

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	3
5.3 - Descrição - Controles Internos	4
5.4 - Alterações significativas	5

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	6
10.2 - Resultado operacional e financeiro	20
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	27
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	28
10.5 - Políticas contábeis críticas	29
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	31
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	32
10.8 - Plano de Negócios	33
10.9 - Outros fatores com influência relevante	34

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

A BRADESPAR é uma companhia de investimentos e depende do resultado de seus investimentos e de sua capacidade de alienar tais investimentos em condições favoráveis.

A companhia investe em sociedades brasileiras. Sua capacidade de honrar suas obrigações financeiras depende do fluxo de caixa e dos ganhos de suas investidas, da distribuição destes ganhos na forma de dividendos e juros sobre capital próprio, e de sua capacidade de alienar parte de sua carteira de investimentos periodicamente.

Atualmente, os investimentos da BRADESPAR estão concentrados, indiretamente, na VALE e na CPFL Energia.

Como companhia de investimentos, a BRADESPAR tem sua receita operacional originada do resultado de equivalência patrimonial, que inclui dividendos e juros sobre o capital próprio recebidos da VALEPAR/VALE, juros das ações resgatáveis recebidos da VALEPAR, dividendos e juros sobre o capital próprio recebidos da CPFL Energia e ganhos realizados na alienação de investimentos.

Qualquer mudança na capacidade da VALE de distribuir dividendos ou juros sobre o capital próprio pode causar um efeito material adverso no resultado das operações da Companhia, impactando, potencialmente sua capacidade de declarar dividendos.

Os principais riscos de mercado que afetam os resultados operacionais de suas investidas também afetam os resultados operacionais da BRADESPAR.

Cumprir destacar que, as informações citadas a seguir, referem-se à informações sobre produtos e serviços relativos aos segmentos operacionais da VALE, conforme descrito do Formulário de Referência da referida companhia, sendo o conteúdo, portanto, de responsabilidade da mesma.

VALE

Considerando a natureza dos negócios e operações da VALE, os principais fatores de risco de mercado aos quais a empresa está exposta são:

- preços de produtos e insumos;
- taxas de câmbio e taxas de juros.

Risco de preço de produtos e insumos

A VALE está exposta a riscos de mercado relacionados à volatilidade dos preços de *commodities* e de insumos. Os principais produtos da Companhia são: minério de ferro e pelotas, níquel, produtos de cobre, fertilizantes e carvão. Os principais insumos da Companhia são materiais e equipamentos diversos, incluindo pneus, correias transportadoras, peças e componentes de equipamentos de mineração, ferroviários, de instalações industriais e de manutenção de oficinas, combustíveis e gases, e energia elétrica.

Para mais informações sobre riscos de preços dos produtos da VALE, vide item 4.1 deste Formulário de Referência.

Risco de câmbio e de taxa de juros

O fluxo de caixa da VALE está sujeito à volatilidade de diversas moedas, uma vez que os preços de seus produtos são indexados predominantemente ao dólar norte-americano, enquanto parte significativa dos custos, despesas e investimentos são indexados em outras moedas, principalmente reais e dólares canadenses.

A VALE também tem exposição à taxa de juros sobre os empréstimos e financiamentos. As dívidas com taxas de juros flutuantes em dólares norte-americanos consistem principalmente em empréstimos que incluem operações de pré-pagamento de exportações e empréstimos em bancos comerciais e organizações multilaterais. Em geral, estas dívidas são indexadas com taxas sujeitas às variações da *Libor (London Interbank Offered Rate)*. Ao considerar os efeitos da volatilidade das taxas de juros no fluxo de caixa, a VALE considera o possível efeito de hedge natural entre a flutuação

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

das taxas de juros norte-americanas e os preços das commodities no processo de decisão de contratação de instrumentos financeiros para fins de *hedge*.

Em 31 de dezembro de 2013, 71% de nosso endividamento era denominado em dólares norte-americano (US\$), correspondente a R\$ 47.887,4 milhões, dos quais R\$ 32.575,0 milhões a juros fixos e R\$ 15.312,4 milhões atrelados à Libor. Outros 22% da dívida eram denominados em reais (R\$), correspondentes a R\$ 15.188,3 milhões, sendo R\$ 6.250,0 milhões atrelados a Taxa DI, R\$ 8.201,7 milhões atrelados a TJLP e R\$736,6 milhões a juros fixos. Os 7% restantes da dívida eram denominados predominantemente em euros (€), correspondentes a R\$ 4.850,4 milhões a juros fixos.

Para mais informações sobre riscos de taxas de câmbio e de juros, vide item 4.1 deste Formulário de Referência.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**a) *riscos para os quais se busca proteção***

Tendo em vista que a 5ª Emissão de Debêntures da BRADESPAR vence em julho de 2015, a Companhia entende que o risco de grandes elevações na taxa de juros é relativamente baixa, razão pela qual não adota nenhuma política de proteção para eventuais flutuações.

b) *estratégia de proteção patrimonial (hedge)*

A Companhia não possui estratégia de proteção patrimonial.

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

A Companhia não possui instrumentos para proteção patrimonial.

d) *parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos*

A Companhia não possui parâmetros para o gerenciamento de riscos.

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.

f) *estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos*

A Companhia não possui estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos.

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

A Companhia não possui adequação da estrutura operacional.

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

Não houve alteração significativa nos principais riscos de mercado no período.

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

O Governo Federal frequentemente intervém na economia do País 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, frequentemente implicam o aumento das taxas de juros, mudança das políticas fiscais, controle de preços, desvalorização cambial, controle de capital e limitação às importações, entre outras medidas. As atividades, situação financeira e resultados operacionais da Companhia, assim como de suas investidas, poderão vir a ser prejudicados de maneira relevante por modificações nas políticas ou normas que envolvam ou afetem certos fatores, tais como:

- taxas de juros;
- política monetária;
- controles cambiais e restrições a remessas para o exterior;
- flutuações cambiais;
- inflação;
- liquidez dos mercados financeiros e de capitais domésticos;
- política fiscal e regime tributário; e
- outros acontecimentos políticos, sociais e econômicos que venham a ocorrer no Brasil ou que o afetem.

Embora a taxa anual de inflação medida pelo IGP-M tenha caído de 20,1% em 1999 para 5,5% em 2013 o Brasil, no passado, registrou índices de inflação extremamente altos. A inflação e algumas medidas tomadas pelo Governo Federal no intuito de controlá-la, combinada com a especulação sobre eventuais medidas governamentais a serem adotadas, tiveram efeito negativo significativo sobre a economia brasileira, contribuindo para a incerteza econômica existente no Brasil e para o aumento da volatilidade do mercado de valores mobiliários brasileiro. As medidas do Governo Federal para controle da inflação frequentemente têm incluído a manutenção de política monetária restritiva com altas taxas de juros, restringindo assim a disponibilidade de crédito e reduzindo o crescimento econômico. Como consequência, as taxas de juros têm flutuado de maneira significativa.

Futuras medidas do Governo Federal, inclusive de redução de taxas de juros, intervenção no mercado de câmbio e ações para ajustar ou fixar o valor do Real poderão desencadear aumento de inflação e levar a políticas antiinflacionárias que poderão afetar a companhia adversamente.

Historicamente, a moeda brasileira sofreu frequentes desvalorizações. O Governo Federal implementou diversos planos econômicos e utilizou diversas políticas cambiais, incluindo desvalorizações repentinas, minidesvalorizações periódicas durante as quais a frequência dos ajustes variou de diária a mensal, sistemas de mercado de câmbio flutuante, controles cambiais e mercado de câmbio paralelo.

Periodicamente, houve flutuações significativas da taxa de câmbio entre o Real e o Dólar e outras moedas. Por exemplo, o Real se desvalorizou frente ao Dólar 8,5% em 2000, 5,7% em 2001, 34,3% em 2002 e 32,0% em 2008, tendo se apreciado 9,0%, 11,8%, 8,7% e 17,2% em relação ao Dólar em 2004, 2005, 2006 e 2007, respectivamente. Não é possível assegurar que o Real irá se desvalorizar ou mesmo valorizar ainda mais em relação ao Dólar. Em 31 de dezembro de 2013, a taxa de câmbio entre o Real e o Dólar era de R\$2,3426 por US\$1,00.

As desvalorizações do Real em relação ao Dólar podem criar pressões inflacionárias adicionais no Brasil e acarretar aumentos das taxas de juros, podendo afetar de modo negativo a economia brasileira como um todo. As desvalorizações, em geral, restringem o acesso ao mercado financeiro no exterior e podem causar intervenções governamentais, incluindo políticas de recessão do governo. As desvalorizações também reduzem o valor em Dólares das ações e de distribuições de dividendos sobre as ações da Companhia. Em contrapartida, a valorização do Real em relação ao Dólar pode acarretar uma deterioração da conta corrente do Brasil e da balança de pagamentos, assim como uma diminuição do crescimento direcionado à exportação.

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

a) Condições financeiras e patrimoniais gerais

A BRADESPAR é uma companhia de investimentos, controlada pelo mesmo grupo controlador do Banco Bradesco, tendo sido constituída em 30 de março de 2000, por meio da cisão parcial do Banco Bradesco, para atender dois objetivos: (i) receber parcelas do patrimônio do Banco Bradesco, cindidas em conformidade com a regulamentação do Banco Central, correspondentes a participações societárias não financeiras em sociedades atuantes nos setores de mineração, siderurgia, energia, TV por assinatura e tecnologia de informação; e (ii) permitir a administração mais ativa de investimentos não financeiros.

Em 31 de dezembro de 2013, sua carteira de investimentos era composta por duas investidas: a VALE e a CPFL Energia. Sua receita operacional é proveniente basicamente: (i) do resultado da equivalência patrimonial na VALEPAR/VALE, que inclui juros sobre o capital próprio e/ou dividendos recebidos; (ii) dos juros das ações resgatáveis recebidos da VALEPAR; (iii) dos juros sobre capital próprio e/ou dividendos recebidos da CPFL Energia; e (iv) dos ganhos realizados na alienação de investimentos. A receita operacional da BRADESPAR em 31 de dezembro de 2013 foi de R\$ 68,0 milhões, composta por R\$ 117,2 milhões de equivalência patrimonial negativa da Valepar/VALE, R\$ 142,2 milhões de juros das ações resgatáveis recebidos da Valepar e R\$ 43,0 milhões de dividendos recebidos da CPFL Energia.

Variações no resultado da VALE e na distribuição do resultado da CPFL Energia poderão impactar, proporcionalmente, os resultados operacionais da BRADESPAR.

Líder global na produção de minério de ferro e pelotas, a VALE está presente em mais de 30 países, atuando tanto na produção quanto na comercialização de minério, logística, fertilizantes, energia e siderurgia. É também a segunda maior produtora mundial de níquel, um importante insumo para a indústria de aço inoxidável e ligas metálicas utilizadas na produção de equipamentos de mineração e energia, aeronaves, automóveis, baterias, entre outros.

Em 2013, ano marcado por cenário econômico desafiador, a VALE surpreendeu positivamente e fechou o ano com geração de caixa, medida pelo EBITDA ajustado, de US\$ 22,7 bilhões, com crescimento de cerca de 18% em relação a 2012. Terceiro maior desempenho da história da VALE, esse indicador mensura o lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização, além de eliminar efeitos não recorrentes do seu fluxo de caixa. Cumpre destacar que esse resultado é reflexo do esforço da empresa na ampliação de vendas e, principalmente, na expressiva redução de custos obtida no ano.

A disciplina na alocação de recursos vem guiando as decisões da VALE, reiterando seu compromisso com a simplificação da sua base de ativos e *portfólio* mais focado no *core business*. Nesse contexto, ressalte-se o projeto S11D, localizado na região sudeste do Pará, que representa a expansão da atividade de extração e beneficiamento de minério de ferro do Complexo Minerador de Carajás. Maior projeto dentre todos da indústria mundial de minério de ferro, obteve em 2013 todas as licenças para implementação do projeto e sua respectiva logística.

A VALE é registrada na BM&FBOVESPA (VALE3 e VALE5), na Bolsa de Valores de Nova York (NYSE) (VALE e VALE.P), na NYSE Euronext Paris (VALE3 e VALE5), na Latibex (XVALO e XVALP) e na Bolsa de Valores de Hong Kong (HKEx) (6210 e 6230).

Cabe destacar que, a partir de 1º de janeiro de 2013, a investida indireta VALE passou a adotar o pronunciamento revisado IAS 19 – *Employee benefits*, correlado ao CPC 33 (R1) – Benefícios a Empregados, cujo o efeito desses ajustes foram considerados retroativamente aos anos de 2012 e 2011, para melhor comparabilidade entre os períodos. Para maiores detalhes, vide item 10.4 (a) deste Relatório.

Os principais destaques do desempenho da VALE, em 2013, foram:

- Lucro básico de R\$ 26,7 bilhões;
- Geração de caixa medida pelo EBITDA ajustado de R\$ 49,3 bilhões, o segundo mais alto da história;
- Recorde de volume de vendas de minério de ferro e pelotas, cobre, ouro e carvão, e maiores vendas de níquel desde 2008;
- Recorde de produção de cobre, ouro, carvão, rocha fosfática e a maior marca anual em níquel desde 2008; e
- Distribuição de dividendos no montante de US\$ 4,5 bilhões.

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

A BRADESPAR considera que as atuais condições financeiras e patrimoniais da VALE são saudáveis para o seu ramo de atividade.

A CPFL Energia é a maior companhia privada do setor elétrico brasileiro, com mais de 100 anos de história. Por meio de suas subsidiárias, a *holding* gera, distribui e comercializa energia elétrica no Brasil, tanto no mercado regulado quanto no mercado livre.

As ações da CPFL Energia são negociadas na BM&FBOVESPA – dentro do segmento Novo Mercado – e na Bolsa de Valores de Nova York (“NYSE”), por meio de ADRs Nível III, o que evidencia sua aderência aos mais elevados padrões de governança corporativa.

Além do Novo Mercado, as ações da Companhia integram – pelo nono ano consecutivo - o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), da BM&FBOVESPA, que reúne empresas comprometidas com os princípios da sustentabilidade empresarial, considerando o desempenho dos aspectos econômicos, sociais e ambientais no médio e longo prazo.

A estrutura acionária da CPFL Energia é composta pelo Fundo de Investimentos em Ações BB Carteira Livre (Previ), com 30,0% de participação, pela Camargo Corrêa, com 24,4%, e pelo Fundo de Investimentos em Participações Energia São Paulo (Funcesp, Petros, Sistel e Sabesp), com 15,1%. O restante, 30,5%, são ações em circulação no mercado (*free float*), das quais 5,3% pertencem à BRADESPAR.

A BRADESPAR entende que as atuais condições financeiras e patrimoniais da CPFL Energia são suficientes para o desenvolvimento de seus negócios em todas suas áreas de atuação.

2013

Em 2013, o real teve uma desvalorização de 14,6% em relação ao dólar norte-americano, atingindo R\$ 2,3426 por US\$ 1,00 em 31 de dezembro de 2013 comparado com R\$ 2,0435 por US\$ 1,00 em 31 de dezembro de 2012. O Banco Central aumentou a taxa básica de juros, partindo de 7,25% em dezembro de 2012 para 10,0% em dezembro de 2013.

O ano de 2014 se apresenta desafiador diante do início da redução de estímulos monetários nos EUA e também da ligeira desaceleração do crescimento chinês. Um cenário a ser superado pelos países emergentes, que, por outro lado, constitui-se em uma oportunidade singular para que essas nações melhorem seus fundamentos macroeconômicos e institucionais.

O Brasil não está imune a esse contexto externo, mas está mais preparado para enfrentar os desafios. A retomada da atividade econômica no País nos últimos meses de 2013 tem sido suportada principalmente por investimentos produtivos, que tendem a se intensificar com o atual programa de concessões públicas na área de infraestrutura e pelos eventos esportivos de grande porte que ocorrerão entre 2014 e 2016.

Indicamos abaixo dados referentes aos resultados da BRADESPAR (Consolidado), no ano de 2013:

- receita operacional bruta de R\$ 68,0 milhões;
- resultado do exercício -R\$ 47,7 milhões;
- patrimônio líquido de R\$ 9,0 bilhões;
- rentabilidade anualizada de -0,6% sobre o patrimônio líquido médio (*); e
- valor contábil dos investimentos de R\$ 8,3 bilhões.

(*) Não considera o efeito da marcação a mercado dos Títulos Disponíveis para Venda registrado no Patrimônio Líquido.

Abaixo relacionamos o valor contábil e de mercado, do principal investimento detido pela BRADESPAR em 31 de dezembro de 2013:

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

R\$ milhões		
	Valor Contábil	Valor de Mercado
VALEPAR / VALE (1)	8.306,8	10.807,0

(1) O valor de mercado da VALEPAR / VALE considera a cotação de fechamento na BM&FBovespa das ações ordinárias e preferenciais da VALE (VALE3 e VALE5), no dia 31 de dezembro de 2013, multiplicada pelo número de ações da VALE detidas indiretamente pela Companhia.

2012

Em 2012, o real teve uma desvalorização de 8,9% em relação ao dólar norte-americano, atingindo R\$ 2,0435 por US\$ 1,00 em 31 de dezembro de 2012 comparado com R\$ 1,8758 por US\$ 1,00 em 31 de dezembro de 2011. O Banco Central reduziu a taxa básica de juros, partindo de 11,00% em dezembro de 2011 para 7,25% em dezembro de 2012.

Em meados de 2012, os principais bancos centrais do mundo, de maneira atípica e contundente, renovaram ou ampliaram o compromisso em prover liquidez aos mercados, o que contribuiu determinantemente para reduzir os riscos de eventos extremos no cenário internacional. Por outro lado, a necessidade de ajustes fiscais nos EUA e na Europa mantém um viés de baixa para o crescimento global em 2013.

O Brasil não está imune a esse contexto global, apesar dos avanços nos fundamentos macroeconômicos observados nos últimos anos. Contudo, o País começa a colher os frutos da maior margem de manobra anticíclica que tem comparativamente a outras nações. As várias medidas de estímulo adotadas nos últimos meses já estão surtindo efeitos visíveis em termos de retomada da atividade econômica, ao mesmo tempo em que alguns passos importantes estão sendo dados para melhorar a infraestrutura, ajustar distorções tributárias e elevar a eficiência do setor produtivo, temas relevantes para o aumento do crescimento da economia.

Apesar da inegável vocação exportadora do País, o principal motor do desempenho da atividade econômica tem sido e deverá continuar sendo a demanda doméstica, em especial o consumo das famílias e os investimentos, beneficiados pela proximidade de grandes eventos esportivos no próximo triênio e pelo processo contínuo de mobilidade social.

Indicamos abaixo dados referentes aos resultados da BRADESPAR (Consolidado), no ano de 2012:

- receita operacional bruta de R\$ 634,1 milhões;
- resultado do exercício R\$ 486,1 milhões;
- patrimônio líquido de R\$ 9,2 bilhões;
- rentabilidade anualizada de 6,0% sobre o patrimônio líquido médio (*); e
- valor contábil dos investimentos de R\$ 8,0 bilhões.

(*) Não considera o efeito da marcação a mercado dos Títulos Disponíveis para Venda registrado no Patrimônio Líquido.

Abaixo relacionamos o valor contábil e de mercado, do principal investimento detido pela BRADESPAR em 31 de dezembro de 2012:

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

R\$ milhões		
	Valor Contábil	Valor de Mercado
VALEPAR / VALE (1)	7.963,7	12.802,8

(1) O valor de mercado da VALEPAR / VALE considera a cotação de fechamento na BM&FBovespa das ações ordinárias e preferenciais da VALE (VALE3 e VALE5), no dia 31 de dezembro de 2012, multiplicada pelo número de ações da VALE detidas indiretamente pela Companhia.

2011

Em 2011, o real teve uma desvalorização de 12,6% em relação ao dólar norte-americano, atingindo R\$ 1,8758 por US\$ 1,00 em 31 de dezembro de 2011 comparado com R\$ 1,6662 por US\$ 1,00 em 31 de dezembro de 2010. O Banco Central aumentou a taxa básica de juros, partindo de 10,75% em dezembro de 2010 para 11,00% em dezembro de 2011.

No encerramento do exercício de 2011, o cenário econômico global continuava caracterizado por sinais de desaceleração e existência de riscos, principalmente, nos países desenvolvidos. Índícios de acomodação na economia norte-americana têm sido rapidamente neutralizados por embates de natureza política, às vésperas das eleições presidenciais de 2012. Na Europa, a experiência de uma união monetária e aduaneira, que não evoluiu para uma união política e fiscal, poderá exigir maior esforço de determinados governos para a solução das dificuldades atuais.

Envolvidos e, ao mesmo tempo, beneficiados pela inédita e crescente onda de transparência, que caracterizou as nações desenvolvidas nas últimas décadas, os países emergentes têm sido capazes de adotar, tempestivamente, medidas preventivas adequadas para evitar os supostos erros cometidos por aquelas e permitir ajustes mais rápidos e menos onerosos em suas políticas cambial, fiscal e monetária.

Sob essa conjuntura, que em parte afetou as previsões mais otimistas sustentadas no início de 2011, pode-se contemplar com relativa tranquilidade o desempenho e o potencial do Brasil no campo socioeconômico. Com a marca histórica que supera 50% de sua população integrada à classe média, o País encontrou no mercado interno um poderoso aliado para manter o crescimento, ainda que em níveis menores do que os observados em 2010. Por outro lado, o reconhecimento mundial da maturidade do regime democrático, da liberdade de expressão, da independência da Justiça e a expansão do consumo, converteram o Brasil em um destino preferencial de investimentos diretos estrangeiros.

Indicamos abaixo dados referentes aos resultados da BRADESPAR (Consolidado), no ano de 2011:

- registrada receita operacional bruta de R\$ 2,2 bilhões;
- resultado do exercício R\$ 2,0 bilhões;
- patrimônio líquido de R\$ 8,6 bilhões;
- rentabilidade anualizada de 29,2% sobre o patrimônio líquido médio (*); e
- valor contábil dos investimentos de R\$ 7,5 bilhões.

(*) Não considera o efeito da marcação a mercado dos Títulos Disponíveis para Venda registrado no Patrimônio Líquido.

Abaixo relacionamos o valor contábil e de mercado, do principal investimento detido pela BRADESPAR em 31 de dezembro de 2011:

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

R\$ milhões		
	Valor Contábil	Valor de Mercado
VALEPAR / VALE (1)	7.504,4	11.944,7

(1) O valor de mercado da VALEPAR / VALE considera a cotação de fechamento na BM&FBovespa das ações ordinárias e preferenciais da VALE (VALE3 e VALE5), no dia 31 de dezembro de 2011, multiplicada pelo número de ações da VALE detidas indiretamente pela Companhia.

Indicador de Liquidez

A seguir o índice de liquidez geral da Bradespar que reflete a capacidade de pagamento de suas dívidas:

Indicador	2013	2012	2011
Liquidez Geral (*)	1,4	1,7	1,5

(*) Liquidez Geral = (Ativo Circulante + Realizável a Longo Prazo) / (Passivo Circulante + Passivo Não Circulante)

Como podemos observar, nos últimos três anos, a BRADESPAR vem mantendo uma situação confortável em relação a compromissos assumidos tanto no curto quanto no longo prazo.

b) Estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas

Estrutura de Capital	Quantidade de Ações		
	Dez13	Dez12	Dez11
ON	122.523.049	122.523.049	122.523.049
PN	227.024.896	227.024.896	227.024.896
Total	349.547.945	349.547.945	349.547.945

Em 31 de dezembro de 2013, o capital social total da BRADESPAR era de R\$ 4,1 bilhões, composto por 349.547.945 ações, sendo 122.523.049 ações ordinárias e 227.024.896 ações preferenciais.

Em 31 de dezembro de 2012, o capital social total da BRADESPAR era de R\$ 3,9 bilhões, composto por 349.547.945 ações, sendo 122.523.049 ações ordinárias e 227.024.896 ações preferenciais.

Em 31 de dezembro de 2011, o capital social total da BRADESPAR era de R\$ 3,2 bilhões, composto por 349.547.945 ações, sendo 122.523.049 ações ordinárias e 227.024.896 ações preferenciais.

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

	R\$ milhões					
	Dez13	% em relação ao passivo total	Dez12	% em relação ao passivo total	Dez11	% em relação ao passivo total
Patrimônio Líquido dos acionistas Controladores	9.034	83,2%	9.156	84,0%	8.597	80,6%
Capital de Terceiros (1)	1.825	16,8%	1.745	16,0%	2.065	19,4%
Passivo Total	10.859	100,0%	10.901	100,0%	10.662	100,0%

(1) Passivo Total excluindo-se o Patrimônio Líquido.

A BRADESPAR, nos últimos 3 exercícios sociais, vem mantendo a média de representatividade do capital de terceiros ao redor de 17,0%.

(i) hipóteses de resgate

Não há hipóteses de resgate de ações ou quotas.

(ii) fórmula de cálculo do valor de resgate

Não há hipóteses de resgate de ações ou quotas.

c) Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

Os administradores da Companhia, com base em análise de seus indicadores de desempenho e de sua geração operacional de caixa, entendem que a Companhia tem plenas condições para honrar suas obrigações de curto, médio e longo prazos, bem como seus respectivos juros, com recursos provenientes da sua geração operacional de caixa. Não obstante o entendimento da Administração da Companhia, caso sejam necessários recursos à complementação de tal montante, estes serão obtidos por meio de empréstimos bancários ou outros financiamentos a serem avaliados e contratados pela Companhia, alienação de ativos, bem como por meio de outras distribuições públicas de valores mobiliários da Companhia.

Em 31 de dezembro de 2013, a Companhia estava em cumprimento de todas as obrigações financeiras estabelecidas nos instrumentos de dívida mencionados na alínea “f” abaixo e acredita que continuará a honrar tais compromissos sem que tal fato implique em qualquer impacto negativo relevante em seus negócios ou performance financeira.

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

As principais fontes de recursos da Companhia são:

- os dividendos e/ou juros sobre capital próprio distribuídos pelas investidas da Companhia;
- os juros das ações resgatáveis recebidos da VALEPAR;
- os recursos provenientes das vendas de participações societárias;
- as emissões de títulos de dívida no mercado de capitais brasileiro e internacional; e
- os aumentos de capital.

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

As principais fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes da Companhia foram originadas, principalmente:

- em 2013, por: (i) recebimento de R\$ 172,3 milhões referentes a juros sobre o capital próprio e dividendos da VALEPAR/VALE e juros das ações resgatáveis recebidos da VALEPAR; (ii) recebimento de R\$ 43,0 milhões referentes a dividendos da CPFL Energia; e (iii) recebimento de R\$ 192,7 milhões referentes ao resgate de 3.321.672 ações preferenciais da VALEPAR;
- em 2012, por: (i) recebimento de R\$ 338,0 milhões referentes a juros sobre o capital próprio e dividendos da VALEPAR/VALE e juros das ações resgatáveis recebidos da VALEPAR; (ii) recebimento de R\$ 73,5 milhões referentes a dividendos da CPFL Energia; e (iii) recebimento de R\$ 166,8 milhões referentes ao resgate de 2.876.274 ações preferenciais da VALEPAR; e
- em 2011, por: (i) recebimento de R\$ 340,4 milhões referentes a juros sobre o capital próprio e dividendos da VALEPAR/VALE e juros das ações resgatáveis recebidos da VALEPAR; (ii) recebimento de R\$ 64,8 milhões referentes a dividendos da CPFL Energia; e (iii) recebimento de R\$ 209,1 milhões referentes ao resgate de 3.605.128 ações preferenciais da VALEPAR.

Recursos Provenientes das Atividades de Financiamento

Os recursos provenientes de atividades de financiamento da Companhia foram originados, basicamente:

- durante o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013, pela captação de recursos por meio da emissão de Debêntures da Quinta Emissão Pública no valor total de R\$ 1,0 bilhão, os quais foram utilizados para a quitação das obrigações relativas às Debêntures da Segunda Série da Terceira Emissão Pública e da 4ª Emissão Pública da Companhia;
- durante o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012, pela captação de recursos por meio da emissão de Debêntures da Quarta Emissão Pública no valor total de R\$ 350,0 milhões, os quais foram utilizados para a quitação das obrigações relativas às Debêntures da Primeira Série da Terceira Emissão Pública da Companhia; e
- durante o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011, pela captação de recursos por meio da emissão de Debêntures da Terceira Emissão Pública no valor total de R\$ 800,0 milhões, os quais foram utilizados para a quitação das obrigações relativas às Debêntures da Segunda Emissão da Companhia.

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

A tabela abaixo apresenta informações financeiras selecionadas com relação ao endividamento, em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011:

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

<u>Instrumento</u>	Saldo (R\$ milhões)			Custo	Pagamento	Vencimento	Obrigações Principais (R\$ milhões)
	2013	2012	2011				
Debêntures da Primeira Emissão	0	0	0	125% da variação do CDI	Semestral	Janeiro de 2012	Manutenção de endividamento líquido abaixo de R\$2.000,000
Notas Promissórias da Primeira Emissão	0	0	0	106% da variação do CDI	No vencimento	Janeiro de 2009	Manutenção de endividamento líquido abaixo de R\$2.000,000
Notas Promissórias da Segunda Emissão	0	0	0	110% da variação do CDI	No vencimento	Julho de 2009	Manutenção de endividamento líquido abaixo de R\$2.000,000
Debêntures da Segunda Emissão	0	0	0	105% na Primeira Série e 108% na Segunda Série, da variação do CDI	No vencimento	Julho de 2010 para a Primeira Série e Julho de 2011 para a Segunda Série	Manutenção de endividamento líquido abaixo de R\$2.000,000
Debêntures da Terceira Emissão	0	588,5 (2)	846,9 (1)	103,8% na Primeira Série e 105,5% na Segunda Série, da variação do CDI	No vencimento	Julho de 2012 para a Primeira Série e Julho de 2013 para a Segunda Série	Manutenção de endividamento líquido abaixo de R\$2.000,000
Debêntures da Quarta Emissão	0	362,7 (3)	0	103,5% da variação do CDI	No vencimento	Julho de 2013	Manutenção de endividamento líquido abaixo de R\$2.000,000
Debêntures da Quinta Emissão	1045,7 (4)	0	0	105,3% da variação do CDI	No vencimento	Julho de 2015	Manutenção de endividamento líquido abaixo de R\$3.000,000
Dívida Bruta	1.045,7	951,2	846,9	-	-	-	-
Disponibilidades, títulos e valores mobiliários de curto e longo prazo	258,7	254,2	264,0	-	-	-	-
Dívida Líquida	787,0	697,0	582,9	-	-	-	-

(1) Sendo R\$ 306,9 milhões da Primeira Série e R\$ 540,0 milhões da Segunda Série;

(2) Sendo R\$ 588,5 milhões da Segunda Série com a Liquidação da Primeira Série em Julho de 2012;

(3) Emitidas em 4 de julho de 2012 e liquidadas em julho de 2013; e

(4) Emitidas em 4 de julho de 2013.

Em 4 de julho de 2013, a BRADESPAR efetuou sua Quinta Emissão Pública de Debêntures em série única, sendo 100.000 Debêntures no valor unitário de R\$ 10 mil totalizando R\$ 1 bilhão com vencimento em 732 dias a contar da data de emissão.

Os juros foram correspondentes à variação acumulada de 105,3% das taxas médias dos DI's – Depósitos Interfinanceiros de um dia, base 252 dias, divulgada diariamente pela CETIP S.A., calculados *pro rata temporis* até o pagamento de cada Debênture e serão pagos junto com o principal.

As Debêntures não contam com garantia.

Em 4 de julho de 2013, a BRADESPAR efetuou o pagamento do principal e juros da Segunda Série das Debêntures da Terceira Emissão no montante de R\$ 610,8 milhões e da Quarta Emissão de Debêntures no montante de R\$ 376,2 milhões.

Em 4 de julho de 2012, a BRADESPAR efetuou sua Quarta Emissão Pública de Debêntures em série única, sendo 35.000 Debêntures no valor unitário de R\$ 10 mil totalizando R\$ 350 milhões com vencimento em 365 dias a contar da data de emissão.

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

Os juros foram correspondentes à variação acumulada de 103,5% das taxas médias dos DIs – Depósitos Interfinanceiros de um dia, base 252 dias, divulgada diariamente pela CETIP S.A., calculados pro rata temporis até o pagamento de cada Debênture e serão pagos junto com o principal.

As Debêntures não contam com garantia.

Em 4 de julho de 2012, a BRADESPAR efetuou o pagamento do principal e juros da Primeira Série das Debêntures da Terceira Emissão no montante de R\$ 322,1 milhões.

Em 4 de julho de 2011, a BRADESPAR efetuou a emissão pública de Debêntures em duas séries, sendo a primeira de 29.000 Debêntures no valor unitário de R\$ 10 mil totalizando R\$ 290 milhões com vencimento em 366 dias a contar da data de emissão e a segunda de 51.000 Debêntures no valor unitário de R\$ 10 mil totalizando R\$ 510 milhões com vencimento de 731 dias a contar da data de emissão.

Os juros da primeira série foram correspondentes à variação acumulada de 103,8% das taxas médias dos DIs – Depósitos Interfinanceiros de um dia, base 252 dias, divulgada diariamente pela CETIP S.A. e de 105,5% para a segunda série, calculados pro rata temporis até o pagamento de cada Debênture e serão pagos junto com o principal.

As Debêntures contam com a seguinte garantia: alienação fiduciária de 15.581.955 (quinze milhões, quinhentas e oitenta e uma mil, novecentas e cinquenta e cinco) ações preferenciais da classe C emitidas pela VALEPAR subscritas e integralizadas pela Companhia.

Em 4 de julho de 2011, a BRADESPAR efetuou o pagamento do principal e juros da Segunda Série das Debêntures no montante de R\$ 807,5 milhões.

Em 9 de julho de 2010, a BRADESPAR efetuou o pagamento do principal e juros da Primeira Série das Debêntures no montante de R\$ 152,9 milhões.

Em 13 de julho de 2009, a BRADESPAR efetuou a emissão pública de Debêntures em duas séries, sendo a primeira de 140.000 Debêntures no valor unitário de R\$ 1 mil totalizando R\$ 140 milhões com vencimento em 361 dias a contar da data de emissão e a segunda de 660.000 Debêntures no valor unitário de R\$ 1 mil totalizando R\$ 660 milhões com vencimento de 721 dias a contar da data de emissão.

Os juros da primeira série foram correspondentes à variação acumulada de 105% das taxas médias dos DIs – Depósitos Interfinanceiros de um dia, base 252 dias, divulgada diariamente pela CETIP S.A. e de 108% para a segunda série, calculados pro rata temporis até o pagamento de cada Debênture e serão pagos junto com o principal.

As Debêntures contam com a seguinte garantia: alienação fiduciária de 100% das ações preferenciais da classe C emitidas pela VALEPAR subscritas e integralizadas pela Companhia.

Em 14 de janeiro de 2009, a BRADESPAR efetuou a emissão pública de 690 Notas Promissórias no valor unitário de R\$ 1 milhão totalizando R\$ 690 milhões com vencimento em 180 dias a contar da data de emissão.

Os juros foram correspondentes à variação acumulada de 110% das taxas médias dos DIs – Depósitos Interfinanceiros de um dia, base 252 dias, divulgada diariamente pela CETIP S.A. calculados pro rata temporis até o pagamento de cada Nota Promissória e foram pagos junto com o principal.

As Notas Promissórias contavam com as seguintes garantias: (i) alienação fiduciária de 53,1% das ações preferenciais da classe C emitidas pela VALEPAR, detidas diretamente pela BRADESPAR; e (ii) alienação fiduciária de 53,1% das ações ordinárias da CPFL Energia, detidas indiretamente pela BRADESPAR.

O pagamento do principal e juros ocorreu no dia 13 de julho de 2009, no montante de R\$ 729,5 milhões.

Em 14 de janeiro de 2009, a BRADESPAR efetuou a emissão pública de 610.000 Debêntures no valor unitário de R\$ 1 mil totalizando R\$ 610 milhões com vencimento em 36 meses a contar da data de emissão.

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

Os juros foram correspondentes à variação acumulada de 125% das taxas médias dos DIs – Depósitos Interfinanceiros de um dia, base 252 dias, divulgada diariamente pela CETIP S.A. calculados pro rata temporis até o pagamento de cada Debênture e foram pagos junto com o principal.

As Debêntures contavam com as seguintes garantias: (i) alienação fiduciária de 46,9% das ações preferenciais da classe C emitidas pela VALEPAR, detidas diretamente pela BRADESPAR; e (ii) alienação fiduciária de 46,9% das ações ordinárias da CPFL Energia, detidas indiretamente pela BRADESPAR.

O pagamento antecipado de 99% do principal e juros ocorreu no dia 22 de maio de 2009, no montante de R\$ 633,4 milhões, e pagamento do saldo remanescente da totalidade das Debêntures ocorreu no dia 19 de junho de 2009, no montante de R\$ 6,4 milhões.

Em 18 de julho de 2008, a BRADESPAR efetuou a emissão pública de 1.400 Notas Promissórias no valor unitário de R\$ 1 milhão, totalizando R\$ 1,4 bilhão com vencimento em 180 dias a contar da data de emissão.

Os juros foram correspondentes à variação acumulada de 106,0% das taxas médias dos DIs – Depósitos Interfinanceiros de um dia, base 252 dias, divulgada diariamente pela CETIP S.A. calculados pro rata temporis até o pagamento de cada Nota Promissória e foram pagos junto com o principal.

As Notas Promissórias contavam com as seguintes garantias: (i) alienação fiduciária de 100% das ações preferenciais da classe C emitidas pela VALEPAR, detidas diretamente pela BRADESPAR; e (ii) alienação fiduciária de 100% das ações ordinárias da CPFL Energia, detidas indiretamente pela BRADESPAR.

O pagamento do principal e juros ocorreu nos dias 02 de janeiro de 2009 e 14 de janeiro de 2009, no montante de R\$ 1.495,539 milhões.

(i) contratos de empréstimo e financiamento relevantes,

Não há contratos de empréstimo e financiamento relevantes.

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

Não há outras relações de longo prazo com instituições financeiras.

(iii) grau de subordinação entre as dívidas.

Não há grau de subordinação entre as dívidas.

(iv) eventuais restrições impostas à Companhia, em especial, em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário

Não há restrições impostas à Companhia em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário.

Somente as Ações resgatáveis da VALEPAR estiveram sujeitas à restrição de negociação até 1º de agosto de 2010, de acordo com o disposto no Acordo de Acionistas Preferencialistas e Ordinaristas da VALEPAR, firmado em 10 de julho de 2008.

g) limites de utilização dos financiamentos já contratados

Não há limites de utilização dos financiamentos já contratados.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras**

Com relação às alterações significativas nos itens do balanço patrimonial Consolidado, apresentamos abaixo um comparativo entre os principais eventos significativos nos seguintes períodos:

Balanço Patrimonial										
R\$ mil	Dez13	Dez12	Dez11	Análise Vertical %			Análise Horizontal			
				Dez13	Dez12	Dez11	Dez13xDez12		Dez12xDez11	
							R\$	%	R\$	%
Ativo										
Ativo Circulante	1.117.283	883.604	730.296	10,3	8,1	6,8	233.679	26,4	153.308	21,0
Caixa e Equivalentes de Caixa	258.678	254.205	263.983	2,4	2,3	2,5	4.473	1,8	(9.778)	(3,7)
Recebíveis de Ações Preferenciais Resgatáveis	527.418	217.101	196.754	4,9	2,0	1,8	310.317	142,9	20.347	10,3
Outros Valores a Receber	331.187	412.298	269.559	3,0	3,8	2,5	(81.111)	(19,7)	142.739	53,0
Ativo Não Circulante	9.741.485	10.017.110	9.932.024	89,7	91,9	93,2	(275.625)	(2,8)	85.086	0,9
Ativo Realizável a Longo Prazo	1.434.623	2.053.359	2.427.560	13,2	18,8	22,8	(618.736)	(30,1)	(374.201)	(15,4)
Ativos Financeiros Disponíveis para Venda	964.843	1.081.595	1.315.098	8,9	9,9	12,3	(116.752)	(10,8)	(233.503)	(17,8)
Recebíveis de Ações Preferenciais Resgatáveis	300.142	807.338	999.995	2,8	7,4	9,4	(507.196)	(62,8)	(192.657)	(19,3)
Depósitos Judiciais	22.664	21.102	162	0,2	0,2	0,0	1.562	7,4	20.940	12.925,9
Tributos a Compensar ou a Recuperar	146.974	143.324	112.305	1,4	1,3	1,1	3.650	2,5	31.019	27,6
Investimentos	8.306.835	7.963.719	7.504.427	76,5	73,1	70,4	343.116	4,3	459.292	6,1
Imobilizado	27	32	37	-	-	-	(5)	(15,6)	(5)	(13,5)
Total	10.858.768	10.900.714	10.662.320	100,0	100,0	100,0	(41.946)	(0,4)	238.394	2,2
Passivo										
Passivo Circulante	33.460	1.012.084	773.286	0,3	9,3	7,3	(978.624)	(96,7)	238.798	30,9
Obrigações Fiscais	1.125	29.334	25.720	-	0,3	0,2	(28.209)	(96,2)	3.614	14,1
Debêntures	-	951.257	306.882	-	8,7	2,9	(951.257)	-	644.375	210,0
Dividendos e JCP a Pagar	4.623	4.780	413.783	-	-	3,9	(157)	(3,3)	(409.003)	(98,8)
Outras Obrigações	27.712	26.713	26.901	0,3	0,2	0,3	999	3,7	(188)	(0,7)
Passivo Não Circulante	1.791.083	732.396	1.291.487	16,5	6,7	12,1	1.058.687	144,6	(559.091)	(43,3)
Debêntures	1.045.686	-	540.036	9,6	-	5,1	1.045.686	-	(540.036)	-
Imposto de Renda e Contribuição Social	417.733	457.428	536.818	3,8	4,2	5,0	(39.695)	(8,7)	(79.390)	(14,8)
Provisões e Obrigações Legais	327.664	274.968	214.633	3,0	2,5	2,0	52.696	19,2	60.335	28,1
Patrimônio Líquido Consolidado	9.034.225	9.156.234	8.597.547	83,2	84,0	80,6	(122.009)	(1,3)	558.687	6,5
Capital Social Integralizado	4.100.000	3.900.000	3.220.000	37,8	35,8	30,2	200.000	5,1	680.000	21,1
Reserva de Lucros	3.437.804	4.145.248	4.568.545	31,7	38,0	42,8	(707.444)	(17,1)	(423.297)	(9,3)
Ajuste de Avaliação Patrimonial	1.496.421	1.109.942	817.287	13,8	10,2	7,7	386.479	34,8	292.655	35,8
Lucros/Prejuízos Acumulados	-	1.044	(8.285)	-	-	(0,1)	(1.044)	-	9.329	-
Total	10.858.768	10.900.714	10.662.320	100,0	100,0	100,0	(41.946)	(0,4)	238.394	2,2

Outros Valores a Receber

Em 2013, os valores a receber, no montante de R\$ 331.187 mil (2012 – R\$ 412.298 mil) referem-se, substancialmente, a juros sobre o capital próprio a receber da VALEPAR.

Em 2012, os valores a receber, no montante de R\$ 412.298 mil (2011 – R\$ 269.559 mil) referem-se, substancialmente, a juros sobre o capital próprio a receber da VALEPAR.

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

Em 2011, os valores a receber referem-se, substancialmente, a juros sobre o capital próprio a receber da controlada VALEPAR.

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

Recebíveis de Ações Resgatáveis

Em 2013, a BRADESPAR recebeu da VALEPAR o montante de R\$ 192.656 mil, relativo ao resgate de 3.321.672 ações preferenciais. A BRADESPAR e sua controlada indireta BRUMADO possuíam 13.921.119 ações preferenciais resgatáveis classe “C”.

Em 31 de dezembro de 2013, o saldo atualizado dos juros a receber das ações preferenciais resgatáveis da BRADESPAR e de sua controlada indireta BRUMADO, correspondia a R\$ 20.222 mil (31 de dezembro de 2012 – R\$ 24.444 mil).

Em 2012, a BRADESPAR recebeu da VALEPAR o montante de R\$ 166.824 mil, relativo ao resgate de 2.876.274 ações preferenciais. A BRADESPAR e sua controlada indireta BRUMADO possuíam 17.242.791 ações preferenciais resgatáveis classe “C”.

Em 2011, a BRADESPAR recebeu da VALEPAR o montante de R\$ 209.097 mil, relativo ao resgate de 3.605.128 ações preferenciais. A BRADESPAR e sua controlada indireta BRUMADO possuíam 20.119.065 ações preferenciais resgatáveis classe “C”.

Em 31 de dezembro de 2011, as ações preferenciais resgatáveis em poder da BRADESPAR e sua controlada indireta BRUMADO montam a R\$ 1.166.819 mil (2010 – R\$ 1.375.916 mil), sendo que R\$ 166.824 mil (2010 – R\$ 209.097 mil) registradas no Ativo Circulante e R\$ 999.995 mil (2010 – R\$ 1.166.819 mil) no Ativo não Circulante.

Os juros a receber das ações preferenciais resgatáveis da BRADESPAR e sua controlada indireta BRUMADO montam a R\$ 29.930 mil (2010 – R\$ 35.293 mil), e seus valores estão incluídos juntamente com o principal na rubrica de Recebíveis de Ações Preferenciais Resgatáveis.

Títulos Disponíveis para Venda

Os títulos disponíveis para venda referem-se às ações da CPFL Energia, detidas indiretamente pela BRADESPAR. As ações da CPFL são classificadas em títulos disponíveis para venda a valor de mercado, com contrapartida no patrimônio líquido.

Em 31 de dezembro 2013, a BRADESPAR detinha indiretamente 50.541.820 ações da CPFL Energia, com valor de mercado de R\$ 965 milhões, 10,8% inferior à mesma data do ano anterior. A cotação da ação da CPFL em 31 de dezembro de 2013 era de R\$ 19,09.

Em 31 de dezembro 2012, a BRADESPAR detinha indiretamente 50.541.820 ações da CPFL Energia, com valor de mercado de R\$ 1.082 milhões, 17,8% inferior à mesma data do ano anterior. A cotação da ação da CPFL em 31 de dezembro de 2012 era de R\$ 21,40.

Em 31 de dezembro 2011, a BRADESPAR detinha indiretamente 50.541.820 ações da CPFL Energia, com valor de mercado de R\$ 1.315 milhões, 26,3% superior à mesma data do ano anterior. A cotação da ação da CPFL em 31 de dezembro de 2011 era de R\$ 26,02.

Cabe destacar que, em 2011, a CPFL, conforme comunicado ao mercado, realizou o grupamento de suas ações, na proporção de 10 (dez) para 1 (uma), com o simultâneo desdobramento de cada ação, após o grupamento, na proporção de 1 (uma) para 20 (vinte).

Investimentos

A oscilação na conta de investimentos está relacionada, basicamente, à equivalência patrimonial e ao ajuste de avaliação patrimonial (ajuste reflexo) oriundos da VALEPAR/VALE, e está sendo comentada no item 10.10.

Debêntures

Em 2013, a BRADESPAR efetuou a quinta emissão pública de 100.000 debêntures não conversíveis em ações, com valor nominal unitário de R\$ 10.000 (dez mil reais), totalizando R\$ 1.000.000, com vencimento em 732 dias a contar da data de emissão, ou seja, no dia 6 de julho de 2015. As debêntures farão jus a juros remuneratórios correspondentes a 105,3% da variação acumulada das taxas médias diárias dos DI “over extra grupo” - Depósitos

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

Interfinanceiros de um dia, calculadas e divulgadas pela CETIP, base 252 dias úteis, expressa na forma percentual ao ano ("Taxa DI"), incidentes sobre o valor nominal unitário das debêntures, calculadas desde a data de emissão até o final do período de capitalização, *pro rata temporis*. Em 31 de dezembro de 2013, o saldo atualizado correspondia a R\$ 1.045,7 milhões (31 de dezembro de 2012 – R\$ 951,3 milhões).

Em 4 de julho de 2012, a BRADESPAR efetuou a quarta emissão pública de 35.000 debêntures não conversíveis em ações, com valor nominal unitário de R\$ 10.000,00 (dez mil reais), totalizando R\$ 350,0 milhões, com vencimento em 365 dias a contar da data de emissão, ou seja, no dia 4 de julho de 2013. As debêntures farão jus a juros remuneratórios correspondentes a 103,5% da variação acumulada das taxas médias diárias dos DI "over extra grupo" - Depósitos Interfinanceiros de um dia, calculadas e divulgadas pela CETIP, base 252 dias úteis, expressa na forma percentual ao ano ("Taxa DI"), incidentes sobre o valor nominal unitário das debêntures, calculadas desde a data de emissão até o final do período de capitalização, *pro rata temporis*. Em 31 de dezembro de 2012, o saldo atualizado correspondia a R\$ 951,3 milhões (2011 – R\$ 846,9 milhões).

Em 2011, a BRADESPAR efetuou a terceira emissão pública de 80.000 debêntures não conversíveis em ações, com valor nominal unitário de R\$ 10.000,00 (dez mil reais), totalizando R\$ 800,0 milhões, sendo duas séries: (i) na primeira série foram alocadas 29.000 debêntures, com vencimento em 366 dias a contar da data da emissão, ou seja, no dia 4 de julho de 2012; e (ii) na segunda série foram alocadas 51.000 debêntures, com vencimento em 731 dias a contar da data de emissão, ou seja, no dia 4 de julho de 2013. As Debêntures da primeira série farão jus a juros remuneratórios correspondentes a 103,8% da variação acumulada das taxas médias diárias dos DI "over extra grupo" - Depósitos Interfinanceiros de um dia, calculadas e divulgadas pela CETIP, base 252 dias úteis, expressa na forma percentual ao ano ("Taxa DI"), incidentes sobre o valor nominal unitário das debêntures. As debêntures da segunda série farão jus a juros remuneratórios correspondentes a 105,5% da Taxa DI, incidentes sobre o valor nominal unitário das debêntures, ambas calculadas desde a data de emissão até o final do período de capitalização, *pro rata temporis*. Em 31 de dezembro de 2011 o saldo atualizado era de R\$ 846,9 milhões.

Demonstração do Resultado

Com relação às alterações significativas nos itens da Demonstração do Resultado, estão sendo comentadas no item 10.2 a.

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro**a) Resultados das operações do emissor, em especial:**

- i. Descrição de quaisquer componentes importantes da receita**
- ii. Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais**

Demonstração do Resultado Consolidado										
Em R\$ mil										
				Análise Vertical %			Análise Horizontal			
	2013	2012	2011	2013	2012	2011	2013x2012		2012x2011	
							R\$	%	R\$	%
Equivalência Patrimonial	(117.182)	392.134	1.948.051	(172,3)	61,8	87,4	(509.316)	-	(1.555.917)	(79,9)
Juros de Ações Resgatáveis	142.198	168.504	216.845	209,0	26,6	9,7	(26.306)	(15,6)	(48.341)	(22,3)
Dividendos de Investimentos	43.014	73.465	64.801	63,2	11,6	2,9	(30.451)	(41,4)	8.664	13,4
Receita Operacional	68.030	634.103	2.229.697	100,0	100,0	100,0	(566.073)	(89,3)	(1.595.594)	(71,6)
Despesas de Pessoal, Gerais e Administrativas	(12.230)	(12.551)	(16.147)	(18,0)	(2,0)	(0,7)	321	(2,6)	3.596	(22,3)
Resultado Financeiro	(65.826)	(61.499)	(80.678)	(96,8)	(9,7)	(3,6)	(4.327)	7,0	19.179	(23,8)
Outras Receitas/Despesas Operacionais	(36.206)	(41.787)	(45.128)	(53,2)	(6,6)	(2,0)	5.581	(13,4)	3.341	(7,4)
Resultado Operacional	(46.232)	518.266	2.087.744	(68,0)	81,7	93,6	(564.498)	-	(1.569.478)	(75,2)
Resultado antes da Tributação	(46.232)	518.266	2.087.744	(68,0)	81,7	93,6	(564.498)	-	(1.569.478)	(75,2)
IR / CS	(1.477)	(32.200)	(63.470)	(2,2)	(5,1)	(2,8)	30.723	(95,4)	31.270	(49,3)
Resultado do Exercício	(47.709)	486.066	2.024.274	(70,1)	76,7	90,8	(533.775)	-	(1.538.208)	(76,0)

Receita Operacional

Como Companhia de investimentos, a BRADESPAR tem sua receita operacional originada do resultado de equivalência patrimonial da VALEPAR/VALE, que inclui dividendos e juros sobre o capital próprio, juros das ações resgatáveis recebidos da VALEPAR e dividendos e juros sobre o capital próprio recebidos da CPFL Energia.

Cumprir destacar que, em 2013, a VALE foi afetada por ajustes contábeis não recorrentes, na sua maioria não caixa, contribuindo desfavoravelmente para seus resultados, que incluem, principalmente, a adesão ao acordo de refinanciamento de tributos federais (REFIS), *impairment* de ativos e perdas com variações monetárias e cambiais. No entanto, foi um período em que a empresa obteve sólidos resultados em todos os seus negócios, além dos benefícios obtidos com o esforço de corte de custos, disciplina nos investimentos e foco no *core business*. O resultado de equivalência patrimonial na BRADESPAR, excluindo esses efeitos contábeis não recorrentes, foi de R\$ 1,4 bilhão, totalizando uma receita operacional ajustada de R\$ 1,6 bilhão.

Com a inclusão dos ajustes contábeis não recorrentes, que não afetaram o resultado financeiro, a BRADESPAR apresentou, em 2013, receita operacional de R\$ 68,0 milhões, composta por R\$ 117,2 milhões de equivalência patrimonial negativa da VALEPAR/VALE, R\$ 142,2 milhões de juros das ações resgatáveis recebidos da VALEPAR e R\$ 43,0 milhões de dividendos recebidos da CPFL Energia.

Em 2012, a BRADESPAR apresentou receita operacional de R\$ 634,1 milhões, inferior ao mesmo período de 2011, retratando a seguinte contribuição das empresas investidas:

- Resultado de R\$ 392,1 milhões relacionado à equivalência patrimonial da VALEPAR/VALE, em linha com a redução do lucro líquido da VALE no mesmo período;
- R\$ 168,5 milhões referentes aos juros das ações resgatáveis da VALEPAR, inferior a 2011, devido à menor quantidade de ações após os resgates realizados; e

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

- R\$ 73,5 milhões de dividendos recebidos da CPFL Energia, com crescimento em relação ao mesmo período de 2011.

Cumprir destacar que, em 2012, em meio a um cenário macroeconômico adverso, a VALE foi afetada pela queda generalizada dos preços de minérios e metais. Os preços de minério de ferro demonstraram grande volatilidade, afetando significativamente os indicadores financeiros da empresa.

Da mesma forma, em 2012, foram realizados ajustes contábeis não recorrentes, que não afetaram o seu resultado financeiro, contribuindo desfavoravelmente para os resultados da VALE.

Em 2011, a BRADESPAR registrou receita operacional de R\$ 2,2 bilhões, retratando a seguinte contribuição das empresas investidas:

- Resultado de R\$ 1,9 bilhão relacionado à equivalência patrimonial da Valepar/VALE;
- R\$ 216,8 milhões referentes aos juros das ações resgatáveis da Valepar; e
- R\$ 64,8 milhões de dividendos recebidos da CPFL Energia,

Resultado Financeiro

As despesas/receitas financeiras da BRADESPAR, em 2013, atingiram R\$ 65,8 milhões, devido, principalmente, aos juros das debêntures da BRADESPAR, calculados com base no CDI.

Já em 2012, a despesa financeira líquida da BRADESPAR, foi de R\$ 61,5 milhões, 23,8% inferior ao mesmo período de 2011, devido, principalmente, aos juros das debêntures da BRADESPAR, calculados com base no CDI, que teve queda no valor médio anual de 11,6% em 2011 para 8,4% em 2012, impactado pela redução da taxa básica de juros (SELIC) no período.

Em 2011, a despesa financeira líquida da BRADESPAR foi de R\$ 80,7 milhões, devido, principalmente, aos juros das debêntures da BRADESPAR, calculados com base no CDI, que evoluiu de 9,7% em 2010 para 11,6% em 2011, impactado pelo aumento da taxa básica de juros (SELIC) no período.

Despesas de Pessoal, Gerais e Administrativas

Em 2013, as despesas de pessoal, gerais e administrativas somaram R\$ 12,2 milhões, com redução de 2,6% em relação ao ano anterior.

Em 2012, as despesas de pessoal, gerais e administrativas somaram R\$ 12,6 milhões, representando queda de 22,3% em relação ao mesmo período de 2011.

Em 2011, as despesas de pessoal totalizaram R\$ 6,6 milhões. As despesas gerais e administrativas somaram R\$ 9,5 milhões.

Resultado do Exercício

Em 2013, o lucro líquido ajustado da BRADESPAR, excluindo os efeitos contábeis não recorrentes, foi de R\$ 1,5 bilhão.

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

Na VALE, esses ajustes contábeis referem-se, entre outros, às despesas financeiras líquidas e efeitos tributários relacionados ao REFIS, bem como *impairment* de ativos, principalmente ao projeto de potássio Rio Colorado, e perdas com variações monetárias e cambiais, totalizando R\$ 26,6 bilhões, impactando negativamente em R\$ 1,6 bilhão o resultado de equivalência patrimonial na BRADESPAR.

Com a inclusão dos ajustes contábeis não recorrentes, que não afetaram o resultado financeiro, a BRADESPAR apresentou um prejuízo de R\$ 47,7 milhões no ano.

Em 2012, o lucro líquido ajustado da BRADESPAR, excluindo os efeitos contábeis não recorrentes, foi de R\$ 1,2 bilhão em 2012.

Na VALE, em 2012, esses ajustes contábeis não recorrentes referem-se à *impairment* de ativos e de investimentos, entre outros, totalizando R\$ 12,4 bilhões, impactando negativamente em R\$ 731,9 milhões o resultado de equivalência na BRADESPAR.

Com a inclusão dos ajustes contábeis não recorrentes, que não afetaram o resultado financeiro, o lucro líquido da BRADESPAR foi de R\$ 486,1 milhões no ano.

Em 2011, a BRADESPAR apresentou lucro líquido de R\$ 2,0 bilhões, sendo o melhor resultado da história da companhia, até a data.

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

A BRADESPAR, como companhia de investimentos, não tem variações das receitas diretamente atribuíveis a modificações de preços, taxas de câmbio, inflação, alterações de volumes e introdução de novos produtos e serviços. Porém pode ser afetada pelos efeitos destas variações nos resultados de suas controladas indiretas, a VALE e a CPFL Energia.

Variações das receitas da VALE e da CPFL Energia poderão impactar de forma relevante os resultados operacionais da BRADESPAR e os principais fatores que afetam seus respectivos resultados operacionais também afetam os da Companhia.

Com relação à VALE:

- a redução na demanda de aço pode afetar desfavoravelmente a procura por minério de ferro, pelotas e níquel;
- um desenvolvimento econômico negativo nos principais mercados da VALE, especialmente na China, pode reduzir a demanda dos produtos da VALE, resultando em receitas mais baixas e menor lucratividade;
- os preços do níquel, alumínio e cobre, os quais são negociados ativamente nas bolsas mundiais de commodities, estão sujeitos a volatilidade significativas;
- uma maior substituição da utilização de níquel primário pode afetar negativamente os negócios de níquel;
- a redução da demanda global de aço ou dos produtos agrícolas brasileiros poderá diminuir a demanda pelos serviços de logística da VALE;
- a VALE pode não ser bem sucedida na integração de negócios que venham a ser adquiridos;
- o setor de mineração é altamente competitivo e a VALE poderá ter dificuldades em competir de maneira eficaz com outras mineradoras no futuro;
- a demanda pelos produtos em períodos de pico pode ultrapassar a capacidade de produção da companhia, o que não permitirá atender à demanda dos clientes;
- as condições políticas, econômicas, regulatórias e sociais nos países em que a VALE opera ou nos quais tem projetos podem afetar desfavoravelmente suas operações;
- atos de protesto podem dificultar operações e projetos de mineração e logística da VALE;
- os projetos estão sujeitos a riscos que podem resultar em aumento de custos, atrasos ou impedir o sucesso de sua implementação;

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

- muitas das operações da VALE dependem de joint ventures ou consórcios, e os negócios da VALE podem ser adversamente afetados se os seus parceiros falharem no cumprimento de seus compromissos;
- as operações dependem de autorizações de agências reguladoras em várias jurisdições, e as mudanças nas regulamentações podem afetar adversamente os negócios da VALE;
- as regulamentações ambientais, de saúde e segurança podem afetar adversamente os negócios da VALE;
- as estimativas de reservas podem divergir consideravelmente da quantidade de minerais que venham a ser extraídas e as estimativas da vida útil de uma mina podem revelar-se inexatas. Da mesma forma, as flutuações do preço de mercado assim como as mudanças nos custos operacionais e de capital podem tornar economicamente inviáveis algumas das reservas de minério;
- a VALE pode não conseguir reabastecer as reservas, o que causaria efeitos adversos para as perspectivas de mineração;
- mesmo se descobertos depósitos minerais, a VALE continuará sujeita aos riscos de exploração e de produção, que podem afetar de maneira negativa o processo de mineração;
- os custos de extração podem aumentar à medida que as reservas se esgotam;
- a VALE enfrenta dificuldades com eventuais falta de equipamentos, serviços e mão de obra especializada;
- aumento nos custos ou escassez de energia podem afetar adversamente os negócios da VALE; e
- as flutuações das taxas de câmbio e inflação.

Com relação à CPFL Energia:

- as variações das tarifas de eletricidade;
- a migração dos consumidores do ambiente regulado para tornarem-se consumidores livres;
- custo de aquisição de energia elétrica;
- perdas de energia elétrica;
- condições hidrológicas no Brasil;
- uma crise de energia (como ocorreu em 2001-2002) e racionamento relacionado a tal crise;
- nível de alavancagem financeira;
- flutuações de taxas de câmbio e inflação; e
- mudanças no ambiente regulatório, incluindo critérios de reavaliação de tarifas.

A seguir, apresentamos os comentários dos próprios diretores das nossas controladas sobre estas variações:

VALE

Variações nas taxas cambiais

A maior parte da receita da VALE é expressa em dólares americanos, enquanto a maior parte dos custos de bens vendidos é expressa em diferentes moedas, sobretudo o real (54% em 31 de dezembro de 2013), além do dólar americano (27% em 31 de dezembro de 2013), dólares canadenses (14% em 31 de dezembro de 2013), rupias indonésias, dólares australianos, euros e outras. Assim, as mudanças nas taxas cambiais afetam a margem operacional da VALE.

A maior parte da dívida de longo prazo está expressa em outras moedas além do real, principalmente o dólar americano (70% em 31 de dezembro de 2013). Como a moeda funcional da VALE é o real, as mudanças no valor do dólar americano, em relação ao real, provocam variações no passivo líquido, que resultam em ganhos ou perdas cambiais nos resultados financeiros.

Em 31 de dezembro de 2013, a dívida expressa em reais era de R\$ 18,8 bilhões. Como a maior parte da receita está vinculada a dólares americanos, a VALE utiliza derivativos para converter dívida de reais para dólares americanos. Como consequência da depreciação do real em relação ao dólar americano em 2013 e da inflação, a variação monetária e cambial líquida causou um impacto negativo no lucro líquido de R\$ 6,5 bilhões no exercício. O resultado líquido dos swaps de moedas e taxas de juros, estruturados principalmente para converter a dívida em reais para dólares americanos para

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

proteção do fluxo de caixa contra a volatilidade cambial, produziu efeito contábil negativo de R\$ 1,9 bilhão em 2013, dos quais R\$ 362 milhões geraram efeito caixa positivo.

Variações nas taxas de inflação

As receitas da Companhia não são significativamente afetadas por taxas de inflação.

Variações atribuíveis a modificações de preços, alterações de volumes e introdução de novos produtos e serviços

A receita operacional da VALE é diretamente impactada por modificações de preços de seus produtos e serviços, bem como por alterações de volumes vendidos.

CPFL

Tarifas Reguladas de Distribuição

O resultado das operações 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. Em 2013, as vendas para consumidores cativos representaram 68,6% da quantidade de energia elétrica vendida e 66,7% da nossa receita operacional, em comparação com 60,8% e 70,8%, respectivamente, em 2012. Essas proporções podem diminuir se os clientes migrarem da situação de Consumidores Finais cativos para Consumidores Livres.

As receitas operacionais e margens dependem substancialmente do processo de revisão das tarifas, e a administração da CPFL empenha-se em manter um relacionamento construtivo com a ANEEL, com o governo e com os demais participantes do mercado, para que o processo de revisão de tarifas reflita adequadamente os interesses dos consumidores e acionistas.

Vendas a Consumidores Potencialmente Livres

Com o intuito de promover transações mais competitivas de energia elétrica, o governo modificou em 1995 a regulamentação do setor permitindo que determinados consumidores possam deixar o ambiente de tarifas reguladas e se tornar consumidores "livres", com direito a contratar seu fornecimento de energia elétrica com qualquer fornecedor. Atualmente, em comparação ao número total de consumidores cativos da Companhia, o número de Consumidores Potencialmente Livres é relativamente pequeno; no entanto, representa um percentual relevante da receita e da quantidade de energia elétrica distribuída. Em 2013 e 2012, aproximadamente 17,0% da quantidade de energia elétrica distribuída pela Companhia foi destinada a Consumidores Potencialmente Livres. A maioria dos Consumidores Potencialmente Livres não optou por tornar-se um Consumidor Livre. Isto possivelmente ocorreu (i) por estes consumidores terem considerado que as vantagens de um contrato de longo prazo com taxas de energia elétrica inferiores à tarifa regulada são superadas pelas desvantagens relacionadas a custos adicionais (em particular, a tarifa pelo uso do sistema de transmissão) e pelo risco de flutuação dos preços no longo prazo e (ii) porque parcela significativa dos Consumidores Potencialmente Livres, que celebraram contratos antes de julho de 1995, ficam limitados a mudar para fornecedores que adquirem energia elétrica de fontes de energia renovável, tais como PCHs ou biomassa. Mesmo que um consumidor decida migrar do sistema de tarifas reguladas para se tornar um Consumidor Livre, ele ainda teria que pagar à Companhia a tarifa pelo uso do sistema de distribuição, ou TUSD, e tais pagamentos praticamente eliminaram as perdas na receita operacional decorrentes de tal migração. Não se espera que um número substancial dos consumidores tornem-se Consumidores Livres, mas as perspectivas a longo prazo desta migração entre diferentes mercados (cativo e livre) e seu impacto no resultado são difíceis de serem previstas.

Preços para a Energia Elétrica Adquirida

Os preços da energia elétrica adquirida pelas distribuidoras nos termos de contratos de longo prazo firmados no ambiente de contratação regulada são (i) aprovados pela ANEEL, no caso de contratos assinados antes do Novo Modelo

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

do Setor Elétrico, e (ii) determinados em leilões para aqueles assinados após o Novo Modelo, enquanto os preços da energia elétrica comprada no ambiente de contratação livre baseiam-se em índices de mercado prevalentes, de acordo com o contrato bilateral. Em 2013, foram adquiridos 57.692 GWh, em comparação a 62.597 GWh em 2012. Os preços nos contratos de longo prazo são corrigidos anualmente para refletir os aumentos em determinados custos de geração e a inflação. A maioria dos contratos tem reajustes vinculados ao reajuste anual nas tarifas de distribuição, de forma que os aumentos de custos são repassados aos consumidores por meio de aumentos de tarifas. Como uma crescente parcela da energia elétrica é adquirida em leilões públicos, o êxito das estratégias nesses leilões afeta as margens e a exposição ao risco de preço de mercado, uma vez que a capacidade de repassar os custos de aquisição de energia elétrica estará vinculada ao êxito na projeção da expectativa de demanda.

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

A BRADESPAR, como companhia de investimentos, não sofre impacto no resultado operacional e no resultado financeiro devido à variação na taxa de inflação, nos preços dos principais insumos e produtos, no câmbio e na taxa de juros, sendo afetada pelos efeitos destas variações nos resultados de suas controladas indiretas, a VALE e a CPFL Energia.

Variações das receitas da VALE e da CPFL Energia poderão impactar de forma relevante os resultados operacionais da BRADESPAR e os principais fatores que afetam seus respectivos resultados operacionais também afetam os da Companhia.

A seguir, apresentamos os comentários dos próprios diretores das nossas controladas sobre estas variações:

VALE

Os comentários sobre impacto da inflação, da variação de preços dos principais produtos e do câmbio na VALE, estão descritos no item 10.2.b.

A VALE está exposta aos riscos da taxa de juros de empréstimos e financiamentos. A dívida atrelada à taxa de juros em dólares americanos consiste principalmente em empréstimos, incluindo operações de pré-pagamento de exportações, empréstimos em bancos comerciais e organizações multilaterais. Em geral estas dívidas são indexadas à Libor (London Interbank Offered Rate). O hedge natural entre a flutuação das taxas de juros americanas e dos preços dos metais atenua a volatilidade do fluxo de caixa da VALE. No caso de um desbalanceamento deste hedge natural, a VALE analisa a contratação de instrumentos financeiros para obter a proteção desejada. A taxa flutuante de suas dívidas expressa em reais inclui debêntures, empréstimos obtidos com o BNDES, ativos fixos e financiamento para a aquisição de serviços no mercado brasileiro. Os juros dessas obrigações estão atrelados principalmente ao CDI (Certificado de Depósito Interbancário), a taxa de juros de referência no mercado interbancário brasileiro, e a TJLP (Taxa de Juros de Longo Prazo). Aproximadamente 30% da dívida em 31 de dezembro de 2013 era denominada em reais, e os demais 70% denominados em outras moedas. Aproximadamente 35% da dívida em 31 de dezembro de 2012 era denominada em reais, e os demais 65% denominados em outras moedas. Cerca de 30% da dívida em 31 de dezembro de 2011 estava denominada em reais, e os demais 70% estavam denominados em outras moedas. Em 31 de dezembro de 2013, cerca 43,3% da dívida estava atrelada a taxa de juros flutuante, em comparação a 45,3% em 31 de dezembro de 2012 e 24% em 31 de dezembro de 2011.

Os custos de combustíveis são um componente importante do custo de produção e representou 7,4% do custo total de produtos vendidos em 2013, 7,6% em 2012 e 8,4% em 2011. Os aumentos do preço do petróleo e do gás afetam negativamente os negócios de fertilizantes, mineração, pelotas e níquel. Os custos de eletricidade representaram 2,7% do custo total de produtos vendidos em 2013, 3,4% em 2012 e 3,7% em 2011.

CPFL

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

Todas as nossas operações estão no Brasil, e por essa razão somos afetados pela conjuntura econômica brasileira. Em especial, o desempenho geral da economia brasileira afeta a demanda de energia elétrica, e a inflação afeta nossos custos e nossas margens.

Alguns fatores podem afetar significativamente a demanda por energia, dependendo da categoria de consumidores:

- **Consumidores Residenciais e Comerciais.** Essas classes são muito afetadas por condições climáticas, o desempenho do mercado de trabalho, distribuição de renda, disponibilidade de crédito entre outros fatores. Temperaturas elevadas e aumento dos níveis de renda causam um aumento da procura por energia elétrica e, portanto, aumentam as nossas vendas.

- **Consumidores Industriais.** O consumo dos consumidores industriais está relacionado ao crescimento econômico e investimento, relacionados principalmente à produção industrial. Nos períodos de crise financeira, esta categoria sofre o maior impacto.

A inflação afeta nossos negócios principalmente pelo aumento dos custos operacionais e despesas financeiras devido aos encargos de dívidas serem corrigidos pela inflação. Podemos recuperar uma parte desse aumento de custos por meio do mecanismo de recuperação de custos da Parcela A, porém existe um atraso entre o momento em que o aumento de custos é incorrido e aquele no qual as tarifas reajustadas seguindo o reajuste tarifário anual são recebidas. Os valores que nos são devidos com base na Parcela A são atrelados à variação da taxa SELIC até que sejam repassados às nossas tarifas.

A depreciação do Real aumenta o custo do serviço da nossa dívida em moeda estrangeira e os custos de compra de energia elétrica da usina de Itaipu, uma hidrelétrica que é um de nossos principais fornecedores e que ajusta os preços baseado em parte de seus custos em dólares norte-americanos.

A conjuntura econômica brasileira caracteriza-se por significativas variações nos índices de crescimento econômico, que foi muito lento de 2001 a 2003 (1,7% a.a.) e com uma recuperação econômica entre 2004 e 2008 (4,8% a.a.). Essa tendência foi interrompida pela crise financeira internacional em 2009. Desde então, a atividade econômica brasileira é afetada pelo cenário internacional e o performance industrial mostrou resultados moderados devido às menores exportações, expectativas desfavoráveis dos investidores e deficiências de infraestrutura. O PIB apresentou crescimento a taxas menores nesse período, atingindo uma taxa de crescimento médio de 2,6% entre 2009 e 2013.

No entanto, lucro e empregabilidade mantiveram um desempenho significativo, apesar do aumento da inflação observado no 1S13. As vendas no varejo, principalmente eletrodomésticos, e a disponibilidade de crédito também apresentaram um bom desempenho. A força do mercado doméstico, refletindo melhor distribuição de renda, melhorias no mercado de trabalho e consumo das famílias, beneficia nossas operações.

10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs**a) *Introdução ou alienação de segmento operacional***

Não houve introdução ou alienação de segmento operacional.

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

Nos anos de 2013, 2012 e 2011 a BRADESPAR não constituiu, adquiriu ou alienou qualquer participação societária.

c) *Eventos ou operações não usuais*

Não houve eventos ou operações não usuais.

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

Em 2013, pelo quarto ano consecutivo, as demonstrações contábeis da BRADESPAR estão sendo apresentadas de acordo com os CPCs e as IFRSs.

Nas demonstrações consolidadas de 2012 e 2011 havia a opção pela utilização do método da equivalência patrimonial ou da consolidação proporcional nas empresas com controle compartilhado. A BRADESPAR optou pelo método da equivalência patrimonial nas demonstrações contábeis consolidadas nos dois exercícios citados. A Deliberação CVM nº 694/12 aprovou o CPC 19 (R2). O normativo vedou a utilização da consolidação proporcional das empresas com controle compartilhado, exigindo a utilização da equivalência patrimonial. Dessa forma, em 2013 não está havendo alteração nessa prática contábil.

A partir de 1º de janeiro de 2013, houve alteração no CPC 33 (R1) – Benefícios a empregados, aprovado pela Deliberação CVM nº 695/12. A nossa investida indireta VALE passou a adotar os novos procedimentos requeridos pelo citado pronunciamento. As principais alterações foram: (i) exclusão da possibilidade de utilização do método do corredor; (ii) os ganhos e perdas atuariais passam a ser reconhecidos integralmente na data das demonstrações contábeis, tendo como contrapartida o patrimônio líquido (outros resultados abrangentes); (iii) a despesa/receita financeira do plano passa a ser reconhecida pelo valor líquido com base na taxa de desconto; e (iv) há novos requisitos de divulgações nas demonstrações contábeis.

Em resumo, os Diretores da BRADESPAR informam que não ocorreram mudanças significativas nas práticas contábeis utilizadas pela Companhia nos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2013 e 2012.

b) *efeitos significativos das alterações em práticas contábeis*

Apesar dos novos requerimentos do CPC 33 (R1), em 2013, 2012 e 2011, não houve alterações significativas no patrimônio líquido e no lucro líquido da BRADESPAR.

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

Conforme descrito no relatório do auditor, as demonstrações contábeis individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da BRADESPAR S.A., essas práticas diferem das IFRS, aplicável às demonstrações contábeis separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas, coligadas e controladas em conjunto pelo método de equivalência patrimonial, uma vez que para fins de IFRS seria custo ou valor justo.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Os diretores devem indicar e comentar políticas contábeis críticas adotadas pelo emissor, explorando, em especial, estimativas contábeis feitas pela administração sobre questões incertas e relevantes para a descrição da situação financeira e dos resultados, que exijam julgamentos subjetivos ou complexos, tais como: provisões, contingências, reconhecimento da receita, créditos fiscais, ativos de longa duração, vida útil de ativos não circulantes, planos de pensão, ajustes de conversão em moeda estrangeira, custos de recuperação ambiental, critérios para teste de recuperação de ativos e instrumentos financeiros.

A apresentação das demonstrações contábeis em conformidade com os princípios de reconhecimento e mensuração pelos padrões de contabilidade emitidos pelo CPC e IASB requer que a Administração da Companhia formule julgamentos, estimativas e pressupostos que poderão afetar o valor dos ativos e passivos apresentados.

Essas estimativas são baseadas no melhor conhecimento existente dos ativos e passivos, em cada período, e nas ações que se planeja realizar, sendo permanentemente revistas com base nas informações disponíveis. Alterações nos fatos e circunstâncias podem conduzir a revisão das estimativas, pelo que os resultados reais futuros poderão divergir das estimativas.

As estimativas e pressupostos significativos utilizados pela Administração da Companhia estão apresentados a seguir:

Classificação e avaliação dos ativos financeiros

A classificação dos ativos financeiros é baseada na intenção da Administração, na data da aquisição dos títulos, em manter ou negociar tais títulos. O tratamento contábil dos títulos que possuímos depende de nossa classificação.

Estimamos o valor justo utilizando preços cotados de mercado, quando disponíveis. Observamos que o valor pode ser afetado pelo volume de ações negociadas e pode, também, não refletir os “prêmios de controle” resultantes dos acordos de ações com acionistas. Entretanto, a Administração acredita que os preços cotados de mercado são os melhores indicadores do valor justo. Na determinação do valor justo, quando os preços cotados de mercado não estão disponíveis, há o julgamento da Administração, já que os modelos são dependentes de nosso julgamento com relação a que peso atribuir aos diferentes fatores e à qualidade das informações que recebemos. O julgamento deve determinar, inclusive, se um decréscimo no valor justo abaixo do custo atualizado de um título disponível para venda não é temporário, de maneira a exigir que seja possível reconhecer uma desvalorização (impairment) do custo atualizado e que possamos refletir a redução como despesa. Na avaliação, se uma desvalorização não é temporária, a Administração decide qual período histórico deve ser considerado e quão severa uma perda pode ser reconhecida.

Provisões contábeis e passivos contingentes

Nós constituímos provisões contábeis levando em consideração a opinião dos assessores jurídicos, a natureza das ações, a similaridade com processos anteriores, a complexidade e o posicionamento de Tribunais, sempre que a perda for avaliada como provável, o que ocasionaria uma provável saída de recursos para a liquidação das obrigações e quando os montantes envolvidos forem mensuráveis com suficiente segurança.

Os passivos contingentes classificados como de perdas possíveis não são reconhecidos contabilmente, devendo ser apenas divulgados nas notas explicativas, quando individualmente relevantes, e os classificados como remotos não requerem provisão e nem divulgação.

Monitoramos continuamente os processos judiciais em curso para avaliar, entre outras coisas: (i) sua natureza e complexidade; (ii) o desenvolvimento dos processos; (iii) a opinião dos nossos consultores jurídicos; e (iv) a nossa experiência com processos similares. Ao determinar se uma perda é provável e ao estimar seu valor, nós também consideramos:

- a.** a probabilidade de perda decorrente de reclamações que ocorreram antes ou na data das demonstrações contábeis, mas que foram identificadas por nós após a data destas demonstrações, porém antes da publicação; e
- b.** a necessidade de divulgar as reclamações ou eventos que ocorrem após a data das demonstrações contábeis, porém antes da sua publicação.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Impostos sobre os lucros

A determinação do valor do imposto de renda e da contribuição social é complexa e a nossa avaliação está relacionada à análise dos impostos diferidos ativos e passivos e do imposto de renda a pagar. Em geral, a nossa avaliação exige que estimemos os valores futuros de imposto de renda corrente e diferido. A nossa avaliação da possibilidade de realização de um imposto diferido é subjetiva e envolve avaliações e premissas, que são inerentemente incertas. A realização de ativos fiscais diferidos está sujeita às mudanças nas taxas de juros futuras e desenvolvimentos de nossas estratégias. O suporte para nossas avaliações e premissas pode mudar ao longo do tempo e é resultado de eventos ou circunstâncias não previstos, que afetam a determinação do valor de nosso passivo de impostos.

É necessário julgamento significativo para determinar se é provável que uma posição de imposto de renda seja sustentada com base em exame, mesmo após o resultado de qualquer procedimento administrativo ou judicial com base em méritos técnicos. Também é necessário julgamento para determinar o valor de um benefício elegível para reconhecimento em nossas demonstrações contábeis consolidadas.

Adicionalmente, monitoramos a interpretação da legislação tributária e as decisões de autoridades fiscais e judiciais, para que possamos ajustar qualquer julgamento anterior de imposto de renda acumulado. Esse monitoramento também pode resultar de nosso planejamento de impostos e contribuições ou resolução de controvérsias desses e pode ser significativo para os nossos resultados operacionais em qualquer período.

10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs**a) *Grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las***

Não ocorreram eventuais imperfeições, e, conseqüentemente, não houve necessidade de providências serem tomadas, na elaboração das demonstrações contábeis consolidadas do emissor, nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011.

A BRADESPAR mantém atualizados todos os componentes do sistema de controles internos, visando a mitigação das perdas potenciais advindas de sua exposição ao risco e o fortalecimento de processos e procedimentos voltados à Governança Corporativa. A estrutura de pessoas, conjugada com os investimentos em tecnologia, confirma que a gestão de controles internos e compliance na Companhia é efetiva, atende às exigências dos órgãos reguladores e está alinhada aos padrões internacionais.

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

Considerando nossos conhecimentos e os trabalhos realizados pelo auditor independente para avaliar a estrutura de controles internos, que tem como objetivo garantir a adequação das demonstrações contábeis da BRADESPAR, não há deficiências ou recomendações sobre os controles internos no relatório do auditor independente que pudessem afetar de maneira significativa as nossas demonstrações contábeis.

10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados**a) *Como os recursos resultantes da oferta foram utilizados***

Os recursos obtidos por meio da Quinta Emissão Pública de Debêntures da BRADESPAR em 04 de julho de 2013, no montante de R\$ 1,0 bilhão, foram destinados para a quitação das obrigações, principal e acessória, relativas às debêntures da Segunda Série da Terceira Emissão da BRADESPAR e da Quarta Emissão de Debêntures, emitidas pela companhia em 4 de julho de 2011 e 4 de julho de 2012, respectivamente.

Os recursos obtidos por meio da Quarta Emissão Pública de Debêntures da BRADESPAR em 04 de julho de 2012, no montante de R\$ 350,0 milhões, foram destinados para a quitação das obrigações, principal e acessória, relativas às debêntures da Primeira Série da Terceira Emissão da BRADESPAR, emitida pela companhia em 4 de julho de 2011.

Os recursos obtidos por meio da Terceira Emissão Pública de Debêntures da BRADESPAR em 04 de julho de 2011, no montante de R\$ 800,0 milhões, foram destinados para a quitação das obrigações, principal e acessória, relativas às debêntures da segunda emissão da BRADESPAR, emitida pela companhia em 13 de julho de 2009.

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

Não houve desvios entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos das ofertas públicas.

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

Não houve desvios entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos das ofertas públicas.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

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

Não houve itens relevantes que não foram evidenciados nas demonstrações contábeis.

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

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

Não houve itens relevantes que não foram evidenciados nas demonstrações contábeis.