



Comentários dos Diretores da Companhia

Item 10 – Formulário de Referência (Instrução CVM 480/09)

10.1. Os diretores devem comentar sobre:

a) condições financeiras e patrimoniais gerais

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

A Companhia encerrou 2009 com Patrimônio Líquido de R\$729 milhões, crescimento de praticamente 24% em relação àquele apresentado ao final de 2008. O lucro líquido do exercício encerrado em 2009 totalizou R\$198 milhões, com geração operacional de caixa (EBITDA) de R\$470 milhões.

Ao final do ano, a CEMAR apresentava endividamento líquido de R\$768 milhões, valor que representava pouco mais de 1 vez o patrimônio líquido e 1,6 vez o EBITDA anual, patamares que consideramos confortáveis e que refletem a robustez patrimonial e financeira da empresa.

Durante o ano, os investimentos próprios da CEMAR somaram R\$239 milhões, além daqueles destinados ao Programa Luz Para Todos, que totalizaram R\$180 milhões.

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

- i. hipóteses de resgate
- ii. fórmula de cálculo do valor de resgate

O patrimônio líquido da Companhia, em 31 de dezembro de 2009, era de R\$729 milhões, um acréscimo de 23,9%, ou R\$140 milhões, em relação a 31 de dezembro de 2008.

Em 31 de dezembro de 2009, a Companhia tinha uma posição de caixa de R\$357 milhões. Na mesma data, a dívida líquida totalizava R\$768 milhões. A relação dívida líquida/patrimônio líquido em 2009 ficou em 1,05x.

Não há possibilidade de resgates de ações de emissão da companhia além das legalmente previstas.

c) capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

Considerando o perfil de longo prazo do endividamento da Companhia, bem como a trajetória de melhoria nos resultados, a Companhia pretende honrar seus compromissos financeiros, de curto e longo prazo com recursos provenientes da sua geração operacional de caixa.

Observando o endividamento, o fluxo de caixa e a posição de liquidez, a Companhia acredita ter liquidez e recursos de capital suficientes para cobrir os investimentos, despesas, dívidas e outros valores a serem pagos nos próximos anos. Caso a Companhia entenda necessário contrair empréstimos para financiar seus investimentos, a mesma acredita ter capacidade para contratá-los atualmente.

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

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

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

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



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

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

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

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

Em 31 de dezembro de 2009, o endividamento total consolidado em aberto da Companhia era de R\$1.217 milhões, dos quais 0,7% (R\$9,1 milhões) eram em moeda estrangeira. Aquele valor, deduzido do caixa e disponibilidades da Companhia, no montante de R\$357,5 milhões, atinge R\$863,5 milhões.

Do valor total do endividamento acima, 12,2% (R\$148,3 milhões) tinha vencimento no curto prazo e 87,8% (R\$1.068,9 milhões) tinha vencimento no longo prazo.

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

Dívidas (R\$ milhões)	31 de dezembro de		
	2007	2008	2009
Curto Prazo	40,7	93,5	148,3
<i>Moeda Estrangeira</i>	0,7	0,7	0,8
<i>Moeda Nacional</i>	40,0	92,9	147,5
Longo Prazo	743,6	949,7	1.068,9
<i>Moeda Estrangeira</i>	10,2	12,5	8,3
<i>Moeda Nacional</i>	733,4	937,2	1.060,6
Total Geral	784,2	1.043,3	1.217,3

Financiamentos Relevantes

Ao longo de 2007, 2008 e 2009, foram contraídas algumas dívidas, entre as principais estão:

Dívida com a ELETROBRÁS:

- Em janeiro de 2009, foi assinado pela CEMAR junto à ELETROBRÁS o contrato ECF-2724/2008 no valor total de R\$ 97.686, dos quais já foram desembolsados R\$44.545 mil. O referido contrato está lastreado por recursos da Reserva Global de Reversão - RGR. O custo deste financiamento é de 7% ao ano mais a variação da RGR, com prazo de vencimento em 7 anos, composto pela carência de 2 anos e amortização em 5 anos. Estes recursos se destinam a financiar os custos diretos dos investimentos para a melhoria do suprimento de energia elétrica e expansão do sistema.
- Em março de 2009, a CEMAR firmou o contrato de Confissão de Dívida e Reconhecimento de Débito ECF-2728/2008, junto a ELETROBRÁS, no valor total de R\$ 30.731, referente ao reconhecimento da dívida oriunda do contrato de Financiamento e Concessão de Subvenção ECFS - 0140/2006. O saldo deste contrato será atualizado pela taxa SELIC, com prazo de vencimento em 16 meses, carência de 4 meses e amortização em 12 meses.
- Em abril de 2009 foi assinado pela CEMAR junto à ELETROBRÁS o contrato de financiamento ECF-2585/2006 no valor total de R\$ 1.161, dos quais foram desembolsados R\$ 116 mil. O referido contrato está lastreado por recursos da Reserva Global de Reversão - RGR. O custo deste financiamento é de 6,5% ao ano mais a variação da RGR, com prazo de vencimento em 67 meses, composto pela carência



de 7 meses e amortização em 60 meses. Estes recursos se destinam a financiar os custos diretos do Projeto de Melhoria e Expansão dos Sistemas de Iluminação Pública para o município de Pinheiro.

Dívida com IFC:

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

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

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

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

	<u>4T09</u>	<u>3T09</u>	<u>2T09</u>	<u>1T09</u>
Dívida bruta *	1.217.266	1.185.445	1.119.948	1.060.789
(-) Disponibilidades e aplicações financeiras	(357.467)	(264.059)	(120.828)	(227.912)
(-) Baixa renda a receber	(23.115)	(20.265)	(18.266)	(17.180)
(-) Ativos regulatórios líquidos	<u>(68.094)</u>	<u>(100.030)</u>	<u>(91.337)</u>	<u>(101.552)</u>
= Dívida financeira líquida	<u>768.590</u>	<u>801.091</u>	<u>889.517</u>	<u>714.145</u>
EBITDA**	130.436	137.228	95.944	106.727
EBITDA ajustado nos últimos 12 meses	470.336	450.275	432.780	431.155
1º Covenant: <=2,5	<u>1,6</u>	<u>1,8</u>	<u>2,1</u>	<u>1,7</u>
Despesa financeira líquida trimestral	11.480	33.314	11.177	37.312
Despesa financeira líquida nos últimos 12 meses	93.283	91.841	88.778	85.888
2º Covenant: >=2,0	<u>5,0</u>	<u>4,9</u>	<u>4,9</u>	<u>5,0</u>

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

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

Dívida com o Banco do Nordeste do Brasil:

- BNB Nova Sede - Em 06 de dezembro de 2007, a CEMAR assinou o empréstimo obtido junto ao Banco do Nordeste do Brasil - BNB, no montante de R\$ 9.652 mil, com a finalidade de financiar a construção da nova sede da Companhia. Os recursos são provenientes do Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste - FNE, que a partir de janeiro de 2008 incide taxa de juros de 8,50% a.a., considerando o bônus de adimplimento de 15% incidente sobre os pagamentos dos juros.



- BNB II - Em 05 de fevereiro de 2009, a CEMAR assinou o empréstimo obtido junto ao Banco do Nordeste do Brasil - BNB, no montante de R\$ 144.939 mil, dos quais foram desembolsados R\$135.800 mil, com a finalidade de complementar os recursos financeiros para investimentos na rede elétrica. Os recursos são provenientes do Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste - FNE. A taxa de juros do FNE é 8,50% ao ano, considerando o bônus de adimplimento de 15%, incidente sobre o pagamento dos juros.
- BNB Giro - Em 02 de setembro de 2009, a CEMAR assinou o empréstimo obtido junto ao Banco do Nordeste do Brasil - BNB, no montante de R\$ 7.800, com finalidade de complementar os recursos para capital de giro da Companhia. O prazo total do financiamento é de 12 meses incidindo uma taxa de juros de 13,35% ao ano.

Dívida com o BNDES:

- Em 10 de abril de 2007, a CEMAR assinou o contrato de financiamento junto ao Banco Itaú BBA no valor de R\$28.481 mil, lastreados por recursos originários de repasse pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES. O custo deste financiamento é de TJLP + 4,8% ao ano. O prazo total é de 5 anos, com carência de 1 ano e amortização em 4 anos. Estes recursos se destinam a financiar a implantação do Programa de Combate às Perdas de Energia Elétrica do Sistema de distribuição da CEMAR, do Sistema de Gestão das Redes de Distribuição - "GEOREDE" e do Sistema Comercial da ELUCID - "UE-COM".

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

1ª Covenant: Quociente entre o Endividamento Financeiro Líquido pelo EBITDA menor ou igual a 4,50;

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

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

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

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

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



Segue abaixo demonstração dos Covenants para os empréstimos do BNDES:

	4T09	3T09	2T09	1T09
(+) Empréstimos e financiamentos e Debêntures	1.217.266	1.185.445	1.119.948	1.060.789
(-) Disponibilidades e aplicações financeiras	(357.467)	(264.059)	(120.828)	(227.912)
(-) Dívida com ELETROBRÁS - ECF 1960/99	(143.164)	(145.661)	(146.018)	(146.059)
(-) Baixa renda	(23.115)	(20.265)	(18.266)	(17.180)
Endividamento financeiro líquido	693.520	755.460	834.836	669.638
(+) Lucro líquido	(13.208)	87.964	81.984	59.545
(+) Resultado financeiro líquido	72.595	5.748	781	1.887
(+) Provisão de IR e CSLL	40.991	14.223	(18.785)	10.099
(+) Participação nos lucros	7.552	2.203	2.203	2.005
(+) Depreciações e amortizações	20.395	24.898	26.717	25.583
(+) Outras despesas/receitas não recorrentes*	2.111	2.192	3.044	7.608
EBITDA	<u>130.436</u>	<u>137.228</u>	<u>95.944</u>	<u>106.727</u>
EBITDA (12 Meses)	<u>470.335</u>	<u>450.275</u>	<u>432.780</u>	<u>431.155</u>
Patrimônio Líquido	<u>752.765</u>	<u>818.933</u>	<u>730.968</u>	<u>648.760</u>
Endividamento financeiro líquido / LAJIDA \leq 4,5	<u>1,5</u>	<u>1,7</u>	<u>1,9</u>	<u>1,6</u>
Endividamento financeiro líquido / endividamento financeiro líquido +PL \leq 0,6	<u>0,5</u>	<u>0,5</u>	<u>0,5</u>	<u>0,5</u>

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

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

g) limites de utilização dos financiamentos já contratados

Especificamente para o Contrato com a Eletrobrás, ECF-2724/2008, para financiamento do custo direto do programa de obras no sistema de subtransmissão da CEMAR para o triênio 2009-2010-2011, o prazo-limite para utilização do volume total disponibilizado é até 30 de janeiro de 2011.

h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

Ocorrências significativas nas Demonstrações Financeiras (31 de dezembro de 2009 comparado a 31 de dezembro de 2008).

1) Adesão ao NOVO REFIS - Parcelamento de impostos - Lei 11.941/09

Em novembro de 2009, a CEMAR formalizou sua adesão ao chamado Novo REFIS, parcelamento de débitos fiscais de acordo com a Lei 11.941/2009. Conforme os termos aplicáveis ao novo programa o saldo dos débitos será parcelado em até 180 meses.

Programa de Parcelamento Especial – PAES (REFIS II) - Os saldos remanescentes do PAES Receita Federal e do PAES previdenciário foram reparcelados por conta da adesão ao novo REFIS – Lei nº 11.941/09.

Os principais benefícios desta adesão ao novo REFIS foram a redução de juros e multas no montante de R\$ 24.756 mil, a possibilidade de saldar a parcela restante de juros e multas com a utilização de prejuízos fiscais, além do próprio desembolso de caixa parcelado. O montante inicial incluído no REFIS foi de R\$ 72.522 mil. Visto que R\$34.028 mil serão compensados com prejuízos fiscais, o parcelamento efetivo que resultará em desembolsos futuros de caixa é de R\$ 38.493 mil.

A referida dívida, no montante de R\$38.493 mil será quitada em até 180 parcelas.



Dessa forma em 31 de dezembro de 2009 foi registrado contabilmente um aumento do passivo relativo a impostos (REFIS - Lei 11.941/2009) conforme abaixo:

	Valor R\$Mil
Imposto de Renda e Contribuição Social	38.260
PIS e COFINS	234
Outros	<u>34.028</u>
Total	72.522

A adesão supra teve um efeito de R\$72.522 mil no resultado da CEMAR, reconhecido respectivamente nas seguintes contas

	Valor R\$Mil
Despesas financeiras	(58.784)
Despesas administrativas (multas)	-
Imposto de Renda e Contribuição Social Correntes	(38.260)
Outras receitas operacionais	24.756
Outras despesas operacionais	<u>(234)</u>
Total	(72.522)

A consolidação de tais débitos está pendente de conclusão pela Receita Federal do Brasil (RFB).

Ocorrências significativas nas Demonstrações Financeiras (31 de dezembro de 2008 comparado a 31 de dezembro de 2007).

Sem ocorrências significativas

10.2. Os diretores devem comentar:

a) resultados das operações do emissor, em especial:

i. descrição de quaisquer componentes importantes da receita

A Companhia gera suas receitas principalmente a partir da distribuição de energia em sua área de concessão.

ii. Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

Impacto da Adesão ao REFIS

A Receita Bruta da Companhia foi positivamente impactada em R\$25 milhões em 2009 pela sua adesão ao REFIS, devido ao desconto concedido de 25% no valor dos juros e de 60% no valor da multa.

No Resultado Financeiro, houve o reconhecimento, também em 2009, de despesas de R\$59 milhões pela contabilização dos juros e multas relativos a débitos inscritos no Programa.

Finalmente, houve impacto de mais R\$56 milhões em Imposto de Renda e Contribuição Social pelo reconhecimento dos débitos inscritos no Programa.

Perdas de Energia

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

O nível das perdas técnicas, medido sobre a energia injetada, teve sua meta determinada pela ANEEL em 12,42% e será válido para os 4 anos do ciclo tarifário corrente (de agosto de 2009 a julho de 2013).



Quanto às perdas não-técnicas dos últimos 12 meses, a Companhia encerrou 2009 com percentual de 21,5% medido sobre o mercado consumidor de baixa tensão, o que representa uma redução de 8,5 pontos percentuais em relação ao percentual de 30,0% medido ao final de 2008.

Incentivos Fiscais

Depreciação Acelerada

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

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

Isenção de 75% do Imposto de Renda

Em 14 de maio de 2007, a Agência para o Desenvolvimento do Nordeste - ADENE, atual Superintendência para o Desenvolvimento do Nordeste - SUDENE, que pertence ao Ministério de Integração Nacional, emitiu o Laudo Constitutivo nº. 0061/2007, que outorga à CEMAR ampliação do percentual de redução do imposto de renda de 25% para 75% sob a justificativa de modernização total das suas instalações elétricas, com prazo de vigência de 2007 até o ano de 2016.

A CVM através da Deliberação nº. 555, emitida em 12 de novembro de 2008, aprovou o pronunciamento técnico CPC 07 que trata de subvenções e assistências governamentais, determinando o reconhecimento contábil das subvenções concedidas em forma de redução ou isenção tributária como receita. A receita total até 31 de dezembro de 2009 é de R\$54.155 (até 31 de dezembro de 2008 é de R\$46.577). A lei nº. 11.638/07 extinguiu as reservas de capital e Doações e Subvenção para Investimento e criou a Reserva de Incentivos Fiscais, onde a assembleia geral poderá, por proposta dos órgãos da Administração, destinar para a reserva de incentivos fiscais a parcela do lucro líquido decorrente de doações ou subvenções governamentais para investimentos, que poderá ser excluída da base de cálculo do dividendo obrigatório. Em 31 de dezembro de 2009, a Administração destinou a parcela do lucro referente ao incentivo SUDENE no valor de R\$54.155 para formação da reserva de incentivos fiscais.

O efeito do benefício, acumulado até 31 de dezembro de 2009, totaliza R\$162.427 (R\$108.272 em 31 de dezembro de 2008).

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

A receita operacional líquida da Companhia no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009 foi de R\$1.147,5 milhões, com aumento de 14,8%, se comparado com a receita operacional de R\$999,4 milhões do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2008, devido ao crescimento de 6,6% no volume de energia vendida para o mercado consumidor.

A receita operacional da Companhia no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2008 foi de R\$999,4 milhões, com aumento de 12,6% se comparado com a receita operacional de R\$887,2 milhões do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2007. Novamente, o aumento no volume de energia distribuída, de 4,0% foi preponderante para tal crescimento.

Ao final de agosto de 2009, a Companhia passou pelo processo de Revisão Tarifária Periódica, no qual a tarifa média praticada pela CEMAR foi reajustada em -1,64%, já considerando o efeito dos componentes financeiros. Essa tarifa é válida pelo período de 4 anos do ciclo tarifário (de agosto de 2009 a agosto de 2013), entretanto será reajustada anualmente pelo processo de Reajuste Tarifário Anual.



Em agosto de 2008, no seu processo de Reajuste Tarifário Anual, a CEMAR teve sua tarifa média praticada reajustada em 10,25%.

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

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

- IGP-M: Parte da tarifa de distribuição de energia está atrelada ao IGP-M, assim como 15,7% do endividamento da Companhia.
- IPCA: As tarifas dos contratos de compra de energia estão atreladas ao IPCA.
- CDI: Todas as aplicações financeiras da Companhia e aproximadamente 36,2% do seu endividamento total estão atrelados ao CDI.
- Taxas de câmbio: Aproximadamente 0,7% do endividamento com terceiros da Companhia está denominado em dólares.

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 se aplica

b) constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Não se aplica

c) Eventos ou operações não usuais.

Não se aplica

10.4. Os diretores devem comentar:

a) Mudanças significativas nas práticas contábeis

b) Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Em 2008, entrou em vigor a Lei nº 11.638/07, bem como a Medida Provisória nº 449, de 3 de dezembro de 2008, que alteraram, revogaram e introduziram novos dispositivos à Lei das Sociedades por Ações. As alterações promovidas visam, principalmente, atualizar a legislação societária brasileira para possibilitar o processo de convergência das práticas contábeis adotadas no Brasil com aquelas constantes das normas internacionais de contabilidade (IFRS), e permitir que novas normas e procedimentos contábeis sejam expedidos pela CVM em consonância com os padrões internacionais de contabilidade.

Como parte deste processo de harmonização, a Companhia optou por elaborar balanço patrimonial de transição em 01 de janeiro de 2008, que é o ponto de partida da contabilidade de acordo com a legislação societária modificada pela Lei nº 11.638/07 e pela Medida Provisória nº 449/08.

Efeitos a partir de 2010

A partir do exercício de 2010, as demonstrações financeiras da CEMAR a serem divulgadas em comparação com as demonstrações de 2009, estarão de acordo com os pronunciamentos, interpretações e orientações emitidos durante o ano de 2009 pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis - CPC, entidade essa responsável pela atualização, modernização e convergência da contabilidade brasileira às normas internacionais de relatórios financeiros (IFRS).

A CEMAR já vem realizando estudos e estimativas dos possíveis impactos diante da aplicação desses pronunciamentos, e dentre estes os de maiores impactos serão explicitados nas demonstrações financeiras relativas ao exercício de 2009, que serão apresentadas para fins de comparação com as demonstrações financeiras de 2010, assim como dos exercícios posteriores.



Um dos temas mais debatidos seria sobre a aplicação do ICPC 01, que trata dos contratos de concessão, que orienta a respeito da contabilização de concessões de serviços públicos a entidades privadas, onde o concessionário presta serviços de construção, melhoria e manutenção de serviços públicos durante um determinado prazo.

A contabilização da receita proveniente da prestação desse serviço público está evidenciada no CPC 17 nos casos de contratos de construção, e no CPC 30 que é específico de Receitas. O CPC 26 Apresentação das Demonstrações Financeiras: esclarece que a entidade deve utilizar o regime de competência na elaboração das suas demonstrações, com exceção da Demonstração de Fluxo de Caixa. Além disso, estabelece os critérios de classificação de um ativo circulante e não circulante no balanço patrimonial, assim com dos passivos circulantes e não circulante. O CPC 38 trata do reconhecimento e mensuração de ativos e passivos financeiros, consequentemente de contratos de compra e venda de itens não financeiros. O CPC 39 evidencia sobre a apresentação dos instrumentos financeiros e de sua compensação e classificação. O CPC 40 permite avaliar a importância dos instrumentos financeiros para a Companhia, assim como dos riscos que eles resultam para a mesma. Outro ponto da interpretação é com relação ao registro pelo valor justo da remuneração recebida ou a receber pelo concessionário, convertendo-se em um ativo financeiro ou um ativo intangível.

A CEMAR vem acompanhando as discussões das entidades reguladoras e de mercado, e demais órgãos interessados no assunto, para que as demonstrações sejam elaboradas de acordo com os pronunciamentos contábeis.

c) Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Ressalvas: Não há

Ênfases: Não há

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:

Estimativas contábeis

Em atendimento à Deliberação CVM nº 539, de 14 de março de 2008, a elaboração de demonstrações financeiras de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil requer que a Administração da Companhia use de julgamentos na determinação e no registro de estimativas contábeis. Ativos e passivos sujeitos às estimativas e premissas incluem valor residual do ativo imobilizado, intangível, provisão para redução ao valor recuperável, provisão para créditos de liquidação duvidosa, provisão para desvalorização dos estoques, imposto de renda diferido ativo, provisão para contingências, mensuração de instrumentos financeiros, e ativos e passivos relacionados a benefícios a empregados. A liquidação das transações envolvendo essas estimativas poderá resultar em valores diferentes dos estimados em razão de imprecisões inerentes ao processo da sua determinação. A Companhia revisa as suas estimativas e premissas pelo menos trimestralmente.

a. Instrumentos financeiros

Os instrumentos financeiros não-derivativos incluem aplicações financeiras, investimentos em instrumentos de dívida e patrimônio, contas a receber e outros recebíveis, incluindo os recebíveis relativos aos serviços de concessão, caixa e equivalentes de caixa, empréstimos e financiamentos, assim como contas a pagar e outras dívidas (vide Nota Explicativa nº 32).

Os instrumentos financeiros não-derivativos são reconhecidos inicialmente pelo valor justo acrescido, para instrumentos que não sejam reconhecidos pelo valor justo através de resultado, quaisquer custos de transação diretamente atribuíveis. Posteriormente ao reconhecimento inicial, os instrumentos financeiros não derivativos são mensurados conforme descrito abaixo.



- **Instrumentos mantidos até o vencimento**

São ativos financeiros não derivativos com pagamentos fixos ou determináveis com vencimentos definidos e para os quais a Companhia tem a intenção positiva e a capacidade de manter até o vencimento os seus instrumentos financeiros, esses são classificados como mantidos até o vencimento. Investimentos mantidos até o vencimento são mensurados pelo custo amortizado utilizando o método da taxa de juros efetiva, deduzido de eventuais reduções em seu valor recuperável.

- **Instrumentos disponíveis para venda**

Os investimentos da Companhia em instrumentos financeiros, de patrimônio e de certos ativos relativos a instrumentos de dívida, são classificados como disponíveis para venda, quando após o reconhecimento inicial, são avaliadas pelo valor justo e as suas flutuações, exceto reduções em seu valor recuperável, e as diferenças em moeda estrangeira destes instrumentos, são reconhecidas diretamente no patrimônio líquido, líquidos dos efeitos tributários. Quando um investimento deixa de ser reconhecido, o ganho ou a perda acumulada no patrimônio líquido é transferido para o resultado.

- **Instrumentos financeiros ao valor justo através do resultado**

Um instrumento é classificado pelo seu valor justo através do resultado, se for mantido para negociação, ou seja, designado como tal quando do reconhecimento inicial. Os instrumentos financeiros são designados pelo valor justo através do resultado se a Companhia gerencia esses investimentos e toma a decisão de compra e venda com base em seu valor justo de acordo com a estratégia de investimentos e gerenciamento de risco documentado pela Companhia. Após o reconhecimento inicial, os custos de transação atribuíveis são reconhecidos nos resultados quando incorridos. Instrumentos financeiros ao valor justo através do resultado são medidos pelo valor justo, e suas flutuações são reconhecidas no resultado.

- **Empréstimos e recebíveis**

Os empréstimos e recebíveis são mensurados pelo custo amortizado por meio da utilização do método da taxa efetiva de juros, reduzidos por eventuais reduções no valor recuperável.

São ativos financeiros não derivativos com pagamentos fixos ou determináveis que não são cotados em mercado ativo.

b. Moeda estrangeira

A Administração da Companhia definiu que sua moeda funcional é o real de acordo com as normas descritas no CPC 02 – Efeitos nas Mudanças na Taxas de Câmbio e Conversão de Demonstrações Contábeis, aprovados pela Deliberação CVM 534.

Transações em moeda estrangeira, isto é, todas aquelas que não realizadas na moeda funcional, são convertidas pela taxa de câmbio das datas de cada transação. Os ativos e passivos monetários denominados em moedas estrangeiras foram convertidos para reais pela taxa de câmbio da data do fechamento do balanço. As diferenças decorrentes da conversão de moeda foram reconhecidas no resultado do exercício. (vide Nota Explicativa nº 27).

c. Ativos circulante e não circulante:

- **Provisão para créditos de liquidação duvidosa**

Constituída em montante considerado suficiente pela Administração para cobrir eventuais perdas na realização das contas a receber (vide Nota Explicativa nº 7a).

Para clientes com débitos relevantes, é feita análise individual do saldo a receber dos consumidores, por classe de consumo, considerado de difícil recebimento.



Para os demais casos, utilizamos a seguintes regras: (i) consumidores residenciais - vencidos há mais de 90 dias; (ii) consumidores comerciais - vencidos há mais de 180 dias; (iii) consumidores industriais, rurais, poderes públicos, iluminação pública e serviços públicos e outros - vencidos há mais 360 dias.

- **Redução ao valor recuperável de ativos**

O ativo imobilizado e intangível tem o seu valor recuperável testado, no mínimo, anualmente, caso haja indicadores de perda de valor. Os ativos intangíveis com vida útil indefinida têm a recuperação do seu valor testada anualmente independentemente de haver indicadores de perda de valor.

d. Passivos circulante e não circulante

Os passivos circulantes e não circulantes são demonstrados pelos valores conhecidos ou calculáveis acrescidos, quando aplicável, dos correspondentes encargos, variações monetárias e/ou cambiais incorridas até a data do balanço patrimonial. Quando aplicável, os passivos circulante e não circulante são registrados a valor presente com base em taxas de juros que refletem o prazo, a moeda e o risco de cada transação. A contrapartida dos ajustes a valor presente é contabilizada contra as contas de resultado que deram origem ao referido passivo. A diferença entre o valor presente de uma transação e o valor de face do passivo é apropriada ao resultado ao longo do prazo do contrato com base no método do custo amortizado e da taxa de juros efetiva. A Companhia realizou estudos para calcular os ajustes a valor presente de seus passivos, e após a análise de relevância, o ajuste a valor presente foi julgado imaterial por parte da Administração, não efetuando o seu reconhecimento nas demonstrações financeiras.

- **Provisão para contingências**

Estão constituídas com base na avaliação do risco potencial de perda sobre as ações em andamento, embasadas em relatórios preparados por consultores jurídicos externos e pelos consultores jurídicos da Companhia. O saldo da provisão para contingências está apresentado líquido dos seus respectivos depósitos judiciais.

e. Provisões

Uma provisão é reconhecida no balanço quando a Companhia possui uma obrigação legal ou constituída como resultado de um evento passado, e é provável que um recurso econômico seja requerido para saldar tal obrigação. As provisões são registradas tendo como base as melhores estimativas do risco envolvido.

f. Imposto de renda e contribuição social correntes e diferidos

O imposto de renda e a contribuição social do exercício corrente e diferido são calculados com base nas alíquotas de 15%, acrescidas do adicional de 10% sobre o lucro tributável excedente a R\$ 240 para o imposto de renda e 9% sobre o lucro tributável para a contribuição social sobre o lucro líquido, e consideram a compensação de prejuízos fiscais e base negativa de contribuição social, limitada a 30% do lucro real.

Os impostos ativos diferidos decorrentes de prejuízo fiscal, base negativa da contribuição social e diferenças temporárias foram constituídos em conformidade com a Instrução CVM nº 371, de 27 de junho de 2002, e consideram o histórico de rentabilidade e a expectativa de geração de lucros tributáveis futuros fundamentada em estudo técnico de viabilidade aprovado pelos órgãos da Administração.

A Companhia optou pela adoção do Regime Tributário de Transição (RTT), ou seja, os ajustes decorrentes da adoção da Lei nº 11.638/07 e da Lei nº 11.941/99, não terão efeitos tributários.

g. Plano de complementação de aposentadoria e pensão

Os custos associados ao plano de aposentadoria e pensão patrocinado pela CEMAR são reconhecidos pelo regime de competência e em conformidade com a Deliberação nº 371/2000 da CVM e NPC nº 26 do IBRACON. A Companhia não vem reconhecendo os superávits do seu plano de aposentadoria e pensão no resultado do exercício.

Os custos de patrocínio de plano de pensão são reconhecidos como despesas por se tratar de planos de contribuição definida.

h. Plano de remuneração baseado em ações

Os efeitos do plano de remuneração baseado em ações são calculados com base no valor justo e reconhecidos no balanço patrimonial e demonstração de resultados conforme as condições contratuais sejam atendidas.

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

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

A Companhia considera seus controles internos suficientes dado o tipo de atividade e o volume de transações que opera. Adicionalmente, face à complexidade das atividades e inovações tecnológicas, a Administração está empenhada no aprofundamento, revisão e melhoria contínua de seus processos, e na implementação de novas ferramentas para revisão e controles internos.

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

O relatório sobre procedimentos contábeis e de controles internos referente ao exercício de 2009 está sendo elaborado pelos auditores independentes.

Porém, com base no relatório elaborado em 2008, a Administração da Companhia atualmente acredita não haver fatos ou aspectos que possam indicar a presença de deficiências significativas ou fraquezas materiais nos controles internos e que suas Demonstrações Financeiras refletem adequadamente o resultado de nossas operações, situação financeira e patrimonial.

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

a) como os recursos resultantes da oferta foram utilizados

Em 28 de março de 2007, encerrou-se a distribuição pública da 3ª emissão de debêntures não conversíveis em ações da CEMAR. Os recursos captados, no montante de R\$267.300 mil, tiveram a destinação abaixo:

- O pré-pagamento das dívidas existentes que apresentavam condições mais onerosas para a Companhia. No mês de abril de 2007, ocorreram pré-pagamentos, no montante de R\$257.902 mil, contemplando os contratos junto a Eletrobrás (2035/00); Eletronorte (protocolo); Eletronorte (suprimento), 2ª emissão de debêntures, Concórdia CCV e Fundo CCV.
- Os recursos excedentes foram utilizados para implementação de parte do programa de investimentos da Companhia.

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

Não houve qualquer desvio destes propósitos.

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

Não houve qualquer desvio destes propósitos.

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

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

- i. arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos
- ii. carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos
- iii. contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços
- iv. contratos de construção não terminada
- v. contratos de recebimentos futuros de financiamentos



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

b) outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Não se aplica

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

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

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

b) natureza e o propósito da operação

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

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

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

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

a) investimentos, incluindo:

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

Investimentos Próprios

Em 2009, os investimentos da CEMAR, excluindo os investimentos diretos relacionados ao PLPT, totalizaram R\$ 239 milhões, dos quais R\$91 milhões foram direcionadas à manutenção da rede e R\$111 milhões à expansão da rede de distribuição de energia.

Em 2008, os investimentos da CEMAR, segundo o mesmo critério, totalizaram R\$278 milhões dos quais R\$76 milhões foram aplicados em manutenção da rede e R\$162 milhões em expansão da rede de distribuição.

Para os 4 anos do atual ciclo tarifário (de setembro de 2009 a agosto de 2013), estima-se que a CEMAR investirá entre R\$700 milhões e R\$800 milhões, notadamente em manutenção e expansão da rede de distribuição de sua área de concessão.

Investimentos no Programa Luz Para Todos

Ao final de 2009, foi alcançada a marca de 229 mil consumidores ligados à rede de distribuição de energia elétrica da CEMAR por meio do Programa Luz Para Todos, o que beneficia diretamente mais de 1,1 milhão de habitantes.

Em 2009, o investimento direto no programa, que inclui gastos com materiais e serviços de terceiros foi de R\$ 179 milhões, sendo que em 2008, foram investidos R\$187 milhões.

Foi assinado um contrato para a execução das aproximadamente 60 mil ligações restantes, o que deve significar investimentos adicionais da ordem de R\$250 milhões a R\$300 milhões.

ii. fontes de financiamento dos investimentos

A Companhia financia seus projetos de investimento próprio em parte com sua geração própria de caixa e em parte através de linhas de financiamento do Banco do Nordeste e/ou demais instrumentos de captação dos mercados de capitais e bancário.

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



iii. Desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos

Atualmente, a Companhia não possui desinvestimentos relevantes em andamento, nem quaisquer desinvestimentos previstos.

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

Não se aplica

- c) Novos produtos e serviços, indicando:**

i. Descrição das pesquisas em andamento já divulgadas

ii. montantes totais gastos pelo emissor em pesquisas para desenvolvimento de novos produtos ou serviços

iii. projetos em desenvolvimento já divulgados

iv. montantes totais gastos pelo emissor no desenvolvimento de novos produtos ou serviços

Não se aplica.

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

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