,9% até dezembro de 2012. Os setores comércio varejista e Hotéis/Pousadas, que somam quase 48% da classe comercial, registraram crescimento de 6,48% e 0,43%, respectivamente. Ao analisar os maiores crescimentos, destacam-se os setores de telecomunicações e o de comércio atacadista. Vale ressaltar que nenhum setor do comércio registrou queda, embora em alguns setores o crescimento seja irrisório, refletindo o bom momento por que passa o mesmo.

c) Este segmento, composto pelas classes rural, poder público, serviço público, iluminação pública e consumo próprio, apresentou um crescimento de 16,4% até dezembro de 2012, quando comparado com o mesmo período de 2011. Dentre estas classes, a que apresentou o maior crescimento foi a classe rural (36,93%), muito em função do alto consumo registrado, com a falta de chuvas, o qual não foi verificado no ano passado, que registrou temperaturas mais amenas e abundância de chuvas. As classes poder público, iluminação pública e serviço público, registraram altas de 9,08%, 4,65% e 5,34%, respectivamente, em relação ao ano de 2011.

Mercado Livre

Em 2012, o mercado livre apresentou crescimento de 10,2% em relação ao mesmo período do ano anterior. Vale salientar que nesse período houve ampliação da parcela cativa da Vicunha, bem como

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

migração para o mercado livre da Nortex, Bio Formosa, Textile, Coteminas, Três Corações, Alto da Pedra e Riachuelo. Em 2012 o mercado livre representou cerca de 14% da energia distribuída pela COSERN.

2013

Mercado Cativo

O Mercado cativo da COSERN apresentou em de 2013 um aumento de 5,97%, em relação ao ano de 2012, o que representa uma acréscimo de 249.151 MWh. Este crescimento foi influenciado principalmente pelo aumento do número de consumidores, pela aquisição de novos aparelhos eletrodomésticos pela população, além das altas temperaturas observadas no período e pela prolongada estiagem, caracterizando-se como uma das piores secas que assolou o Estado nos últimos anos. A classe residencial apresentou um crescimento de 10,35% e a classe comercial cresceu 7,43%. Por outro lado, a classe industrial registrou queda de 6,81%, em função da baixa produção industrial, bem como pelo fechamento da Coteminas, maior fábrica têxtil do Estado.

Energia Distribuída - A energia distribuída (mercado cativo + mercado livre) da COSERN apresentou um aumento de 7,1% de janeiro a dezembro de 2013 quando comparado com o mesmo período de 2012. Este crescimento do mercado, conforme mencionado anteriormente, foi influenciado principalmente pelas classes residencial e comercial. Por outro lado, puxando o consumo para baixo, está o setor industrial, cujo crescimento foi de apenas 3,95%.

Mercado por Classe - Em 2013 a COSERN registrou 1.255.060 consumidores ativados, o que representou um acréscimo de 42.897 novos clientes, equivalente a um crescimento de 3,54%, em relação a 2012. Do acréscimo mencionado, 37.777 referem-se à classe Residencial, 3.303 à classe Comercial e 1.540 à classe Rural. As demais classes registraram um aumento de 277 novos clientes no ano de 2013:

a) Classe Residencial - A classe residencial foi uma das que mais cresceu em 2013, 10,4% quando comparado com o ano de 2012, e com um incremento de 37.777 clientes.

É importante destacar que a classe residencial, nos últimos anos, registrou taxas de crescimento bastante satisfatórias, as quais são reflexos da melhoria da renda média do trabalhador e da diminuição da taxa de desemprego, além dos programas sociais, como o Bolsa Família e o Bolsa Escola. Entretanto, esta classe sofre impacto direto dos efeitos climáticos, tendo redução no consumo correlacionada com a diminuição da sensação térmica. O gráfico a seguir mostra o crescimento mensal e acumulado do mercado residencial.

O consumo médio residencial da COSERN em 2013, assim como nos quatro últimos anos, continua na 1ª posição da Região Nordeste, alcançando 142 kWh/consumidor. Este número ultrapassou o patamar registrado antes do racionamento.

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

b) Classe Industrial - A saída de clientes industriais para o mercado livre no ano de 2012, fez com que o consumo cativo desta classe registrasse uma queda de 6,8% em relação ao mesmo período de 2012. Para eliminar este efeito da migração de clientes entre o mercado livre e o cativo, analisa-se o mercado distribuído e verifica-se que neste período houve um aumento de 3,9%. Os setores que mais se destacaram foram a fabricação de cimento e cerâmica, extração de petróleo e alimentos com crescimentos de 14,92%, 5,29% e 5,66%, respectivamente. Por outro lado, o setor bebidas registrou queda de 16,30%, influenciado pela redução do consumo da AMBEV e o setor têxtil com queda de 5,83% em função do fechamento da Coteminas, embora tenha apresentado sinais de recuperação nos últimos meses.

c) Classe comercial – Esta classe registrou um crescimento de 8,22% em 2013 comparado com 2012. Como destaques positivos, registram-se o comércio varejista e atividades imobiliárias com crescimentos de 9,29% e 12,55%, assim como os setores de Educação e restaurante/Bares, com crescimento de 9,66% e 8,57%. No setor hoteleiro, que nos últimos meses registrara crescimentos modestos, observou-se sinais de recuperação, com taxa de crescimento de 4,05% no fechamento do ano.

d) Outras Classes - Este segmento, composto pelas classes rural, poder público, serviço público, iluminação pública e consumo próprio, apresentou um crescimento de 5,9% até dezembro de 2013, quando comparado com o mesmo período de 2012. Dentre estas classes, a que apresentou o maior crescimento foi a classe poder público (13,8%). A classe rural, por sua vez, cresceu 3,2%, a iluminação pública 2,5% e o serviço público apenas 0,2%.

Mercado Livre

Em 2013, o mercado livre apresentou crescimento de 13,9% em relação ao mesmo período do ano anterior. Vale salientar que nesse período houve a migração para o mercado livre da Mizu, Hiper Prudente e Hiper Roberto Freire. Em 2013 o mercado livre representou cerca de 15% da energia distribuída pela COSERN.

2014

Mercado Cativo

O Mercado cativo da COSERN apresentou em de 2014 um aumento de 4,48%, em relação ao ano de 2013, o que representa um acréscimo de 197.991 MWh. Este crescimento foi influenciado principalmente pelas classes residencial e comercial, que são diretamente afetadas pela melhoria de renda da população, pelo incremento do número de consumidores e pela aquisição de novos aparelhos eletrodomésticos, sobretudo os de refrigeração. Por outro lado, a classe industrial registrou queda de 1,81%, em função da baixa produção industrial, bem como pela migração de clientes para outras classes.

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

Energia Distribuída

A energia distribuída (mercado cativo + mercado livre) da COSERN apresentou um aumento de 4,78% de janeiro a dezembro de 2014 quando comparado com o mesmo período de 2013. Este crescimento do mercado, conforme mencionado anteriormente, foi influenciado principalmente pelas classes residencial e comercial. Por outro lado, puxando o consumo para baixo, está o setor industrial, cujo crescimento foi de apenas 2,72%.

Mercado por Classe

Em 2014 a COSERN registrou 1.303.616 consumidores ativados, o que representou um acréscimo de 48.556 novos clientes, equivalente a um crescimento de 3,87%, em relação a 2013. Do acréscimo mencionado, 46.518 referem-se à classe Residencial e 4.254 à classe Comercial. As demais classes registraram queda de 2.216 clientes no ano de 2014:

a) Classe Residencial - A classe residencial foi uma das que mais cresceu em 2014, 7,1% quando comparado com o ano de 2013, e com um incremento de 48.556 clientes.

É importante destacar que a classe residencial, nos últimos anos, registrou taxas de crescimento bastante satisfatórias, as quais são reflexos da melhoria da renda média do trabalhador e da diminuição da taxa de desemprego, além dos programas sociais, como o Bolsa Família e o Bolsa Escola. Entretanto, esta classe sofre impacto direto dos efeitos climáticos, tendo redução no consumo correlacionada com a diminuição da sensação térmica. O gráfico a seguir mostra o crescimento mensal e acumulado do mercado residencial.

O consumo médio residencial da COSERN em 2014, assim como nos cinco últimos anos, continua na 1ª posição da Região Nordeste, alcançando 146 kWh/consumidor. Este número é 20% mais alto que o registrado antes do racionamento de 2001.

b) Classe Industrial – A desaceleração econômica do estado aliada a saída de clientes industriais para o mercado livre no ano de 2013, fez com que o consumo cativo desta classe registrasse uma queda de 1,8% em relação ao mesmo período de 2013. Para eliminar este efeito da migração de clientes entre o mercado livre e o cativo, analisa-se o mercado distribuído e verifica-se que neste período houve um aumento de 2,7%. Os setores que mais se destacaram foram a fabricação de cimento e cerâmica e alimentos com crescimentos de 9,61% e 6,40%, respectivamente. Por outro lado, o setor bebidas registrou queda de 6,23%, influenciado pela redução do consumo da AMBEV e o setor têxtil com queda de 5,88% em função da crise que atingiu o setor nos últimos anos.

c) Classe comercial – Esta classe registrou um crescimento de 6,89% em 2014 comparado com 2013. Como destaques positivos, registram-se as atividades imobiliárias, Serviços de Alimentação e

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

Telecomunicações, com crescimentos de 10,15%, 9,66% e 7,20%. O principal segmento do comércio, o varejista, apresentou crescimento de 3,96%.. No setor hoteleiro observou-se uma queda de 3,28%, mesmo com o advento da Copa do Mundo no estado.

d) Outras Classes - Este segmento, composto pelas classes rural, poder público, serviço público, iluminação pública e consumo próprio, apresentou um crescimento de 1,57% até dezembro de 2014, quando comparado com o mesmo período de 2013. Dentre estas classes, a que apresentou o maior crescimento foi a iluminação pública (7,60%), seguida do consumo próprio (7,35%). As classes rural, poder público e serviço público, registraram crescimento de apenas 0,88%, 0,31% e 0,24%, respectivamente.

Mercado Livre

Em 2014, o mercado livre apresentou crescimento de 6,45% em relação ao mesmo período do ano anterior. Vale salientar que nesse período houve a migração para o mercado livre da Mizu, Hiper Prudente e Hiper Roberto Freire. Em 2014 o mercado livre representou cerca de 15% da energia distribuída pela COSERN.

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

As Tarifas de Energia Elétrica são fixadas pela ANEEL para cada concessionária de energia conforme características específicas de cada área de concessão (território geográfico onde cada empresa é contratualmente obrigada a fornecer energia elétrica), refletindo peculiaridades de cada região, como número de consumidores, quilômetros de rede e tamanho do mercado (quantidade de energia atendida por uma determinada infraestrutura), custo da energia comprada, tributos estaduais e outros.

Em conformidade com o contrato de concessão da COSERN, o Poder Concedente procederá, a cada 5 anos, as revisões dos valores das tarifas de comercialização de energia, alterando-as para mais ou para menos, de forma a assegurar a adequada prestação dos serviços concedidos e a manutenção do equilíbrio econômico-financeiro do contrato. Para este fim, o Poder Concedente deve considerar as alterações na estrutura de custos e de mercado da concessionária, os níveis de tarifas observados em empresas similares no contexto nacional e internacional, os estímulos à eficiência e a modicidade das tarifas.

Resumimos abaixo os detalhes do reajuste tarifário de 2014, da revisão tarifária de 2013 e do reajuste tarifário de 2012 da Companhia.

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

Reajuste Tarifário 2014

A ANEEL, por meio da Resolução Homologatória nº. 1713, de 15 de abril de 2014, estabeleceu em 12,21% o índice médio de reajuste tarifário para a Companhia, sendo 9,15% relativos ao reajuste tarifário anual econômico e 3,06% referentes aos componentes financeiros pertinentes. O efeito médio percebido pelos consumidores foi de 12,75%, sendo que os de alta tensão perceberam uma variação média de 15,78%, e os de baixa tensão 11,40%. As tarifas homologadas pela ANEEL terão vigência de 22 de abril de 2014 a 21 de abril de 2015.

Composição da Tarifa 2014

Os encargos setoriais e tributos representa cerca de 26,5% dos custos da tarifa de energia elétrica. Já as despesas com a compra e transmissão de energia respondem por 47%. Cabe à COSERN os 26,5% restantes para cobrir os custos de operação, manutenção, administração do serviço e investimentos.

Revisão Tarifária 2013

A ANEEL, por meio da Resolução Homologatória nº. 1512, de 16 de abril de 2013, estabeleceu em 3,86% o índice médio de reajuste tarifário para a Companhia, sendo 4,11% relativos ao reajuste tarifário anual econômico e -0,25% referentes aos componentes financeiros pertinentes, correspondendo a um efeito médio de 4,91%% a ser percebido pelos consumidores, sendo que os de alta tensão perceberam um variação média de 7,33%, e os de baixa tensão 3,84%. As tarifas homologadas pela ANEEL terão vigência de 22 de abril de 2013 a 21 de abril de 2014.

Composição da Tarifa 2013

Os encargos setoriais e tributos continuam tendo uma grande participação nos custos da tarifa de energia elétrica, representando 30% da mesma. Já as despesas com a compra e transmissão de energia respondem por 44%. Cabe à COSERN os 26% restantes para cobrir os custos de operação, manutenção, administração do serviço e investimentos.

Reajuste Tarifário 2012

A ANEEL, por meio da Resolução Homologatória nº. 1279, de 17 de abril de 2012, estabeleceu em 12,40% o índice médio de reajuste tarifário para a Companhia, sendo 9,70% relativos ao reajuste tarifário anual econômico e 0,8% referentes aos componentes financeiros pertinentes, correspondendo a um efeito médio de 6,43%% a ser percebido pelos consumidores, sendo que os de alta tensão perceberam um variação média de 7,35%, e os de baixa tensão 6,0%. As tarifas homologadas pela ANEEL terão vigência de 22 de abril de 2012 a 21 de abril de 2013.

Composição da Tarifa 2012

Os encargos setoriais e tributos continuam tendo uma grande participação nos custos da tarifa de energia elétrica, representando 33% da mesma. Já as despesas com a compra e transmissão de

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

energia respondem por 40%. Cabe à COSERN os 27% restantes para cobrir os custos de operação, manutenção, administração do serviço e investimentos.

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

A situação financeira e o resultado das operações da Companhia são afetados: pela inflação e pelas tarifas praticadas nos leilões de venda de energia que refletem oferta e demanda, além das características da fonte da energia comercializada.

Os principais indicadores de inflação que influenciam as operações realizadas pela Companhia são: IGP-M, índice que reajusta as tarifas de fornecimento de energia elétrica e IPCA, índice que reajusta os contratos de energia no ambiente de contratação regulada.

O resultado das operações da Companhia é afetado significativamente por mudanças nas tarifas reguladas de energia elétrica. Mais especificamente, a maior parte da receita é derivada da venda de energia elétrica para consumidores finais cativos com base em tarifas reguladas.

Os aumentos de tarifas de distribuição se aplicam de maneira diferenciada para cada classe de consumidores, havendo, em geral, aumentos diferenciados em função do mercado de referência utilizado em cada reajuste tarifário ou revisão tarifária periódica.

A Companhia possui empréstimos indexados ao dólar e contratou instrumentos derivativos com objetivo exclusivo de proteção econômica e financeira contra a variação cambial utilizando swap dólar para CDI, de forma que os ganhos e perdas dessas operações decorrentes da variação cambial sejam compensados pelos ganhos e perdas equivalentes das dívidas em moeda nacional.

As dívidas da Companhia, estão sujeitas à variação das taxas de juros no mercado e, portanto, na hipótese de elevação das taxas de juros, as despesas financeiras da Companhia também aumentarão, afetando negativamente a capacidade de pagamento da Companhia.

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

Valores em R\$ mil	31/12/2014	%	31/12/2013	%	31/12/2012
Receita Financeira	182.276	69,63	107.457	17,42	91.516
Renda de aplicações financeiras	14.550	-1,01	14.699	-12,03	16.710
Juros, comissões e acréscimo moratório de energia	32.162	0,18	32.103	-1,59	32.623
Receita financeira da concessão	10.576	-28,86	14.866	-28,92	20.915
Variação monetária, cambial e swap	121.775	177,59	43.868	121,52	19.803
Outras receitas financeiras	1.310	48,19	884	-39,66	1.465
Atualização depósitos judiciais	167	-73,74	636		-
Multa sobre fornecedor	471	17,46	401		-
Remuneração financeira setorial	1.265		-		-
Despesa Financeira	(194.517)	148	(78.329)	(25)	(104.365)
Encargos de dívida	(33.648)	-22,98	(43.686)	-10,36	(48.735)
Variação monetária	(46.628)	161,75	(17.814)		-
Variação cambial	(59.869)	574,66	(8.874)	-81,59	(48.191)
Operações Swap	(35.640)	1218,05	(2.704)	-63,65	(7.439)
Multas regulatórias	(2.310)	30,36	(1.772)		-
IOF	(1.333)	525,82	(213)		-
Encargos P&D/PEE	(1.121)	107,59	(540)		-
Remuneração financeira setorial	(1.177)		-		-
Outras despesas financeiras	(12.791)	369,22	(2.726)		-
Resultado financeiro	(12.241)	142	29.128	(327)	(12.849)

Fonte: DFP

2014

Assim como nos anos anteriores, o ano de 2014 foi marcado por várias dificuldades para a economia potiguar, em princípio a atividade rural foi seriamente afetada pelo prolongamento da estiagem, caracterizando como uma das piores secas das últimas décadas, reduzindo a atividade agrícola do estado e nível de vários reservatórios de água, como açudes e barragens. Limitada pela produção agrícola, as exportações do Rio Grande do Norte fecharam 2014 em US\$ 251,4 milhões, representando um crescimento de apenas 1,4% em relação a 2013, o que equivale a US\$ 3,4 milhões a mais do que o ano anterior. Após três anos consecutivos de queda, desta vez o Rio Grande do Norte apresentou crescimento nas exportações, mesmo que tímido. As importações, por sua vez, aumentaram 17,9% em comparação com o ano de 2013. Com relação ao comércio varejista, os números também foram baixos, com crescimento de apenas 2,5% na comparação com o ano de 2013, para o comércio varejista ampliado, o qual inclui também a venda de veículos e materiais de construção. Com relação ao mercado de trabalho o Rio Grande do Norte fechou 2014 com um saldo líquido de 10.161 empregos formais, o menor desde 2011. O destaque positivo ficou para o setor de serviços com saldo de 10.783 empregos formais, enquanto que os destaques negativos foram a indústria de transformação e a construção civil, com redução de 3.925 postos de trabalho, na comparação com o ano de 2013. Com relação à atividade industrial, o índice de confiança do empresariado potiguar recuou 14,92% na comparação com dezembro de 2013, o que demonstra um alto grau de pessimismo com relação aos rumos dos investimentos na indústria. É importante destacar que a falta de confiança do empresário industrial se intensificou a partir do segundo semestre

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

2013

As exportações do Rio Grande do Norte fecharam 2013 em baixa. O valor exportado pelo estado no ano passado (US\$ 247,9 milhões, ou R\$ 588 milhões) foi 5,09% inferior ao exportado em 2012. Este é o terceiro ano consecutivo em que o Rio Grande do Norte exporta menos do que exportou no ano anterior. Segundo Otomar Lopes Cardoso Júnior, especialista em comércio exterior e professor do curso de Relações Internacionais da Universidade Potiguar, a queda nas exportações de castanha de caju, mel e açúcar acabou puxando os números globais para baixo. Só de castanha de caju, o estado deixou de exportar US\$ 12,8 milhões no ano passado, em função da seca. O melão continua sendo o carro-chefe. Em 2013, a fruta, cultivada principalmente no polo de Mossoró, respondeu por quase 1/4 do total exportado pelo Rio Grande do Norte (23,5%). As exportações de melão subiram 7,2% em 2013 com relação ao ano anterior, impulsionadas também pela alta do preço, que passou de US\$ 0,68 o quilo em 2012, para US\$ 0,72 o quilo, em 2013. Boa parte dos produtos do RN deixou o país pelos portos do Ceará e de Pernambuco e que Estados Unidos, Holanda Reino Unido e Argentina compraram boa parte da produção do estado. Para evitar que boa parte das mercadorias do RN deixe o país por outros estados, a Companhia Docas do Rio Grandes (Codern), administradora do Porto de Natal, disponibilizará uma nova linha marítima para Trindade e Tobago, que permitirá a ligação entre o Porto de Natal e os portos americanos e asiáticos.

O volume de vendas do comércio varejista apresentou crescimento de 9,7% no acumulado até novembro/13 contra igual período de 2012, ficando acima dos crescimentos do nordeste (6,0%) e do Brasil (4,3%). No comércio varejista ampliado, que inclui as vendas de veículos e material de construção, o crescimento registrado foi de 9,2%, também acima dos valores verificados para o Nordeste (4,8%) e Brasil (3,6%).

Em dezembro/13, o Índice de Confiança do Empresário Industrial (ICEI) potiguar, elaborado com base na Sondagem realizada entre os dias 2 e 13 do mês, registrou alta de 1,92%, passando de 57,2 para 58,3 pontos, revelando que os empresários potiguares estão confiantes. Na comparação com dezembro de 2012, contudo, o ICEI recuou 2,51%. Os componentes do ICEI apresentaram comportamentos distintos em dezembro. O indicador de condições atuais recuou 2,89%, passando de 48,4 para 47,0 pontos, mostrando que na avaliação dos empresários potiguares as condições gerais dos negócios estão piores do que a situação vigente nos últimos seis meses. O indicador de expectativas, por sua vez, apontou aumento de 3,25%, passando de 61,5 para 63,5 pontos, revelando otimismo em relação aos próximos seis meses. O aumento no nível de confiança, em dezembro, ocorreu de forma mais intensa entre as médias e grandes empresas, cujo indicador subiu 3,70%, passando de 56,8 para 58,9 pontos (valores acima de 50 pontos indicam confiança). Já o ICEI das pequenas indústrias caiu 2,74%, passando de 58,3 para 56,7 pontos, mas mantém-se acima de 50 pontos mostrando que os empresários estão confiantes, embora em menor grau. Analisando-se os resultados do ICEI por segmentos, verifica-se comportamento diferenciado entre os dois setores pesquisados. O ICEI da indústria da construção caiu 8,88%, passando de 65,3 para 59,5 pontos, mas permanece acima de 50 pontos revelando empresários confiantes. Já o ICEI das indústrias extrativas e de transformação cresceu 8,08%, passando de 53,2 para 57,5 pontos (valores acima de 50 pontos

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

indicam confiança). Comparando-se o ICEI do Rio Grande do Norte com o divulgado dia 18/12 pela CNI para o Brasil, tem-se, no nosso caso, como já vimos, crescimento (de 57,2 para 58,3 pontos), enquanto o indicador nacional registrou relativa estabilidade (de 54,5 para 54,3 pontos).

O Rio Grande do Norte fechou 2013 com um saldo líquido de 10.384 empregos formais, o menor desde 2011 quando foram adotados novos critérios para formação do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged). A quase totalidade (96%) do saldo de empregos foi gerada nos setores de Serviço (6.112) e Comércio (3.854). A Construção Civil, que viveu um “boom imobiliário” nas décadas de 1990 e 2000, teve um saldo negativo de 81 empregos. Durante o ano contratou 42.886 empregados e dispensou 42.167. Enfrentando dois anos seguidos de seca e tendo de recorrer aos estoques de milho do governo para garantir a sobrevivência do rebanho, o agronegócio terminou 2013 com um saldo de 598 vagas. A exemplo de outros Estados, foram dispensados mais empregados do que contratados no mês de dezembro. O saldo negativo foi de 1.245, segundo o Caged. Sem novos concursos, a administração pública contratou 306 servidores e dispensou 232. A indústria de transformação, mais uma vez encolheu. Foram 345 postos de trabalho a menos.

Natal registrou em 2013 o menor fluxo de voos e passageiros dos últimos quatro anos. A capital foi a terceira que mais perdeu voos e a que registrou a segunda maior queda no número de passageiros em todo o Nordeste no ano passado. De acordo com o relatório, o Aeroporto Internacional Augusto Severo perdeu 3.088 voos, entre nacionais e internacionais, e quase 290 mil passageiros em apenas um ano. Só Salvador e Aracaju perderam mais voos que Natal no ano passado. A queda verificada no Rio Grande do Norte foi puxada pela movimentação internacional. O número de voos internacionais foi 20,4% menor que o verificado em 2012, em Natal. O recuo foi menor apenas que o verificado em Maceió e Teresina.

2012

O PIB brasileiro de 2012 cresceu 0,9% em relação ao ano anterior. Foi um fraco crescimento econômico, ficando abaixo dos 2,7% de 2011. Em valores correntes, o PIB brasileiro atingiu R\$ 4,403 trilhões (US\$ 2,223 trilhões). O PIB per capita em 2012 ficou em R\$ 22.400.

Em 2012, a redução das taxas de juros com sete cortes consecutivos, atingindo uma taxa recorde de 7,25% e a queda dos spreads bancários, contribuíram para menores custos de produção no País e para redução dos custos dos empréstimos.

A taxa de câmbio fechou 2012 em R\$/US\$ 2,04 apontando uma desvalorização do real frente ao dólar de 9,4% quando comparada a 2011, tendo como um dos principais fatores a crise européia.

O IGP-M, muito usado na correção dos aluguéis, fechou 2012 com variação de 7,8%, registrando crescimento de 2,7 pontos percentuais em relação a 2012 (5,1%) e o mais elevado patamar desde 2010. A inflação acelerou sem ter como componente a alta excessiva da demanda. Vale ressaltar, que este índice impacta diretamente o reajuste das tarifas de energia elétrica.

A economia do Rio Grande do Norte encerrou o ano de 2012 apresentando desaceleração. Fatores como geração de empregos, vendas no comércio e exportações cresceram em ritmo mais lento. O Índice de Confiança do Empresário Industrial – ICEI passou de 59,2 para 56,8 pontos, mostrando queda no nível de confiança entre dezembro e janeiro. A tendência irregular de recuperação da

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

indústria tem gerado uma expectativa de incerteza sobre o futuro dos negócios. Ressalte-se, no entanto, que são as expectativas otimistas que tem contribuído para segurar a confiança do empresário potiguar acima da linha divisória dos 50 pontos. No que tange a avaliação quanto às condições atuais, a sondagem revela que não houve alteração em relação à situação vigente nos últimos seis meses. Os médios e grandes empresários, embora reportando queda no seu ICEI, ainda se mostram mais confiantes do que os executivos das pequenas indústrias. Tanto a Indústria da Construção quanto as Indústrias Extrativas e de Transformação convergiram na tendência de queda do ICEI. Em matéria de recuo da confiança, o Rio Grande do Norte acompanhou a tendência nacional.

O volume de vendas do comércio varejista no RN apresentou crescimento de 7,0% no acumulado até novembro de 2012 contra igual período de 2011, ficando abaixo dos crescimentos do nordeste (9,2%) e do Brasil (8,9%). No comércio varejista ampliado, que inclui as vendas de veículos e material de construção, o crescimento registrado foi de 7,6%, também abaixo dos valores verificados para o Nordeste (9,8%) e Brasil (8,4%).

Segundo dados do Ministério do Trabalho e Emprego, o período de janeiro a novembro de 2012 fechou com um saldo (total de admissões menos total de desligamentos) de 11.543 empregados com carteira assinada. Os setores que mais admitiram foram o de serviços, comércio e construção civil, com 64.540, 50.733 e 42.865 admissões, respectivamente. Ao analisar o saldo por setor, os destaques negativos ficam por conta dos setores Indústria de transformação (saldo de -2.548 trabalhadores) e Agropecuária (saldo de -657 trabalhadores), realizando desempenho semelhante na indústria no mesmo período de 2011. As exportações do Rio Grande do Norte em 2012 em relação a 2011 caíram 7,1% e as importações 8,3%, o que contribuiu para uma redução de 7,7%. Com isso, o saldo permaneceu quase o mesmo de 2011, com 0,8% de aumento.

No mês de dezembro de 2012 as exportações foram 36,8% menores que as de dezembro de 2011, com exportações reduzidas de produtos importantes em valor absoluto como castanhas de caju e açúcar, cujos expressivos embarques em dezembro de 2011 não se repetiram.

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

Não aplicável. Não houve nos últimos três exercícios sociais, efeitos relevantes de aquisição ou alienação de segmento operacional.

b. Constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Não aplicável. Não houve nos últimos três exercícios sociais, constituição, aquisição ou alienação de participação societária.

c. Comentários sobre os eventos ou operações não usuais

Não aplicável. Não houve nos últimos três exercícios sociais eventos ou operações não usuais.

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases**10.4 - Os diretores devem comentar****a. Comentários sobre as mudanças significativas nas práticas contábeis**

Não ocorreram mudanças significativas nas práticas contábeis para o exercício findo em 31 de Dezembro de 2014.

As demonstrações financeiras da Companhia para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2014 e 2013 foram elaboradas e apresentadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, as quais incluem as disposições da Lei das Sociedades por Ações e normas e procedimentos contábeis emitidos pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM e Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC, que estão em conformidade com as normas internacionais de Relatório Financeiro (IFRS) emitidas pelo International Accounting Standards Board - IASB.

b. Comentários sobre os efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Alguns procedimentos técnicos e interpretações emitidas pelo CPC foram revisados e têm a sua adoção obrigatória para o período iniciado em 01/01/2014.

Segue abaixo a avaliação da Companhia dos impactos das alterações destes procedimentos e interpretações:

OCPC 07 - Evidenciação na Divulgação dos Relatórios Contábil - Financeiros de Propósito Geral - aprovada pela Deliberação CVM nº 727, de 11 de novembro de 2014 (Aprovação do CFC em 26 de setembro de 2014). A revisão desta norma não impactou as demonstrações financeiras da Companhia.

OCPC 08 - Reconhecimento de Determinados Ativos e Passivos nos Relatórios Contábil-Financeiros de Propósito Geral das Distribuidoras de Energia Elétrica emitidos de acordo com as Normas Brasileiras e Internacionais de Contabilidade - aprovada pela Deliberação CVM nº 732, de 9 de dezembro de 2014. Os impactos desta orientação foram reconhecidos nos saldos apresentados em 31 de dezembro de 2014, prospectivamente.

REVISÃO DE PRONUNCIAMENTOS TÉCNICOS Nº 04 - Documento de revisão apresenta alterações ao Pronunciamento Técnico CPC 36 (R3) – Demonstrações Consolidadas decorrentes de alterações procedidas no que se refere à consolidação de controladas, específicas para Entidades de Investimento, bem como aos Pronunciamentos Técnicos CPC 03 (R2), CPC 05 (R1), CPC 15 (R1), CPC 21 (R1), CPC 31, CPC 32, CPC 35 (R2), CPC 37 (R1), CPC 38, CPC 39, CPC 40 (R1) e CPC 45. A revisão destes não impactou as demonstrações financeiras da Companhia.

REVISÃO DE PRONUNCIAMENTOS TÉCNICOS Nº 05 - Documento de revisão apresenta alterações nos Pronunciamentos Técnicos CPC 01 (R1) e CPC 38, decorrentes de alterações nas normas internacionais de contabilidade emitidas pelo IASB em maio (Recoverable Amount Disclosures for Non-Financial Assets) e junho de 2013 (Novation of Derivatives and continuation of Hedge Accounting). (i) Altera o item 130 e a alínea (c) do item 134 do Pronunciamento Técnico CPC 01 (R1) – Redução ao Valor Recuperável de Ativos e (ii) Altera os itens 91 e 101 e inclui o item

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

AG113A no Pronunciamento Técnico CPC 38 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração. A revisão destes não impactou as demonstrações financeiras da Companhia.

c. Comentários sobre as ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Nos períodos em análise, não houve ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor.

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

Durante o processo de elaboração das demonstrações contábeis apuramos e registramos diversas estimativas contábeis, as quais são computadas com base em dados consistentes, tendo sido divulgados nas demonstrações contábeis.

Não há riscos e incertezas relacionados com o uso de estimativas contábeis e nem vulnerabilidades ocasionadas por concentrações relevantes que não tenham sido divulgadas.

A Companhia adotou as seguintes práticas contábeis para os assuntos abaixo demonstrados, as quais, apesar de serem as mesmas informações contidas na demonstração, refletem os comentários dos Diretores desta Companhia e foram por estes validados.

Base de apresentação

As demonstrações financeiras foram elaboradas e estão sendo apresentadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, as quais incluem as disposições da Lei das Sociedades por Ações e normas e procedimentos contábeis emitidos pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM e Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC, que estão em conformidade com as normas internacionais de Relatório Financeiro (IFRS) emitidas pelo International Accounting Standards Board - IASB.

A preparação das demonstrações financeiras requer o uso de estimativas contábeis, baseadas em fatores objetivos e subjetivos, com base no julgamento da administração para determinação do valor adequado a ser registrado nas demonstrações financeiras.

Itens significativos sujeitos a essas estimativas e premissas incluem: o registro da receita de fornecimento de energia e de uso da rede de distribuição não faturados, o registro da comercialização de energia no âmbito da Câmara de Comercialização de Energia Elétrica – CCEE, a avaliação dos ativos financeiros pelo valor justo, análise do risco de crédito para determinação da provisão para créditos de liquidação duvidosa, assim como da análise dos demais riscos para determinação de outras provisões, inclusive para contingências.

A liquidação das transações envolvendo essas estimativas poderá resultar em valores significativamente divergentes dos registrados nas demonstrações financeiras devido ao tratamento probabilístico inerente ao processo de estimativa. A Companhia revisa suas estimativas e premissas pelo menos anualmente.

A Companhia adotou todas as normas, revisões de normas e interpretações técnicas emitidas pela CVM e CPC que estavam em vigor em 31 de dezembro de 2014.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

As políticas contábeis descritas em detalhes abaixo foram aplicadas de maneira consistente a todos os períodos apresentados nessas demonstrações financeiras.

Conversão de saldos em moeda estrangeira

As demonstrações financeiras são apresentadas em milhares de Reais (R\$), que é a moeda funcional da Companhia.

Na elaboração das demonstrações financeiras da Companhia, os ativos e passivos monetários denominados em moeda estrangeira são convertidos para a moeda funcional usando-se a taxa de câmbio vigente na data dos respectivos balanços patrimoniais. Os ganhos e perdas resultantes da atualização desses ativos e passivos verificados entre a taxa de câmbio vigente na data da transação e os encerramentos dos exercícios são reconhecidos como receitas ou despesas financeiras no resultado.

Reconhecimento de receita

A receita é reconhecida na extensão em que for provável que benefícios econômicos serão gerados para a Companhia e quando possa ser mensurada de forma confiável. A receita líquida é mensurada com base no valor justo da contraprestação recebida ou a receber, excluindo descontos, abatimentos e encargos sobre vendas.

a) Receita faturada

Os serviços de distribuição de energia elétrica são medidos através da entrega de energia elétrica ocorrida em um determinado período. Essa medição ocorre de acordo com o calendário de leitura estabelecido pela Companhia. O faturamento dos serviços de distribuição de energia elétrica é, portanto, efetuado de acordo com esse calendário de leitura, sendo a receita de serviços registrada na medida em que as faturas são emitidas.

b) Receita não faturada

Corresponde à receita de fornecimento de energia elétrica, entregue e não faturada ao consumidor, e à receita de utilização da rede de distribuição não faturada, calculada em base estimada visando adequar as leituras ao período de competência referente ao período após a medição mensal e até o último dia do mês.

c) Receita de construção

A ICPC 01 (R1) estabelece que o concessionário de energia elétrica deva registrar e mensurar a receita dos serviços que presta de acordo com os Pronunciamentos Técnicos CPC 17 (R1) – Contratos de Construção (serviços de construção ou melhoria) e CPC 30 – (R1) - Receitas (serviços de operação – fornecimento de energia elétrica), mesmo quando regidos por um único contrato de concessão.

A Companhia contabiliza receitas e custos relativos a serviços de construção ou melhoria da infraestrutura utilizada na prestação dos serviços de distribuição de energia elétrica. A margem de

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

construção adotada é estabelecida como sendo igual a zero, considerando que: (i) a atividade fim da Companhia é a distribuição de energia elétrica; (ii) toda receita de construção está relacionada com a construção de infraestrutura para o alcance da sua atividade fim, ou seja, a distribuição de energia elétrica; e (iii) a Companhia terceiriza a construção da infraestrutura com partes não relacionadas. Mensalmente, a totalidade das adições efetuadas ao ativo intangível em curso é transferida para o resultado, como custo de construção, após dedução dos recursos provenientes do ingresso de obrigações especiais.

d) Receita de juros

A receita de juros é reconhecida quando for provável que os benefícios econômicos futuros deverão fluir para a Companhia e o valor da receita possa ser mensurado com confiabilidade.

A receita de juros é reconhecida pelo método linear com base no tempo e na taxa de juros efetiva sobre o montante do principal em aberto, sendo a taxa de juros efetiva aquela que desconta exatamente os recebimentos de caixa futuros estimados durante a vida estimada do ativo financeiro em relação ao valor contábil líquido inicial deste ativo.

Imposto de renda e contribuição social corrente e diferido

As despesas de imposto de renda e contribuição social são calculadas e registradas conforme legislação vigente e incluem os impostos corrente e diferido. Os impostos sobre a renda são reconhecidos na demonstração do resultado, exceto para os casos em que estiverem diretamente relacionados a item registrados diretamente no patrimônio líquido. Nesse caso, o imposto também é reconhecido no patrimônio líquido.

As alíquotas aplicáveis do imposto de renda e da contribuição social ("IR e CS") são de 25% e 9%, respectivamente.

O imposto corrente é o imposto a pagar ou a receber/compensar esperado sobre o lucro ou prejuízo tributável do exercício. Para o cálculo do imposto de renda e contribuição social sobre o lucro corrente, a Companhia adota o Regime Tributário de Transição – RTT, que permite expurgar os efeitos decorrentes das mudanças promovidas pelas Leis 11.638/2007 e 11.941/2009, da base de cálculo desses tributos.

A Companhia tem direito a redução do Imposto de Renda (Incentivo Fiscal Sudene), calculada com base no lucro da exploração (vide nota explicativa nº 30).

O imposto diferido é reconhecido com relação às diferenças temporárias entre os valores contábeis de ativos e passivos para fins contábeis e os correspondentes valores usados para fins de tributação. Seu reconhecimento ocorre na extensão em que seja provável que o lucro tributável dos próximos anos esteja disponível para ser usado na compensação do ativo fiscal diferido, com base em projeções de resultados elaboradas e fundamentadas em premissas internas e em cenários econômicos futuros que possibilitam a sua utilização. Periodicamente, os valores contabilizados são revisados e os efeitos, considerando os de realização ou liquidação, estão refletidos em consonância com o disposto na legislação tributária.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

A Lei nº. 12.973/14, que resultou da conversão da MP 627/13, tem por objetivo a adequação da legislação tributária à legislação societária e às normas contábeis, de modo a extinguir o Regime Tributário de Transição (RTT) no ano calendário 2015.

A Companhia optou por não aderir antecipadamente à adoção das novas regras, o fazendo somente a partir do ano calendário de 2015.

Imposto sobre vendas

Receitas, despesas e ativos são reconhecidos líquidos dos impostos sobre vendas exceto:

- Quando os impostos sobre vendas incorridos na compra de bens ou serviços não for recuperável junto às autoridades fiscais, hipótese em que o imposto sobre vendas é reconhecido como parte do custo de aquisição do ativo ou do item de despesa, conforme o caso; e
- Quando os valores a receber e a pagar forem apresentados juntos com o valor dos impostos sobre vendas.

O valor líquido dos impostos sobre vendas, recuperável ou a pagar, é incluído como componente dos valores a receber ou a pagar no balanço patrimonial.

Subvenções Governamentais

Subvenções governamentais são reconhecidas quando houver razoável certeza de que o benefício será recebido e que todas as correspondentes condições serão satisfeitas. Quando o benefício se refere a um item de despesa, é reconhecido como receita ao longo do período do benefício, de forma sistemática em relação aos custos cujo benefício objetiva compensar. Quando o benefício se referir a um ativo, é reconhecido como receita diferida e lançado no resultado em valores iguais ao longo da vida útil esperada do correspondente ativo.

Quando a Companhia receber benefícios não monetários, o bem e o benefício são registrados pelo valor nominal e refletidos na demonstração do resultado ao longo da vida útil esperada do bem, em prestações anuais iguais.

A Companhia goza de incentivos fiscais (benefício SUDENE) com redução de 75% do imposto de renda e adicionais não restituíveis, calculado sobre o lucro da exploração, referente a sua atividade de distribuição até o ano-base de 2019. Os valores correspondentes à redução do imposto de renda são contabilizados como redução das correspondentes despesas de impostos no resultado do exercício e posteriormente transferido para o patrimônio líquido na conta "Reserva de Incentivo Fiscal".

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Instrumentos financeiros

a) Ativos financeiros

Os ativos financeiros da Companhia estão classificados como ativos financeiros a valor justo por meio do resultado (os mantidos para negociação e os designados assim no reconhecimento inicial), empréstimos e recebíveis, investimentos mantidos até o vencimento e ativos financeiros disponíveis para venda.

Ativos financeiros são reconhecidos inicialmente ao valor justo, acrescidos, no caso de ativos não designados a valor justo por meio do resultado, dos custos de transação que sejam diretamente atribuíveis à aquisição do ativo financeiro.

Os ativos financeiros da Companhia incluem caixa e equivalentes de caixa, contas a receber de clientes e outros, títulos e valores mobiliários e ativo financeiro da concessão do serviço público.

a.1) Mensuração subsequente dos ativos financeiros

A mensuração subsequente de ativos financeiros depende da sua classificação, que pode ser da seguinte forma:

- Ativos financeiros a valor justo por meio do resultado

Ativos financeiros são classificados como mantidos para negociação se forem adquiridos com o objetivo de venda no curto prazo.

Ativos financeiros a valor justo por meio do resultado são apresentados no balanço patrimonial a valor justo, com os correspondentes ganhos ou perdas reconhecidas na demonstração do resultado.

- Empréstimos e recebíveis

Empréstimos e recebíveis são ativos financeiros não derivativos, com pagamentos fixos ou determináveis, não cotados em um mercado ativo. Após a mensuração inicial, esses ativos financeiros são contabilizados ao custo amortizado, utilizando o método de juros efetivos (taxa de juros efetiva), menos perda por redução ao valor recuperável. O custo amortizado é calculado levando em consideração qualquer desconto ou "prêmio" na aquisição e taxas ou custos incorridos. A amortização do método de juros efetivos é incluída na linha de receita financeira na demonstração de resultado. As perdas por redução ao valor recuperável são reconhecidas como despesa financeira no resultado.

- Investimentos mantidos até o vencimento

Ativos financeiros não derivativos com pagamentos fixos ou determináveis e vencimentos fixos são classificados como mantidos até o vencimento quando a Companhia tiver manifestado intenção e capacidade financeira para mantê-los até o vencimento. Após a avaliação inicial, os investimentos mantidos até o vencimento são avaliados ao custo amortizado utilizando o método da taxa de juros efetiva, menos perdas por redução ao valor recuperável.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

- Ativos financeiros disponíveis para venda

Os ativos financeiros disponíveis para venda são aqueles ativos financeiros não derivativos que não são classificados como (a) empréstimos e recebíveis, (b) investimentos mantidos até o vencimento ou (c) ativos financeiros pelo valor justo por meio do resultado.

Após mensuração inicial, ativos financeiros disponíveis para venda são mensurados a valor justo, com ganhos e perdas não realizados reconhecidos diretamente dentro dos outros resultados abrangentes até a baixa do investimento, com exceção das perdas por redução ao valor recuperável, dos juros calculados utilizando o método de juros efetivos e dos ganhos ou perdas com variação cambial sobre ativos monetários que são reconhecidos diretamente no resultado do exercício.

a.2) Desreconhecimento (baixa) dos ativos financeiros

Um ativo financeiro (ou, quando for o caso, uma parte de um ativo financeiro ou parte de um grupo de ativos financeiros semelhantes) é baixado quando:

- Os direitos de receber fluxos de caixa do ativo expirarem;
- A Companhia transferiu os seus direitos de receber fluxos de caixa do ativo ou assumiu uma obrigação de pagar integralmente os fluxos de caixa recebidos, sem demora significativa, a um terceiro por força de um acordo de “repasse”; e (a) a Companhia transferiu substancialmente todos os riscos e benefícios do ativo, ou (b) a Companhia não transferiu nem reteve substancialmente todos os riscos e benefícios relativos ao ativo, mas transferiu o controle sobre o ativo.

b) Passivos financeiros

Os passivos financeiros da Companhia são classificados como passivos financeiros a valor justo por meio do resultado, empréstimos e financiamentos, ou como derivativos classificados como instrumentos de hedge, conforme o caso. A Companhia determina a classificação dos seus passivos financeiros no momento do seu reconhecimento inicial.

Passivos financeiros são inicialmente reconhecidos a valor justo e, no caso de empréstimos e financiamentos, são acrescidos do custo da transação diretamente relacionado.

Os passivos financeiros da Companhia incluem contas a pagar a fornecedores e outras contas a pagar, empréstimos e financiamentos, e instrumentos financeiros derivativos.

b.1) Mensuração subsequente dos passivos financeiros

A mensuração dos passivos financeiros depende da sua classificação, que pode ser da seguinte forma:

- Passivos financeiros a valor justo por meio do resultado
- Passivos financeiros a valor justo por meio do resultado incluem derivativos.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

- Empréstimos e financiamentos

Após reconhecimento inicial, empréstimos e financiamentos são mensurados subsequentemente pelo custo amortizado, utilizando o método da taxa efetiva de juros. Ganhos e perdas são reconhecidos na demonstração do resultado no momento da baixa dos passivos, bem como durante o processo de amortização pelo método da taxa efetiva de juros.

b.2) Desreconhecimento (baixa) dos passivos financeiros

Um passivo financeiro é baixado quando a obrigação for revogada, cancelada ou expirar. Quando um passivo financeiro existente for substituído por outro do mesmo mutuante com termos substancialmente diferentes, ou os termos de um passivo existente forem significativamente alterados, essa substituição ou alteração é tratada como baixa do passivo original e reconhecimento de um novo passivo, sendo a diferença nos correspondentes valores contábeis reconhecida na demonstração do resultado.

c) Valor justo de instrumentos financeiros

O valor justo de instrumentos financeiros ativamente negociados em mercados financeiros organizados é determinado com base nos preços de compra cotados no mercado no fechamento dos negócios na data do balanço, sem dedução dos custos de transação.

O valor justo de instrumentos financeiros para os quais não haja mercado ativo é determinado utilizando técnicas de avaliação. Essas técnicas podem incluir o uso de transações recentes de mercado (com isenção de interesses); referência ao valor justo corrente de outro instrumento similar; análise de fluxo de caixa descontado ou outros modelos de avaliação.

Instrumentos financeiros derivativos

A Companhia firma contratos derivativos de swap com o objetivo de administrar a exposição de riscos associados com variações nas taxas cambiais e nas taxas de juros. A Companhia não tem contratos derivativos com fins comerciais e especulativos.

Os instrumentos financeiros derivativos são inicialmente reconhecidos ao valor justo na data em que o contrato de derivativo é contratado, sendo reavaliados subsequentemente também ao valor justo.

Derivativos são apresentados como ativos financeiros quando o valor justo do instrumento for positivo, e como passivos financeiros quando o valor justo for negativo.

Quaisquer ganhos ou perdas resultantes de mudanças no valor justo desses derivativos durante o exercício são lançados diretamente na demonstração de resultado, no resultado financeiro.

Caixa e equivalentes de caixa

Os equivalentes de caixa são mantidos com a finalidade de atender a compromissos de caixa de curto prazo, e não para investimento ou outros fins.

Caixa e equivalentes de caixa incluem saldos de caixa, depósitos bancários à vista e as aplicações financeiras com liquidez imediata, três meses ou menos, a contar da data da contratação.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Contas a receber de clientes e outros

Engloba as contas a receber com fornecimento de energia e uso da rede, faturado e não faturado, este por estimativa, serviços prestados, acréscimos moratórios e outros, até a data do balanço, contabilizado com base no regime de competência. São considerados ativos financeiros classificados como empréstimos e recebíveis.

As contas a receber de clientes e outros estão representados líquidos da provisão para crédito de liquidação duvidosa – PCLD reconhecida em valor considerado suficiente pela administração para cobrir as prováveis perdas na realização das contas a receber de consumidores e títulos a receber cuja recuperação é considerada improvável.

A PCLD é constituída com base nos valores a receber dos consumidores da classe residencial vencidos há mais de 90 dias, da classe comercial vencidos há mais de 180 dias e das classes industrial, rural, poderes públicos, iluminação pública e serviços públicos vencidos há mais de 360 dias. Considera também, uma análise individual dos títulos a receber e do saldo de cada consumidor, de forma que se obtenha um julgamento adequado dos créditos considerados de difícil recebimento, baseando-se na experiência da Administração em relação às perdas efetivas, na existência de garantias reais, entre outros.

Títulos e valores mobiliários

São classificados como ativos financeiros mantidos até o vencimento, e estão demonstrados ao custo amortizado, acrescido das remunerações contratadas, reconhecidas proporcionalmente até as datas base das demonstrações financeiras, equivalentes ao seu valor justo.

Estoques

Os materiais e equipamentos em estoque, classificados no ativo circulante (almoxarifado de manutenção e administrativo) estão registrados ao custo médio de aquisição e não excedem os seus custos de reposição ou valores de realização, deduzidos de provisões para perdas, quando aplicável.

investimentos

Representam investimentos em quotas de direitos sobre a comercialização de obra audiovisual, que não se destinam ao objetivo da concessão e estão registrados pelo custo de aquisição, líquidos de provisão para perdas, quando aplicável.

Concessão do Serviço Público (Ativo Financeiro)

Refere-se a parcela estimada dos investimentos realizados e não amortizados até o final da concessão classificada como um ativo financeiro por ser um direito incondicional de receber caixa ou outro ativo financeiro diretamente do poder concedente decorrente da aplicação das Interpretações Técnicas ICPC 01 (R1) – Contratos de Concessão, ICPC 17 – Contratos de Concessão: Evidenciação e da Orientação Técnica OCPC – 05 – Contratos de Concessão.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Essa parcela de infraestrutura classificada como ativo financeiro é remunerada por meio do denominado WACC regulatório, que consiste na remuneração do investimento e que é cobrada mensalmente na tarifa dos clientes.

A atualização monetária do ativo financeiro reconhecida no resultado é efetuada trimestralmente, considerando a atualização pelo IGPM, como forma de distribuir linearmente ao longo do exercício o reajuste da denominada Base Tarifária, que é corrigida anualmente por esse índice. Diferenças entre o valor justo contabilizado e o novo valor justo apurado são reconhecidas no patrimônio líquido, como Outros Resultados Abrangentes. Na data da revisão tarifária da Companhia, que ocorre a cada cinco anos (próxima revisão

prevista para abril de 2018), o ativo financeiro poderá ser ajustado ao valor justo de acordo com a base de remuneração determinada ao novo valor de reposição pelos critérios tarifários.

Este ativo financeiro, representado pelo valor indenizatório da Companhia, está classificado como “disponível para venda”.

Intangível

Compreende o direito de uso da infraestrutura, construída ou adquirida pelo operador ou fornecida para ser utilizada pela outorgante como parte do contrato de concessão do serviço público de energia elétrica (direito de cobrar dos usuários do serviço público por ela prestado), em consonância com as disposições das Deliberações CVM nº.s 553 de 12 de novembro de 2008, 677 de 13 de dezembro de 2011 e 654 de 28 de dezembro de 2010, que aprovam respectivamente o pronunciamento técnico CPC 04 (R1) – Ativos Intangíveis, as Interpretações técnicas ICPC 01 (R1)– Contratos de Concessão, ICPC 17 ContratoS de Concessão: Evidenciação e a orientação OCPC 05 – Contratos de Concessão. É avaliado ao custo de aquisição/construção, deduzido da amortização acumulada e das perdas por redução ao valor recuperável, quando aplicável.

A Companhia entende não haver qualquer indicativo de que o valor contábil dos bens do ativo intangível excede o seu valor recuperável. Tal conclusão é suportada pela metodologia de avaliação da base de remuneração utilizada para cálculo da amortização cobrada via tarifa, já que enquanto os registros contábeis estão a custo histórico a base de cálculo da amortização regulatória corresponde aos ativos avaliados a valor novo de reposição.

Contudo, a fim de corroborar seu entendimento, a Companhia efetua anualmente o teste de recuperabilidade utilizando o método do valor presente dos fluxos de caixa futuros gerados pelos ativos resultando um valor superior aquele registrado contabilmente (vide nota explicativa nº. 20).

Análise do Valor de Recuperação dos Ativos

A Administração da Companhia revisa anualmente o valor contábil líquido dos seus ativos com o objetivo de avaliar eventos ou mudanças nas circunstâncias econômicas, operacionais ou tecnológicas que possam indicar deterioração ou perda de seu valor recuperável. Sendo tais evidências identificadas e o valor contábil líquido exceder o valor recuperável, é constituída provisão para desvalorização ajustando o valor contábil líquido ao valor recuperável.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Essa avaliação é efetuada com base no valor presente do fluxo de caixa futuro estimado, com base no resultado operacional e projeções da Companhia até o término da concessão, tendo como principais premissas:

- Crescimento orgânico compatível com os dados históricos e perspectivas de crescimento da economia brasileira; e
- Taxa média de desconto obtida através de metodologia usualmente aplicada pelo mercado, levando em consideração o custo médio ponderado de capital.

No exercício findo em 31 de dezembro de 2014 e 2013, não foi identificada necessidade de reconhecimento de perda por redução ao valor recuperável.

Empréstimos, financiamentos

As obrigações em moeda nacional são atualizadas pela variação monetária e pelas taxas efetivas de juros, incorridos até as datas dos balanços, de acordo com os termos dos contratos financeiros, deduzidas dos custos de transação incorridos na captação dos recursos.

Os custos de empréstimos atribuídos à aquisição, construção ou produção de ativos qualificados, nesse caso o ativo intangível correspondente ao direito de uso da infraestrutura para a prestação do serviço público, estão incluídos no custo do intangível em curso até a data em que estejam prontos para o uso pretendido, conforme disposições das Deliberações CVM nº.s 553 de 12 de novembro de 2008 e 672 de 20 de outubro de 2011, que aprovaram, respectivamente, os CPC 04 (R1) – Ativo Intangível e CPC 20 (R1) – Custos de Empréstimos.

Os ganhos decorrentes da aplicação temporária dos recursos obtidos com empréstimos específicos ainda não gastos com o ativo qualificável são deduzidos dos custos com empréstimos qualificados para capitalização.

Todos os outros custos com empréstimos são reconhecidos no resultado do exercício, quando incorridos.

Taxas regulamentares

a) Conta de Desenvolvimento Energético (CDE)

Tem o objetivo de promover o desenvolvimento energético dos Estados e a competitividade da energia produzida, a partir de fontes alternativas, nas áreas atendidas pelos sistemas interligados, permitindo a universalização do serviço de energia elétrica. Os valores a serem pagos também são definidos pela ANEEL. A partir de 1º de janeiro de 2013, a Lei nº 12.783 reduziu em 75% a arrecadação da CDE.

b) Programas de Eficientização Energética (PEE) – Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) – Fundo Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (FNDCT) e Empresa de Pesquisa Energética (EPE)

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

São programas de reinvestimento exigidos pela ANEEL para as distribuidoras de energia elétrica, que estão obrigadas a destinar anualmente 1% de sua receita operacional líquida para aplicação nesses programas.

c) Taxa de Fiscalização do Serviço Público de Energia Elétrica (TFSEE)

Os valores da taxa de fiscalização incidentes sobre a distribuição de energia elétrica são diferenciados e proporcionais ao porte do serviço concedido, calculados anualmente pela ANEEL, considerando o valor econômico agregado pelo concessionário.

d) Encargo do Serviço do Sistema – ESS

Representa o custo incorrido para manter a confiabilidade e a estabilidade do Sistema Interligado Nacional para o atendimento do consumo de energia elétrica no Brasil. Esse custo é apurado mensalmente pela CCEE e é pago pelos agentes da categoria consumo aos agentes de geração.

Participação nos resultados

A Companhia reconhece um passivo e uma despesa de participação nos resultados com base em uma fórmula que leva em consideração o alcance de metas operacionais e objetivos específicos, estabelecidos e aprovados no início de cada exercício. O valor atribuído a essa participação é registrado como despesa operacional.

Distribuição de dividendos

A política de reconhecimento contábil de dividendos está em consonância com as normas previstas no CPC 25 e ICPC 08 (R1), as quais determinam que os dividendos propostos a serem pagos e que estejam fundamentados em obrigações estatutárias, devem ser registrados no passivo circulante.

O estatuto social da Companhia estabelece que, no mínimo, 25% do lucro líquido anual seja distribuído a título de dividendos, após destinação da reserva legal. Desse modo, no encerramento do exercício social e após as devidas destinações legais a Companhia registra a provisão equivalente ao dividendo mínimo obrigatório ainda não distribuído no curso do exercício, ao passo que registra dividendos propostos excedentes ao mínimo obrigatório como “dividendo adicional proposto” no patrimônio líquido.

A Companhia distribui juros a título de remuneração sobre o capital próprio, nos termos do Art. 9º, parágrafo 7º. da Lei nº. 9.249, de 26/12/95, os quais são dedutíveis para fins fiscais e considerados parte dos dividendos obrigatórios.

Os dividendos e juros sobre o capital próprio não reclamados no prazo de três anos são revertidos para a Companhia.

Plano previdenciário e outros benefícios aos empregados

A Companhia possui diversos planos de benefícios a empregados incluindo planos de pensão e aposentadoria, assistência médica, participação nos lucros e resultados, dentre outros.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Os compromissos atuariais com os planos de benefícios de pensão e aposentadoria são provisionados com base em cálculo atuarial elaborado anualmente por atuário independente, de acordo com o método da unidade de crédito projetada, líquido dos ativos garantidores do plano, quando aplicável, sendo os custos correspondentes reconhecidos durante o período aquisitivo dos empregados, em conformidade com a Deliberação CVM nº.

695, de 13 de dezembro de 2012 e CPC 33 (R1).

Eventuais superávits com planos de benefícios a empregados também são contabilizados, reconhecidos até o montante provável de redução nas contribuições futuras da patrocinadora para estes planos.

O método da unidade de crédito projetada considera cada período de serviço como fato gerador de uma unidade adicional de benefício, que são acumuladas para o cômputo da obrigação final. Adicionalmente, são utilizadas outras premissas atuariais, tais como hipóteses biológicas e econômicas e, também, dados históricos de gastos incorridos e de contribuição dos empregados.

Os ganhos e prejuízos atuariais são reconhecidos como resultado abrangente diretamente no Patrimônio Líquido, de forma que o ativo ou passivo líquido do plano de pensão sejam reconhecidos no Balanço Patrimonial para refletir o valor integral do déficit ou superávit dos planos.

Provisões

A Companhia registrou provisões, as quais envolvem considerável julgamento por parte da Administração, para contingências fiscais, trabalhistas e cíveis que como resultado de um acontecimento passado, é provável que uma saída de recursos envolvendo benefícios econômicos seja necessária para liquidar a obrigação e uma estimativa razoável possa ser feita do montante dessa obrigação.

A Companhia também está sujeita a várias reivindicações, legais, cíveis e processos trabalhistas cobrindo uma ampla faixa de assuntos que advém do curso normal das atividades de negócios. O julgamento da Companhia é baseado na opinião de seus consultores legais. 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. Os resultados reais podem diferir das estimativas.

Outros ativos e passivos circulantes e não circulantes

São demonstrados pelos valores de realização (ativos) e pelos valores conhecidos ou calculáveis, acrescidos, quando aplicável, dos correspondentes encargos e atualizações monetárias incorridas por força de legislação ou cláusulas contratuais, de forma a refletir os valores atualizados até a data das demonstrações financeiras (passivos).

Operações de Compra e Venda de Energia Elétrica na Câmara de Comercialização de Energia Elétrica - CCEE

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Os registros das operações de compra e venda de energia na CCEE estão reconhecidos pelo regime de competência de acordo com informações divulgadas por aquela entidade ou por estimativa da Administração da Companhia, quando essas informações não estão disponíveis tempestivamente.

Questões ambientais

A Companhia capitaliza como parte do custo de um projeto, gastos referentes a demandas ambientais consubstanciada nas previsões regulamentares do setor de energia elétrica e tem por motivadores os “condicionantes ambientais” exigidos pelos órgãos públicos competentes, para concessão das respectivas licenças que permitirão a execução dos projetos. Nesse particular, estão enquadrados o Instituto Brasileiro do Meio Ambiente – IBAMA, o Instituto de Desenvolvimento Sustentável e Meio Ambiente – IDEMA, este na esfera estadual, e a Secretaria Municipal de Meio Ambiente e Urbanismo – SEMURB, no âmbito municipal.

Os “condicionantes ambientais” correspondem a compensações que devem ser realizadas para executar o projeto, visando reparar, atenuar ou evitar danos ao meio ambiente onde será realizado o empreendimento.

Na hipótese dos gastos decorrerem de convênios com ONGs e outros entes que promovem a preservação ambiental, sem, no entanto, estarem relacionados a projetos de investimentos, o gasto é apropriado ao resultado como despesa operacional.

O reconhecimento das obrigações assumidas obedece ao regime de competência, a partir do momento em que haja a formalização do compromisso, e são quitadas em conformidade com os prazos avençados entre as partes.

Segmento de negócios

De acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 22 – Informações por segmento, correspondente ao IFRS 8 – Operating segments, segmentos operacionais são definidos como atividades de negócio dos quais pode se obter receitas e incorrer em despesas, cujos resultados operacionais são regularmente revistos pelo principal gestor das operações da entidade para a tomada de decisões sobre recursos a serem alocados ao segmento e para a avaliação do seu desempenho e para o qual haja informação financeira individualizada disponível.

Todas as decisões tomadas pela Companhia são baseadas em relatórios consolidados, os serviços são prestados utilizando-se uma rede integrada de distribuição, e as operações são gerenciadas em bases consolidadas. Consequentemente, a Companhia concluiu que possui apenas um segmento passível de reporte.

10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs**10.6 - Com relação aos controles adotados para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis, os diretores devem comentar:****a. grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las**

O Grupo Neoenergia estabelece e mantém um ambiente de controles internos adequado. Tal prática é utilizada no âmbito de todas as empresas da Neoenergia, considerando a análise de materialidade das demonstrações financeiras e os princípios básicos de Governança Corporativa.

Para a consecução desse objetivo, a condução das rotinas operacionais de apoio e suporte aos gestores nas empresas é feito pela gerência de controles internos na holding. Tal estrutura permite que o planejamento anual dos trabalhos seja feito de forma adequada e integrada, ao mesmo tempo em que interagem com os auditores internos visando à manutenção das boas praticas.

A abordagem estratégica de controles internos é adotada em todas as empresas do grupo (Distribuição, Geração, Transmissão, Comercialização e na Holding Neoenergia) através de acompanhamento de trabalhos que contemplam o mapeamento de processos, com a elaboração de fluxogramas, matriz de riscos/controles e procedimento de walkthrough, no qual é avaliado o desenho dos controles identificados no mapeamento. Desta forma cada área esta empenhada no aprofundamento, revisão e melhoria continua dos processos de negócios, e na implementação de ações de revisão dos controles internos para mitigar riscos.

O Grupo utiliza um Sistema de Gestão de Normativos onde são disponibilizadas as Políticas, Diretrizes, Normas e Procedimentos Operacionais que apresentam os critérios e controles estabelecidos para os processos, possibilitando assegurar a conformidade com os regulamentos aplicáveis.

A Companhia utiliza a ferramenta SAP-GRC na gestão dos acessos ao sistema SAP R/3. Ela é composta dos módulos Access Risk Analysis-ARA, que realiza a simulação prévia dos riscos em tempo real; Access Request Management - ARM que efetua a associação de perfil ao usuário, através de fluxo de aprovação de executivos com trilha de auditoria e o Emergency Access Management-EAM, verifica e monitora os acessos emergenciais considerados de alta criticidade.

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

Os auditores externos da Companhia, durante a execução de seus trabalhos de auditoria nas demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de dezembro de 2014, não identificaram a presença de deficiências ou fraquezas materiais em relação aos controles internos da Companhia, que pudessem comprometer a confiabilidade sobre as demonstrações financeiras.

A Administração da Companhia entende que possui um sistema de controles internos adequados que permite a preparação de demonstrações financeiras exatas de acordo com as normas internacionais de relatório financeiro (IFRS), emitidas pelo International Accounting Standards Board – IASB, e de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil que estejam livres de distorções relevantes, causadas por fraudes ou erros.

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

10.7. Comentários sobre oferta pública de distribuição de valores mobiliários, os diretores devem comentar:

a. comentários sobre como os recursos resultantes da oferta foram utilizados

Nos três últimos anos (2014, 2013 e 2012), a Companhia não realizou ofertas de distribuição de valores mobiliários.

b. comentários sobre desvios relevantes entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos da respectiva distribuição

Não aplicável. Não houve desvios relevantes.

c. comentários sobre as razões para tais desvios

Não aplicável. Não houve razões para tais desvios.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

10.8 - Os diretores devem descrever os itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras do emissor, indicando :

A Companhia não possui transações (ativas ou passivas) de natureza material, individualmente ou quando agregadas, que não tenham sido apropriadamente registradas nos livros contábeis que fundamentam as demonstrações contábeis.

a. Comentários sobre os ativos e passivos detidos pelo emissor, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (*off-balance sheet items*), tais como:

i. Comentários sobre arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos

Não aplicável, pois não ocorreu arrendamento mercantis operacionais, ativos e passivos

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

Não aplicável, pois não ocorreu recebíveis baixados.

iii. Comentários sobre contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços

Não aplicável, pois não foi celebrado contratos futuros de compra e venda de produtos ou serviços.

iv. Comentários sobre contratos de construção não terminada

Não aplicável, pois não foi celebrado contratos de construção não terminada

v. Comentários sobre contratos de recebimentos futuros de financiamentos

Os contratos de recebimentos futuros de financiamentos já estão apresentados no item 10.1.g deste Formulário.

b. Comentários sobre outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Não aplicável, pois não ocorreu outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras.

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

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

A Companhia não possui transações (ativas ou passivas) de natureza material, individualmente ou quando agregadas, que não tenham sido apropriadamente registradas nos livros contábeis que fundamentam as 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

Não aplicável, pois não ocorreram itens não evidenciados nas demonstrações financeiras.

b. natureza e o propósito da operação

Não aplicável, pois não ocorreu operação relacionada a este item.

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

Não aplicável, pois não ocorreu operação relacionada a este item.