



**Statkraft**

Relatório da Administração  
Press Release 2015  
**Statkraft Energias  
Renováveis S.A.**

---



## Finalizada primeira etapa do projeto de integração, pós-alteração do controle acionário, cobrindo: melhoria da estrutura de capital, adesão às políticas de gestão da Statkraft e sinergias com comercializadora de energia do Grupo, reforçando as capacidades organizacionais da Companhia para entregar melhores resultados.

**Florianópolis, 20 maio de 2016** – A Statkraft Energias Renováveis S.A. (“Statkraft”), anteriormente denominada Desenvix Energias Renováveis S.A, empresa de capital aberto, listada na BM&FBovespa (STKF3), no segmento Bovespa Mais, geradora de energia elétrica através de fontes renováveis, anuncia hoje seu resultado do ano de 2015. As informações financeiras e operacionais a seguir se referem aos resultados consolidados da Statkraft Energias Renováveis S.A. Tais informações estão apresentadas conforme as práticas contábeis adotadas no Brasil, incluindo os pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPCs) e também estão apresentadas de acordo com os Padrões Internacionais de Demonstrações Financeiras (IFRS). As informações estão apresentadas em Reais (R\$) e as comparações, exceto onde indicado, referem-se aos resultados do ano de 2014.

### 1) Destaques do período

- ▶ **Operação de alteração no controle** da Companhia concluída em 13 de julho de 2015, passando o Grupo Statkraft a deter 81,3% do capital da Statkraft Energias Renováveis S.A. e FUNCEF permanece com 18,7%.
- ▶ Realizado **aporte de capital no valor de R\$ 155 milhões**, melhorando a estrutura de capital e resultando no pagamento antecipado da dívida da Holding, incluindo as duas emissões de debêntures e demais linhas de capital de giro, eliminando a exposição da Companhia ao CDI.
- ▶ **Operação de venda das linhas de transmissão** (MGE e Goiás) concluída em 21 de agosto de 2015, representando importante evento de liquidez para a Companhia, no valor de R\$ 151 milhões. Foram reconhecidos no resultado R\$ 32,4 milhões referentes a perdas e provisões para contingências futuras. Vale ressaltar que os recursos financeiros foram utilizados integralmente para pagamento antecipado da dívida em dólares da subsidiária Energen, eliminando assim a exposição cambial da Companhia.
- ▶ **Controle acionário da subsidiária Enercasa (projeto de biomassa hibernado) é transferido** para o Grupo Jackson através do Fundo Caixa FIP Cevix. Reclassificação para operação descontinuada em 30 de junho 2015.
- ▶ **Implantada medidas de mitigação dos efeitos negativos do mercado de curto prazo, incluindo o GSF/MRE**, através da estratégia de sazonalização, retirada das usinas Moinho e Passos Maia do MRE (Mecanismo de Realocação de Energia), além da adesão à Lei 13.203 de 09 de dezembro de 2015 e Resolução Normativa nº 684 da Aneel (Agência Nacional de Energia Elétrica), a qual disciplina a repactuação do risco hidrológico, optando pelo produto SP100 pelas usinas Esmeralda, Santa Laura e Santa Rosa.
- ▶ No ano de 2015 a **receita operacional líquida total somou R\$ 277 milhões**, aumento equivalente a 29,5% na comparação com o ano de 2014, fruto principalmente da correção dos preços pela inflação, e medidas de mitigação dos efeitos do mercado de curto prazo aliada à estratégia de sazonalização da venda de energia.
- ▶ **Reclassificação contábil do custo de desenvolvimento de projetos** anteriormente alocados no Ativo Intangível, resultando na provisão de R\$ 16,4 milhões, decorrente da adequação à nova política interna.
- ▶ **Despesa financeira** afetada pela variação cambial passiva líquida, no valor de R\$ 48,7 milhões (2015), incidente sobre o endividamento bancário da subsidiária Energen. Tais efeitos, a partir de outubro, não ocorrerão por conta do pré-pagamento desta dívida.
- ▶ **Baixa contábil de tributos fiscais diferidos ativos no montante de R\$ 38,4 milhões** em dezembro/15, em função da expectativa de não realização fiscal dos saldos.
- ▶ **Prejuízo líquido** afetado por eventos extraordinários e não recorrentes conforme destacado acima.

Principais Indicadores	2014	2015	Var.
Receita líquida (R\$ mil)	214.257	277.428	29,5%
Prejuízo líquido (R\$ mil)	(19.528)	(63.770)	226,6%
EBITDA ICVM 527(R\$ mil)	148.389	150.045	1,1%
Margem EBITDA (%)	69,3%	54,1%	-15,2p.p
Preço líquido (R\$/MWh)	181,04	192,82	6,5%
Energia gerada (GWh)	1.497	1.570	4,9%
Disponibilidade (%)	94,9	97,1	2,2p.p.

## 2) Mensagem da administração

O ano de 2015 foi, sem dúvida, um ano que marcou uma nova fase para nossa Companhia. Diversos eventos ocorreram e ações foram implementadas pelo *management* e acionistas visando fortalecer os fundamentos da Companhia na busca por resultados melhores.

Através do Fato Relevante divulgado pela Companhia no dia 13 de julho, foi informada a conclusão da operação de consolidação do controle da Statkraft Energias Renováveis S.A., na qual o Grupo Statkraft, por meio da Statkraft Investimentos Ltda ampliou sua participação acionária para 81,3% e a FUNCEF manteve sua participação de 18,7%.

Na mesma data, os acionistas capitalizaram a Companhia em R\$ 119 milhões, que somados aos R\$ 36 milhões aportado em maio, totalizaram R\$ 155 milhões. Os recursos foram utilizados para o pagamento antecipado das duas emissões de debêntures da Statkraft Energias Renováveis S.A., liquidadas nos dias 31 de julho e 10 de agosto, melhorando, assim, a estrutura de capital e o perfil de endividamento da Companhia.

Também com o objetivo da melhora dos índices de alavancagem e perfil de dívida da Companhia, os recursos da venda dos ativos de transmissão, operação concluída no dia 21 de agosto de 2015, foram utilizados para liquidação antecipada da dívida da subsidiária Energen, ocorrida ao longo do mês de setembro e que eliminou a exposição cambial da Companhia.

Outros dois eventos importantes decorrentes da conclusão da operação de consolidação do controle foi a transferência do controle da Enercasa Energia Caiuá S.A., detentora da Usina Termelétrica Enercasa, para o Grupo Jackson através do fundo Caixa FIP Cevix, eliminando assim os custos de hibernação deste projeto, devido à falta da matéria prima e os riscos de continuidade do mesmo, bem como a constituição de conta reserva no valor de R\$ 38,6 milhões, referente à contingência para arbitragem em andamento sobre a BBE (Brasil Bioenergia) de responsabilidade do ex-acionista.

Como forma de assegurar o funcionamento da Companhia em linha com o modelo operacional da Statkraft e garantir uma transição segura e sólida, imediatamente após a finalização da operação, deu-se início ao Projeto de Integração. O objetivo do Projeto de Integração visa capturar as sinergias com o grupo Statkraft e a melhoria de processos, controles e eficiência, bem como dar maior foco de *compliance* e governança, para garantir melhores resultados aos acionistas da Companhia. A nova estrutura organizacional e legal foi definida e uma nova equipe de gestão estabelecida. A comunicação interna extensiva tem sido enfatizada visando assegurar a transparência e previsibilidade no processo com todos os nossos colaboradores, órgãos de assessoramento ao Conselho e Acionistas.

Uma das principais ocupações durante a transição era a manutenção das atividades diárias necessárias para a execução de negócios. Foi necessário extraordinário esforço da organização para lidar com este duplo desafio.

A integração operacional com a unidade de Comercialização de Energia da Statkraft no Brasil foi concluída, trazendo maior foco e especialização na gestão da energia gerada pelas nossas plantas. Combinada com a melhoria do desempenho operacional, através do aumento da disponibilidade dos nossos ativos, trarão melhores resultados.

A Companhia adicionalmente finalizou a implementação dos processos e sistemas de gestão da Statkraft, que também possuem foco na integridade e transparência. Nesse sentido, políticas foram implantadas e são mensalmente monitoradas através de ferramentas de controles. Está em andamento a estruturação de uma área de *compliance* que será um passo importante para o fortalecimento da estrutura no Brasil.

Finalizada também a integração de sistemas de TI, através da migração de todos os usuários para a plataforma global da Statkraft.

Ao final de 2015 foi estruturada uma Diretoria Regulatória que apoiará a Statkraft no Brasil, além de aumentar a visibilidade do Grupo perante seu público alvo, através de comunicação e participação em associações.

Como uma segunda fase do projeto de integração, avançarão os trabalhos de análise da organização e as interfaces entre as diferentes unidades com o objetivo de fortalecer ainda mais as capacidades organizacionais da Companhia.

Referente ao resultado econômico da Companhia do ano de 2015, os mesmos foram fortemente afetados por eventos extraordinários, tais como **(i)** a variação cambial passiva líquida, no valor de R\$ 48,7 milhões, incidente sobre

---

o endividamento bancário da subsidiária Energen, **(ii)** as perdas e provisões para contingências futuras, no valor de R\$ 32,4 milhões referente a operação de venda dos ativos de transmissão, **(iii)** a Reclassificação contábil do custo de desenvolvimento de projetos anteriormente alocados no Ativo Intangível, no valor de R\$ 16,4 milhões, e **(iv)** a Baixa contábil de tributos fiscais diferidos ativos no montante de R\$ 38,4 milhões. Com relação ao risco do mercado de curto prazo, o qual inclui o GSF, decorrente da situação hidrológica que o Brasil vivencia, a Companhia vem adotando ações de mitigação destes impactos, tais como a otimização da sazonalização da garantia física combinada com a retirada de duas plantas do MRE e adesão à Lei 13.203 de 09 de dezembro de 2015 e Resolução Normativa nº 684 da Aneel, a qual disciplina a repactuação do risco hidrológico, optando pelo produto SP100.

Entramos em 2016 com uma expectativa positiva para os nossos resultados, uma vez que foram reconhecidos e eliminados vários fatores de risco e diversas melhorias de gestão foram implementadas.

**Austin Laine Powell**  
Diretor Presidente e Diretor de RI

### 3) Sobre a Statkraft Energias Renováveis S.A.

A Statkraft Energias Renováveis S.A., constituída em 19 de maio de 1995, tem por objeto (i) a participação em outras sociedades nas áreas de geração de energia elétrica originada de fontes renováveis e operação e manutenção de usinas de geração de energia elétrica, (ii) a prestação de serviços de assessoria, consultoria, administração, gerenciamento e supervisão, nas suas áreas de atuação; e (iii) a implementação, propriedade, financiamento e operação de projetos de energia renovável, com principal foco naqueles de geração de energia hidrelétrica, mas também incluindo os projetos de energia eólica e solar.

A Companhia atua de maneira integrada, possuindo experiência em todo o ciclo de negócio, desde a execução de inventários, passando pelo licenciamento, modelagem econômico-financeira, financiamento, acompanhamento da construção, até a operação de empreendimentos de transmissão e geração de energia, nas fontes de energia renovável em que atua.

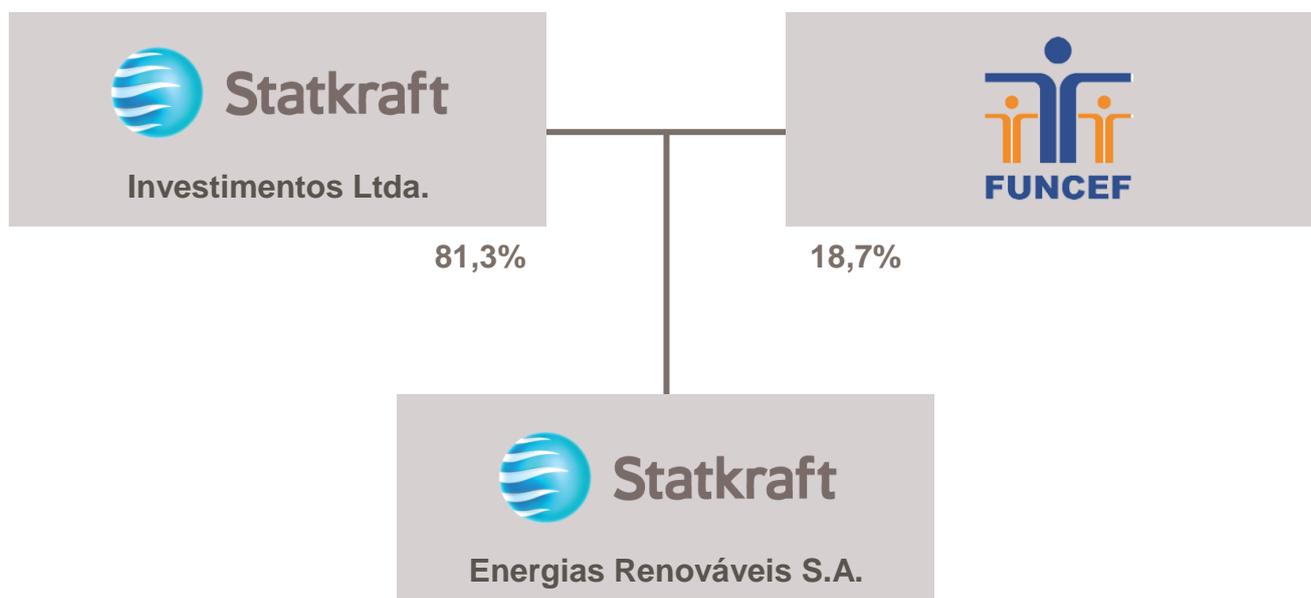
Além da operação e implantação de seus empreendimentos, as atividades da Statkraft Energias Renováveis S.A. buscam o constante desenvolvimento de novos projetos, visando garantir o crescimento futuro da empresa.

Atualmente os ativos da Companhia incluem 6 usinas hidrelétricas, participações minoritárias em 4 usinas hidrelétricas, 1 complexo eólico no estado da Bahia formado por 3 usinas, 1 usina eólica no estado de Sergipe, perfazendo capacidade instalada própria de 316 MW, além de possuir portfólio de projetos relacionados principalmente à energia hidráulica de menor escala.

A Statkraft Energias Renováveis S.A, por meio da sua subsidiária ENEX, atua como prestadora de serviços de operação e manutenção de usinas de geração e de sistemas elétricos. Ao final de 2015 a ENEX classifica-se entre as maiores empresas de O&M do país, operando mais de 111 ativos de geração de energia perfazendo capacidade total de cerca de 2,8 GW.

### 4) Nossos acionistas

A Statkraft Energias Renováveis S.A possui uma sólida base acionária, responsável pela orientação dos negócios, bem como pelo aporte de capital e investimentos necessários para a manutenção das atividades.



## GRUPO STATKRAFT

*No capital da Companhia desde Março de 2012*

A STATKRAFT é uma empresa de origem norueguesa, líder e maior gerador de energia renovável da Europa, atuando nos segmentos de energia hidroelétrica, energia eólica e gás de aquecimento urbano. Historicamente está ligada intrinsecamente com o desenvolvimento de geração de energia hidroelétrica da Noruega desde os primórdios do século XIX, quando o poder de cachoeira do país foi explorado pela primeira vez. Possui usinas de energia ao redor do mundo com 403 plantas e uma capacidade de 19.029 MW, contando ainda com aproximadamente 4.200 funcionários espalhados em mais de 20 países.

O governo da Noruega (Rating AAA – S&P e Aaa – Moody's) detém 100% das ações da Statkraft e confere ao grupo forte solidez financeira e visão de longo prazo.

Em Junho/2014, resultado da reestruturação internacional, o Grupo Statkraft assumiu o controle acionário das empresas SN POWER no Brasil, uma joint-venture formada em 2002 por ela mesma em parceria também com o fundo norueguês de investimentos NORFUND, criada com o objetivo de atuar em mercados emergentes, especificamente os mercados da América do Sul, América Central, Ásia e África. Presente ativamente no Brasil desde 2008, a Statkraft também vem operando no mercado de comercialização de energia desde 2011, quando adquiriu a empresa Enerpar Energias do Paraná Ltda. cujos contratos de energia de longo prazo possuem vigência até 2025. A reestruturação internacional mencionada proporcionou a STATKRAFT assumir as operações no Brasil, Chile, Peru e Índia.

## FUNCEF

*No capital da Companhia desde setembro de 2009*

A FUNCEF - Fundação dos Economiários Federais - é o terceiro maior fundo de pensão do Brasil e um dos maiores da América Latina. Entidade fechada de previdência privada, sem fins lucrativos e com autonomia administrativa e financeira, foi criada com base na Lei nº 6.435, de 15 de julho de 1977, com o objetivo de administrar o plano de previdência complementar dos empregados da Caixa Econômica Federal. Atualmente a FUNCEF possui patrimônio ativo total superior a R\$ 56 bilhões e aproximadamente 137 mil participantes.

A Fundação é regida pela legislação específica do setor, por seu Estatuto, pelos regulamentos dos Planos de Benefícios e por atos de gestão, a exemplo do Código de Conduta Corporativa e do Manual de Governança Corporativa. Seus recursos são investidos em áreas diversas que se dividem em: renda fixa, renda variável, imóveis e operações com participantes. Esses investimentos visam garantir o pagamento dos benefícios de seus participantes e, como aplica seus recursos no país, a FUNCEF, como investidor corporativo, tem papel ativo no desenvolvimento nacional.

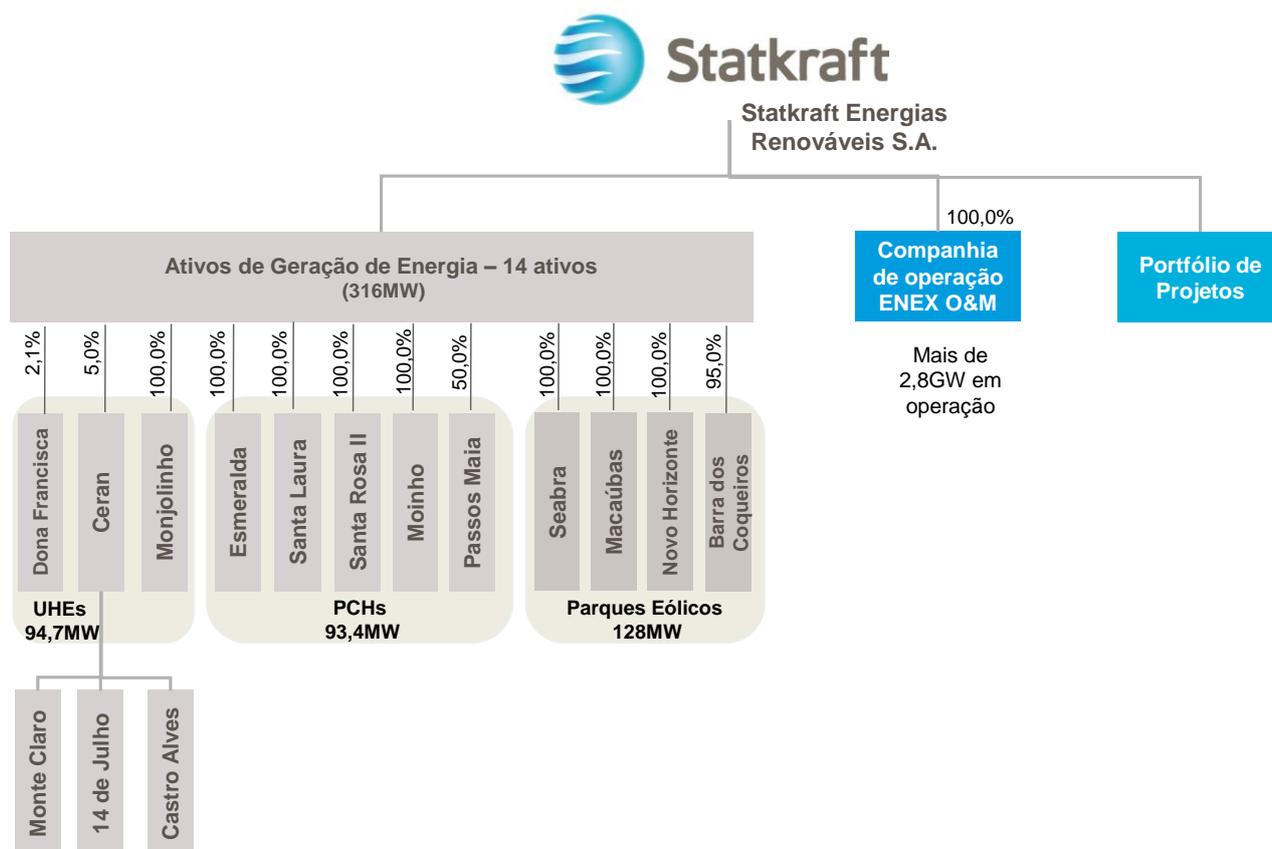
## 5) Estrutura Societária da Holding e suas participações

A Statkraft Energias Renováveis S.A. é uma holding de Sociedades de Propósito Específico (SPEs) que possui uma matriz energética em plena expansão, com capacidade instalada de 316 MW, compreendendo 14 empreendimentos em operação.

Por meio da sua subsidiária ENEX, atua como prestadora de serviços de operação e manutenção de usinas de geração e de sistemas elétricos.

Também possui uma extensa carteira de projetos em desenvolvimento.

Em agosto de 2015 a Companhia concluiu a operação de venda dos Ativos de Transmissão de Energia (MGE e Goiás) representando um importante evento de liquidez para a Companhia.



## 6) Governança corporativa

A Companhia adota elevado padrão de governança corporativa, em consonância com Companhias abertas e listadas, pois aderiu ao “Bovespa Mais” desde outubro de 2011, contando com Conselho de Administração, Conselho Fiscal, Comitês de Assessoramento, Auditoria Externa e Área de Relações com Investidores.

A governança corporativa da Statkraft Energias Renováveis S.A. está refletida nas suas práticas de gestão e em seu Estatuto Social, que tem como principais destaques a vedação ao registro de voto de representantes de partes relacionadas em reuniões de Conselho ou em Assembleias, sempre que a deliberação envolver potencial conflito de interesses, a adoção de Conselho Fiscal permanente, o capital Social composto exclusivamente por Ações Ordinárias e a contratação de empresa independente exclusivamente para auditoria das demonstrações financeiras. A Companhia também está vinculada à arbitragem na Câmara de Arbitragem do Mercado, conforme cláusula Compromissória constante no Estatuto Social.

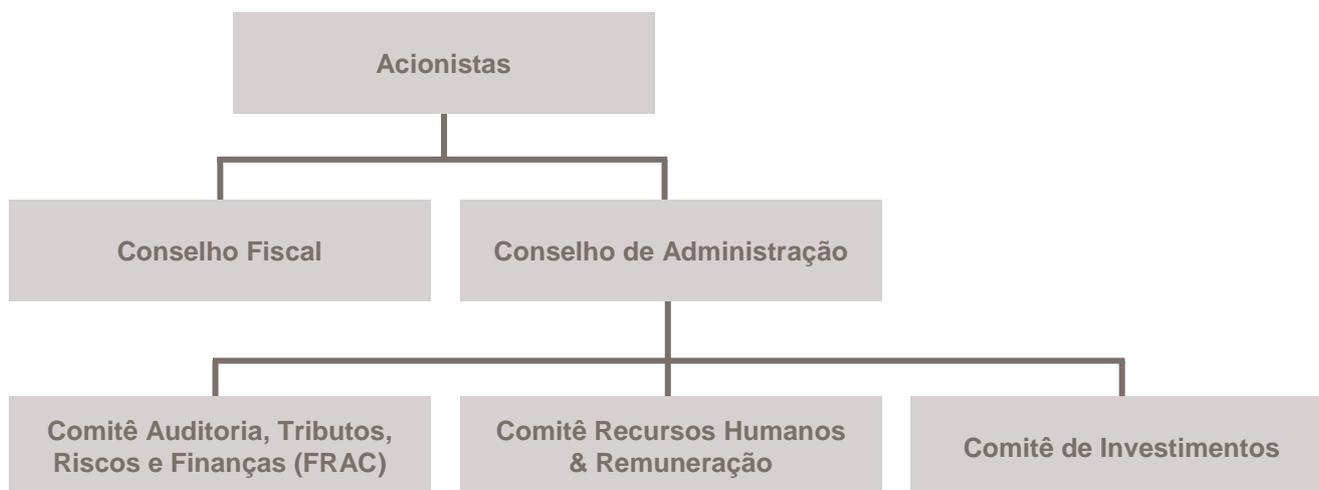
Adicionalmente, através da celebração de Acordo de Acionistas, foram constituídos comitês de assessoramento à Administração. O objetivo dos comitês é auxiliar o Diretor Presidente e o Conselho de Administração, de forma a conferir rapidez, transparência e exatidão às decisões do Conselho de Administração. Os comitês também fornecem uma análise prévia dos assuntos relevantes para deliberação do Conselho de Administração.

Os comitês se reúnem periodicamente para discutir assuntos financeiros, estratégicos e operacionais levantados pelo Conselho de Administração, pela Administração Executiva ou por seus membros. Tais discussões resultam em recomendações formais para suportar as decisões, políticas e estratégias.

Vale ressaltar que na conclusão da transição de controle foi assinado um aditamento entre os acionistas remanescentes na estrutura de capital (Statkraft e Funcef) visando melhoria da governança corporativa. Em sequência ao processo de melhoria de governança, a Companhia realizou durante o 3T15 alterações na composição do Conselho de Administração. A atual composição do Conselho de Administração da Companhia possui os seguintes membros:

Membro	Cargo	Suplente	Data Eleição	Término Mandato	Acionista
Asbjorn Grundt	Presidente do CA	Tron Engebretsen	21.08.2015	AGO de 2016 - contas de 2015	Statkraft
Kjersti Ronningen	Efetivo	Tore Haga	21.08.2015	AGO de 2016 - contas de 2015	Statkraft
Austin Laine Powell	Efetivo	Hilde F. Bekier-Larssen	12.05.2014	AGO de 2016 - contas de 2015	Statkraft
Ruy Nagano	Efetivo	Raquel Cristina Marques da Silva	12.05.2014	AGO de 2016 - contas de 2015	FUNCEF
Angelo Nonato de Sousa Lima	Efetivo	-	12.05.2014	AGO de 2016 - contas de 2015	FUNCEF
Hilde F. Bekier-Larssen	Suplente	-	13.03.2015	AGO de 2016 - contas de 2015	Statkraft
Tore Haga	Suplente	-	12.05.2014	AGO de 2016 - contas de 2015	Statkraft
Tron Engebretsen	Suplente	-	12.05.2014	AGO de 2016 - contas de 2015	Statkraft
Raquel Cristina Marques da Silva	Suplente	-	12.05.2014	AGO de 2016 - contas de 2015	FUNCEF

O organograma a seguir mostra a estrutura de governança revisada da Statkraft Energias Renováveis S.A.:



Como parte do processo de integração, o Grupo Statkraft iniciou uma investigação interna de determinados contratos firmados pela administração anterior. Presentemente, a administração está avaliando os resultados e/ou ações a tomar, e não existem informações suficientes para determinar se alguma provisão para perdas é requerida. Na data das demonstrações financeiras, a Companhia não havia recebido qualquer intimação ou questionamento em relação a esses contratos, tampouco existem processos em andamento relacionados a esse assunto.

## 7) Empreendimentos em operação

Conforme quadro abaixo, a Companhia possui atualmente 14 empreendimentos em operação, com uma capacidade instalada própria de 316 MW.



Planta	Participação Statkraft	Início Operação Comercial	Potência Instalada (MW)	Potência Instalada Statkraft (MW)
1. PCH Esmeralda	100%	Dez/06	22,2	22,2
2. PCH Santa Laura	100%	Out/07	15,0	15,0
3. PCH Santa Rosa II	100%	Jul/08	30,0	30,0
4. PCH Moinho	100%	Set/11	13,7	13,7
5. PCH Passos Maia	50%	Fev/12	25,0	12,5
<b>Geração PCH</b>			<b>Total:</b>	<b>105,9</b>
6. UEE Macaúbas	100%	Jul/12	35,07	35,07
7. UEE Seabra	100%	Jul/12	30,06	30,06
8. UEE Novo Horizonte	100%	Jul/12	30,06	30,06
9. UEE Barra dos Coqueiros	95%	Set/12	34,5	32,8
<b>Geração UEE</b>			<b>Total:</b>	<b>129,7</b>
10. UHE Monjolinho	100%	Set/09	74,0	74,0
11. CERAN				
- UHE Monte Claro	5%	Jan/05	130,0	6,5
- UHE Castro Alves	5%	Mar/08	130,0	6,5
- UHE 14 de Julho	5%	Dez/08	100,0	5,0
14. UHE Dona Francisca	2,12%	Fev/01	125,0	2,6
<b>Geração UHE</b>			<b>Total:</b>	<b>559,0</b>
<b>Geração de Energia</b>			<b>Total:</b>	<b>794,6</b>
				<b>316,0</b>

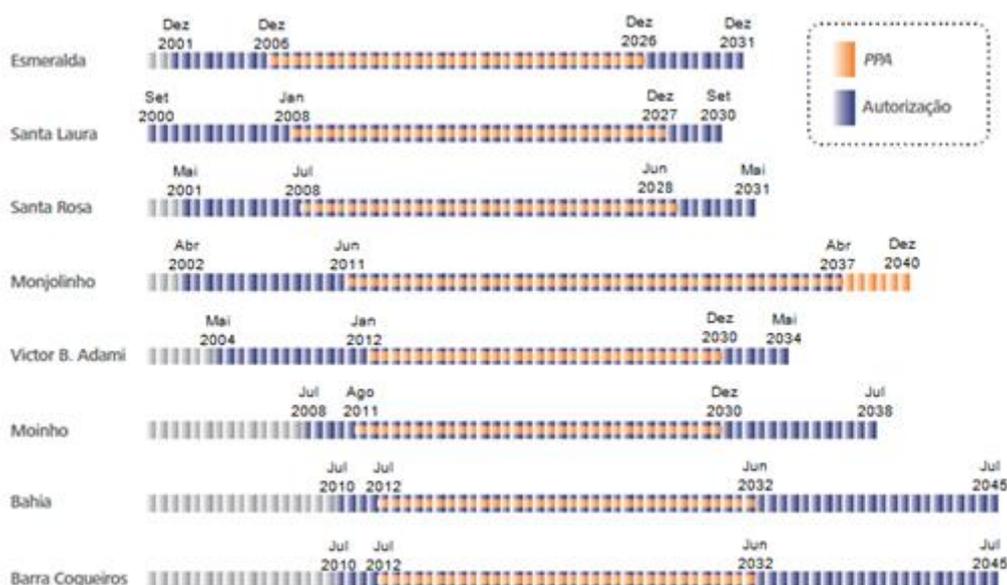
No dia 30 de março de 2015 a Statkraft comunicou ao mercado a assinatura do acordo de venda da participação societária detida nos ativos de transmissão, compostos por Goiás Transmissão S.A. (25,5%) e MGE Transmissão S.A. (25,5%), com a EEB – Empresa de Energia de Bogotá. O fechamento da operação ocorreu em 21 de agosto de 2015, representando um importante evento de liquidez para a Companhia, no valor de R\$ 151 milhões, reforçando o caixa e melhorando a estrutura de capital, através da liquidação de parte da dívida consolidada (vide comentários no item 10. Perfil de Endividamento).

Considerando as práticas contábeis adotadas pela Companhia (CPCs e IFRS) e a conclusão da operação de venda das linhas, a Companhia reconheceu nos seus resultados os efeitos decorrentes da transação, conforme descrito no item 09. Desempenho Econômico-Financeiro.

### COMERCIALIZAÇÃO DE ENERGIA

Priorizamos a comercialização de energia através de Contrato de Compra e Venda de Energia (PPA) de longo prazo. Esses PPAs são reajustados anualmente por inflação e firmados com clientes com sólida classificação de crédito, proporcionando fluxo de caixa previsível e crescente.

A figura abaixo demonstra a energia contratada pelas subsidiárias da Statkraft Energias Renováveis S.A. por concessão / autorização:



Vale ressaltar que no mês de junho de 2015, como medida de proteção contra o risco setorial de GSF, a Companhia decidiu pela retirada das subsidiárias Moinho e Passos Maia do MRE, visando capturar as oportunidades de curto prazo com base no perfil do fornecimento da energia contratada, hidrologia e os preços. Também como medida para mitigar os riscos do GSF a Companhia adotou estratégia de sazonalização de garantia física, conforme descrito no item “Receita Líquida”.

Ainda, em 18 de dezembro de 2015, a Companhia protocolou junto à Aneel a carta de adesão à proposta de repactuação do risco hidrológico oferecida pela Lei nº 13.203 de 09 de dezembro de 2015 e Resolução Normativa nº 684 da Aneel, optando pelo produto SP100, onde a Companhia elimina os riscos hidrológicos. Em contrapartida, a Companhia assume como obrigação prêmio de seguro anual pela transferência do risco do GSF (ou benefício de recebimento da “energia secundária”, quando há geração excedente do ambiente MRE). A adesão diz respeito às usinas Esmeralda S.A., Santa Laura S.A. e Santa Rosa S.A. Os efeitos econômicos desta adesão estão descritos no item 9 (Desempenho Econômico-Financeiro).

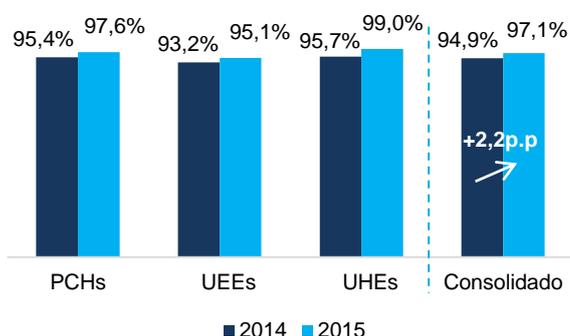
### DISPONIBILIDADE MÉDIA GERAL NO SISTEMA INTEGRADO NACIONAL

Em 2015 as usinas controladas e operadas integralmente pela Statkraft alcançaram índice de disponibilidade de 97,1%, representando um aumento de 2,2 p.p. na comparação com o ano de 2014.

O aumento observado é fruto principalmente de eventos ocorridos ao longo do ano de 2014 e que não se repetiram em 2015 como (i) paralisação programada das unidades geradoras para manutenção das 30.000 horas da UHE Monjolinho, ocorrida durante o 2T14; (ii) manutenção corretiva na válvula borboleta da PCH Passos Maia, ocorrida no 1T14, quando houve necessidade do esgotamento do túnel. Por outro lado, em 2015, houve melhora da disponibilidade da UEE Barra dos Coqueiros decorrente do avanço da implementação do plano de remediação.

#### Disponibilidade Média Geral no Sistema Integrado Nacional

(%)



## PRODUÇÃO DE ENERGIA ELÉTRICA

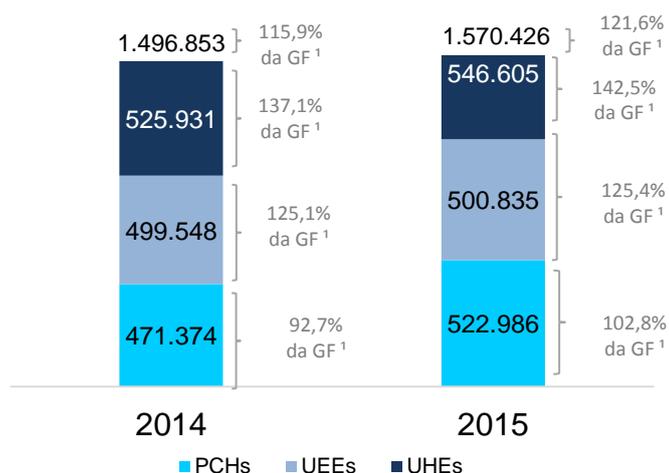
A produção de energia elétrica das usinas controladas e operadas integralmente pela Statkraft foi de 1.570,4 GWh em 2015, apresentando aumento de 4,9% na comparação com o ano de 2014.

Contribuíram para o aumento da produção de energia: (i) a boa afluência observada durante todo o ano na região sul, principalmente durante o 2S15 (190% ENA-S) favorecendo as UHE e PCHs que optaram estrategicamente por sair do MRE no 2S15; (ii) o contínuo bom desempenho na produção frente ao elevado regime de ventos na região do Complexo Eólico da Bahia, que levou a uma produção de energia 45% acima do compromisso contratual de todo o complexo eólico.

Por outro lado, contribuíram para a redução da produção de energia elétrica os seguintes fatores: (i) a melhora na disponibilidade da Eólica de Barra dos Coqueiros não foi suficiente para melhorar a produção do parque eólico, que continua sofrendo com regimes de ventos abaixo na média histórica; e (ii) a baixa afluência observada no 1S15 (70% ENA-S) na região Sudeste (SE) prejudicou diretamente a geração da única PCH localizada nessa região (PCH Santa Rosa II), assim, a produção de energia ficou 15% abaixo quando comparado a 2014.

Vale ressaltar que na média geral nossas usinas apresentam produção acima da garantia física, conforme demonstrado nos gráficos abaixo:

### Produção de Energia Elétrica (MWh)



<sup>1</sup>GF – Garantia Física

## 8) Projetos em desenvolvimento

Além da operação e implantação de seus empreendimentos, as atividades da Statkraft Energias Renováveis S.A. envolvem o desenvolvimento de novos projetos, observando aqueles aderentes ao perfil da Companhia, e aspectos sociais e ambientais.

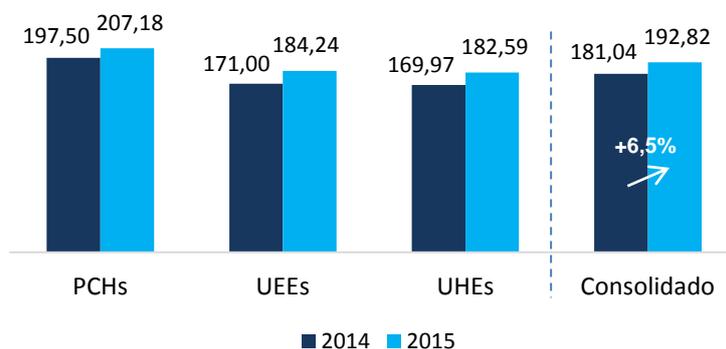
Entre os projetos em desenvolvimento destaca-se o projeto híbrido de Novo Canarana, com capacidade instalada de geração de energia de 40MW, sendo 30MW por fonte eólica e 10MW por fonte solar, e estando localizado nos perímetros das usinas que compõem o Complexo Eólico da Bahia.

## 9) Desempenho econômico-financeiro

### PREÇO LÍQUIDO MÉDIO DA ENERGIA COMERCIALIZADA

No ano de 2015 o preço líquido (após deduções de impostos do preço bruto) médio da energia comercializada foi de R\$ 192,82/MWh, aumento de 6,5% na comparação com o ano de 2014, quando o preço líquido médio foi de R\$ 181,04/MWh. O aumento no preço líquido médio da energia comercializada reflete os reajustes contratuais vinculados aos índices de inflação, conforme Contratos de Compra e Venda de Energia dos nossos empreendimentos.

#### Preço Líquido Médio da Energia Comercializada\* (R\$/MWh)



\*ponderado pela energia comercializada do período.

### RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA

Em 2015 a receita operacional líquida total somou R\$ 277 milhões, representando aumento de R\$ 63,1 milhões equivalente a 29,5% na comparação com o ano de 2014, quando o valor foi de R\$ 214 milhões. Tal aumento justifica-se, principalmente, pela (i) correção da receita pela inflação, (ii) melhorias de disponibilidade e de geração e (iii) mitigação dos efeitos do GSF/MRE.

Os componentes da receita operacional líquida e suas variações são tratados a seguir:

Receita Operacional Líquida (R\$ mil)	2014	2015	Var %
<b>Receita Líquida Total</b>	<b>214.257</b>	<b>277.427</b>	<b>29,5</b>
<b>Fornecimento de energia</b>	<b>182.902</b>	<b>241.486</b>	<b>32,0</b>
- Venda de energia	208.468	219.974	5,5
- Excedente líquido de geração Eólicas	15.035	13.935	-7,3
- Efeito GSF/MRE	(40.601)	7.577	-118,7
<b>Serviços O&amp;M</b>	<b>30.395</b>	<b>34.914</b>	<b>14,9</b>
<b>Outros serviços</b>	<b>960</b>	<b>1.027</b>	<b>7,0</b>

### RECEITA LÍQUIDA DE FORNECIMENTO DE ENERGIA ELÉTRICA – VENDA DE ENERGIA

O aumento de R\$ 11,5 milhões no ano de 2015, equivalente a 5,5%, é decorrente do reajuste contratual do preço médio da energia comercializada das subsidiárias.

### RECEITA LÍQUIDA DE FORNECIMENTO DE ENERGIA ELÉTRICA – EXCEDENTE LÍQUIDO DE GERAÇÃO EÓLICAS

A redução de R\$ 1,1 milhão em 2015, equivalente a 7,3% é fruto da combinação do menor regime de ventos e disponibilidade dos parques eólicos, conforme comentado no item Geração e Disponibilidade.

## RECEITA LÍQUIDA DE FORNECIMENTO DE ENERGIA ELÉTRICA – EFEITO GSF/MRE

O cenário brasileiro de geração hidrelétrica em 2015, apesar de menor criticidade em relação a 2014, permanece exigindo atenção em função das baixas afluências observadas nos últimos meses, com exceção da região Sul, o que continua afetando significativamente os pagamentos dos geradores hidrelétricos em relação ao GSF.

Como ações mitigatórias do risco do GSF, a Companhia adotou estratégia de sazonalização, alocando mais energia nos primeiros meses do ano, além de retirar no início do 3T15, duas usinas do MRE, sendo a PCH Passos Maia (participação acionária de 50%) e a PCH Moinho (100%), permitindo o benefício de maior receita da geração adicional à sua garantia física. Além disso, a partir da alteração do controle acionário da Companhia, esta passa a contar com o suporte especializado da comercializadora de energia pertencente ao grupo Statkraft, que aportará seu conhecimento e expertise na gestão do portfólio de energia da Companhia.

Conforme descrito no item 7 – “Empreendimentos em Operação”, em 18 de dezembro de 2015, a Companhia protocolou junto à Aneel a carta de adesão à repactuação do risco hidrológico. A adesão diz respeito às usinas Esmeralda S.A., Santa Laura S.A. e Santa Rosa S.A. Como efeito econômico desta medida a Companhia efetuou a reversão de R\$ 13,9 milhões de valores contabilizados como efeito do MRE/GSF, favorecendo sua receita operacional líquida. O valor revertido teve como contrapartida a contabilização de um ativo regulatório (Despesas antecipadas) no valor de R\$ 13,9 milhões, dos quais R\$ 3,1 milhões foram reconhecidos como despesa operacional com o seguro regulatório. O saldo remanescente de R\$ 10,8 milhões será apropriado ao resultado dos próximos anos para compensação da despesa com o seguro regulatório, conforme Lei nº 13.203 de 09 de dezembro de 2015 e Resolução Normativa nº 684 da Aneel.

Como resultado, no ano de 2015 o efeito do GSF foi positivo em R\$ 7,5 milhões, sendo que ano anterior o valor foi negativo em R\$ 40,6 milhões.

Em julho/15 a 20ª Vara Federal de Brasília, em ação proposta pela Associação Brasileira dos Produtores Independentes de Energia Elétrica – APINE, da qual a Statkraft faz parte, proferiu decisão liminar mediante a qual “determinou à ANEEL que até o trânsito em julgado da presente ação, abstenha-se de proceder ao ajuste do MRE, em relação às associadas da APINE ora substituídas, caso haja geração total do MRE em montante inferior à garantia física desse mesmo conjunto”.

Ressalta-se que as subsidiárias que aderiram à repactuação do risco hidrológico desistiram da ação acima mencionada. Todavia, para as subsidiárias que não aderiram a Lei nº 13.203 a Companhia, de forma conservadora constituiu provisão de ajuste do MRE.

## RECEITA LÍQUIDA DE SERVIÇOS DE O&M

A receita com os serviços de O&M prestados pela subsidiária ENEX apresentou aumento de R\$ 4,5 milhões no ano de 2015, equivalente a 14,9%, decorrente principalmente dos novos contratos firmados, bem como dos reajustes contratuais e faturamento de serviços especiais.

Ao final de 2015 a ENEX operava 2,8 GW, aumento de 21,7% na comparação com o mesmo período de 2014, quando operava 2,3 GW.

## RECEITA LÍQUIDA DE OUTROS SERVIÇOS

Esta receita é composta, principalmente, pelo faturamento da Statkraft com serviços de gerenciamento dos empreendimentos em operação e implantação não controlados integralmente (Passos Maia – 50%).

## CUSTO DOS SERVIÇOS PRESTADOS

No ano de 2015 o custo dos serviços prestados somou R\$ 114,5 milhões, representando aumento de R\$ 10,3 milhões equivalente a 9,9% na comparação com o ano de 2014, quando o valor foi de R\$ 104,2 milhões.

Os componentes do custo dos serviços prestados e suas variações são apresentados na tabela abaixo:

<b>Custo dos Serviços Prestados (R\$ mil)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>Var %</b>
<b>Custo Total</b>	<b>104.199</b>	<b>114.551</b>	<b>9,9</b>
<b>Custo do fornecimento de energia elétrica</b>	<b>81.093</b>	<b>88.046</b>	<b>8,6</b>
- Depreciação e amortização	58.428	58.126	-0,5
- Encargos setoriais	9.228	10.480	13,6
- Custo com compra de energia elétrica	361	1.065	195,0
- Seguro regulatório	-	3.100	100,0
- Outros custos de fornecimento de energia elétrica	13.076	14.787	13,1
<b>Custo dos serviços prestados</b>	<b>23.106</b>	<b>26.993</b>	<b>16,8</b>
- Serviços de O&M	22.607	26.206	15,9
- Outros serviços	499	787	57,7

### DEPRECIÇÃO E AMORTIZAÇÃO

A redução observada de 0,5% na comparação entre os anos é fruto da baixa do imobilizado das Usinas do Complexo Eólico da Bahia ocorrido em dezembro de 2014, fator da negociação com fornecedores, além da revisão de taxas de depreciação.

### ENCARGOS SETORIAIS

O aumento de 13,6% observado no ano de 2015, na comparação com de 2014, é decorrente de provisão para pagamento de TUST – Taxa do Uso do Sistema de Transmissão, por conta da injeção de energia gerada superior ao limite para obtenção de desconto na taxa das usinas do Complexo Eólico da Bahia, compensada parcialmente pela alteração do método de contabilização da TUST de competência para caixa.

### CUSTO COM COMPRA DE ENERGIA ELÉTRICA

Valores apurados em 2015 referem-se à compra de energia da UHE Monjolinho, a partir do contrato firmado com a UHE Dona Francisca, na qual participamos minoritariamente com 2,12% e cujo montante de energia está sendo utilizado para mitigar o efeito do GSF.

### SEGURO REGULATÓRIO

O valor observado em 2015 tem origem no seguro regulatório decorrente da repactuação do risco hidrológico (explicado no itens 7 e 9), no montante de R\$ 3,1 milhões.

### OUTROS CUSTOS DE FORNECIMENTO DE ENERGIA ELÉTRICA

O aumento observado no ano de 2015 é decorrente do reajuste por inflação dos serviços de O&M, além dos gastos com materiais e serviços relacionados ao plano de remediação da usina de Barra dos Coqueiros. Adicionalmente houve aumento do escopo do contrato de serviços de O&M prestados pelo fornecedor dos equipamentos do Complexo Eólico da Bahia.

### SERVIÇOS DE O&M

O custo com os serviços de O&M prestados pela subsidiária ENEX apresentou aumento de R\$ 3,6 milhões no ano de 2015, equivalente a 15,9%, decorrente principalmente do aumento da estrutura para fazer frente ao aumento da receita de novos contratos, bem como dos reajustes contratuais e custos referentes à prestação de serviços especiais.

## OUTROS SERVIÇOS

O custo com outros serviços é composto principalmente por gastos com a operação da Statkraft, decorrente das atividades de gestão dos empreendimentos em operação, além do desenvolvimento de projetos.

## DESPESAS (RECEITAS) OPERACIONAIS

No ano de 2015 as despesas operacionais atingiram R\$ 61,7 milhões, representando aumento de R\$ 27,5 milhões na comparação com o ano de 2014, equivalente a 80,5%. Este aumento expressivo é explicado pela reclassificação contábil de alguns gastos com projetos em desenvolvimento (de acordo com IFRS) e provisões para contingências futuras (venda das linhas de transmissão e arbitragem com a Brasil BioEnergia, de responsabilidade do antigo acionista). Sem esses efeitos não recorrentes, as despesas operacionais atingiriam R\$ 34,2 milhões, estando em linha na comparação com o ano anterior.

Os componentes das despesas (receitas) operacionais e suas variações são tratados a seguir:

Despesas Gerais (R\$ mil)	2014	2015	Var %
<b>Despesas (Receitas) Totais</b>	<b>34.206</b>	<b>61.758</b>	<b>80,5</b>
<b>Gerais e Administrativas totais</b>	<b>34.046</b>	<b>61.776</b>	<b>81,4</b>
- Gerais e administrativas	22.099	21.772	-1,5
- Remuneração dos administradores	4.152	3.846	-7,4
- Encargos Setoriais	3.415	3.852	12,8
- Provisão para perda em contrato de energia	1.054	690	-34,5
- Com estudos em desenvolvimento	3.326	18.584	458,7
- Provisão para perda de recebíveis de serviços de O&M	-	1.138	100,0
- Provisão para contingências	-	11.894	100,0
<b>Outras (receitas) despesas operacionais, líquidas</b>	<b>160</b>	<b>(18)</b>	<b>-111,3</b>

## DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS

No ano de 2015 as despesas gerais e administrativas atingiram R\$ 21,8 milhões, apresentando uma redução de 1,5% em comparação ao ano de 2014, quando atingiram R\$ 22,1 milhões. A redução é decorrente principalmente (i) da redução nos gastos com publicações legais, no valor de R\$ 1,7 milhão e (ii) da redução da provisão para participação nos resultados, no valor de R\$ 0,7 milhão. A redução observada foi parcialmente compensada pelo aumento das despesas com o projeto de integração, no valor de R\$ 1,0 milhão, além do aumento de despesas com pessoal fruto da transferência de funcionários para a Statkraft Energias Renováveis vindos da Statkraft Energia do Brasil, no valor de R\$ 0,2 milhão.

## HONORÁRIOS DA ADMINISTRAÇÃO

No ano de 2015, a redução de 7,4% na comparação com o ano de 2014, deu-se pela redução na quantidade de Diretores Estatutários remunerados, sendo compensado pelo bônus compensatório por conta da reestruturação administrativa ocorrida após a alteração societária.

## ENCARGOS SETORIAIS

Referente à taxa de uso dos recursos hídricos incidente sobre a UHE Monjolinho e sua variação, entre os períodos analisados, está em linha com a variação da geração de energia realizada.

## PROVISÃO PARA PERDA EM CONTRATO DE ENERGIA

As despesas contemplam provisão para penalidade de Barra dos Coqueiros pelo déficit de geração de energia, conforme previsto em contrato e a redução do valor está em linha com a melhora da disponibilidade do parque.

## DESPESAS COM ESTUDOS EM DESENVOLVIMENTO

No 3T15 a Companhia adequou sua metodologia, reclassificando contabilmente R\$ 16,4 milhões de custos de desenvolvimento de alguns projetos anteriormente contabilizados no ativo intangível. Tal medida considera as etapas de desenvolvimento de tais projetos e encontram-se em consonância com IFRS/CPC, não representando provisão para perda, uma vez que os projetos continuam no portfólio de desenvolvimento da Companhia. Também contribuiu a reclassificação de R\$ 1,3 milhão para a conta “Ganho (perda) na alienação de investimentos” referente a aportes nos ativos de transmissão. Desconsiderando esses efeitos não recorrentes as despesas atingiram R\$ 2,2 milhões, em linha com os gastos do ano de 2014.

Tais despesas contemplam investimentos na manutenção e desenvolvimento da nossa carteira de projetos. A Companhia mantém estudo de repriorização dos projetos em desenvolvimento, para implementação dos mesmos, em condições favoráveis de mercado.

## PROVISÃO PARA PERDA DE RECEBÍVEIS DE SERVIÇOS DE O&M

Constituição de provisão para perda de recebíveis vencíveis da ENEX com prazo superior a 180 dias.

## PROVISÃO PARA CONTINGÊNCIAS

As despesas contemplam provisão para contingências relacionadas à venda dos ativos de Transmissão, no valor de R\$ 10,5 milhões, bem como provisão para contingências trabalhistas da subsidiária ENEX, no valor de R\$ 1,4 milhão.

## RESULTADO FINANCEIRO

Conforme ressaltado anteriormente, em função dos eventos de liquidez como o aporte de R\$ 155 milhões no capital da holding e a venda dos ativos de transmissão no valor de R\$ 151 milhões, a Companhia realizou a liquidação antecipada das dívidas da holding e da dívida de uma de suas subsidiárias, indexada em dólares. Essas liquidações trouxeram expressiva melhoria na estrutura de capital e perfil de dívida da Companhia, eliminando também a exposição cambial, que resultou na melhoria do resultado financeiro em 2015.

No ano de 2015 o resultado financeiro correspondeu a uma despesa líquida de R\$ 124,0 milhões, aumento de R\$ 27,9 milhões, equivalente a 29,0%, na comparação com o ano de 2014, quando o resultado financeiro correspondeu a uma despesa líquida de R\$ 96,1 milhões. Tal variação é explicada principalmente pelo aumento da variação cambial passiva, no valor de R\$ 64,4 milhões. Também o resultado financeiro foi impactado pela provisão para encargos financeiros relacionados com a venda dos ativos de Transmissão, no valor de R\$ 6 milhões.

Com o pagamento antecipado da dívida atrelada ao dólar norte americano, ocorrida no mês de setembro de 2015, a Companhia eliminou os riscos de exposição cambial.

Os componentes do resultado financeiro e suas variações são tratados a seguir:

Resultado Financeiro (R\$ mil)	2014	2015	Var %
<b>Despesas financeiras</b>	<b>122.672</b>	<b>162.359</b>	<b>32,4</b>
- Com financiamentos (vi)	72.336	62.631	-13,4
- Cartas de fiança bancária (v)	6.650	2.207	-66,8
- IOF e multa e juros sobre tributos (iv)	3.183	6.490	103,9
- Variações monetárias e cambiais passivas (i)	26.407	64.929	145,9
- Concessões a pagar e outras despesas (iii)	9.144	13.793	50,8
- Outras despesas financeiras (ii)	4.952	12.309	148,6
<b>Receitas financeiras</b>	<b>26.521</b>	<b>38.324</b>	<b>44,5</b>
- Com aplicações financeiras (vii)	5.974	12.336	106,5
- Variações monetárias e cambiais ativas	17.885	17.788	-0,5
- Outras receitas financeiras (viii)	2.662	8.200	208,0
<b>Resultado Financeiro</b>	<b>96.151</b>	<b>124.035</b>	<b>29,0</b>

## DESPESAS FINANCEIRAS

No ano de 2015 as despesas financeiras atingiram R\$ 162,3 milhões, apresentando aumento de R\$ 39,7 milhões, equivalente a 32,4% na comparação com o ano de 2014, quando atingiram R\$ 122,7 milhões. Tal variação é decorrente (i) do aumento da variação cambial passiva da subsidiária Energen, no valor de R\$ 64,4 milhões, referente ao empréstimo tomado em dólar junto ao China Development Bank (CDB) e que foi liquidado em setembro de 2015; (ii) constituição de provisão para encargos financeiros relacionadas com a venda dos ativos de Transmissão; (iii) do aumento dos gastos com concessões, decorrente da variação do IGPM com reflexo no saldo da UBP da subsidiária Monjolinho; (iv) do aumento das despesas com IOF, principalmente da constituição e correção de provisão para IOF dos mútuos *intercompany*, ocorridos por força do pagamento da dívida da subsidiária Energen.

Por outro lado, o aumento das despesas financeiras no ano de 2015 foi parcialmente compensado pela (v) redução das despesas com cartas de fiança bancária, no valor de R\$ 2,2 milhão, principalmente em função da retirada das fianças contratadas nos financiamentos tomados pela Companhia, bem como fianças corporativas com controladores; e (vi) pela redução da capitalização de juros por conta do menor endividamento, apesar do aumento da TJLP e CDI.

## RECEITAS FINANCEIRAS

No ano de 2015 as receitas financeiras atingiram R\$ 38,3 milhões, apresentando aumento de R\$ 11,8 milhões, equivalente a 44,5% na comparação com o ano de 2014, quando atingiram R\$ 26,5 milhões. Tal variação é decorrente principalmente (vii) do aumento do rendimento com aplicações financeiras, em função da maior disponibilidade de recursos; e (viii) da correção do saldo de recebíveis referente ao superávit de geração das Eólicas da Bahia no valor de R\$ 3,0 milhões.

## RESULTADO DE PARTICIPAÇÕES SOCIETÁRIAS

No ano de 2015 o resultado de participações societárias representou perda de R\$ 9,1 milhões, em comparação com um ganho de R\$ 16,1 milhões apurado em 2014.

Os componentes do resultado de participações societárias e suas variações são tratados a seguir:

Resultado de participações societárias (R\$ mil)	2014	2015	Var %
- Participação nos lucros de coligadas e controladas em conjunto	12.214	9.231	-24,4
- Dividendos recebidos	3.856	2.343	-39,2
- Ganho (perda) na alienação de investimentos	1.244	(18.371)	-1576,8
- Amortização de ágio	(1.150)	(1.150)	-
<b>Resultado de participações</b>	<b>16.164</b>	<b>(7.947)</b>	<b>-149,2</b>

## PARTICIPAÇÃO NOS LUCROS DE COLIGADAS E CONTROLADAS EM CONJUNTO

O resultado da participação nos lucros de coligadas e controladas em conjunto é composto pelo resultado da subsidiária Passos Maia Energética S.A. (50%), que apresentou variação positiva de R\$ 7,1 milhões devido ao melhor resultado no ano de 2015, quando comparado a 2014. A redução deu-se pela venda dos ativos de Transmissão, que compunham o resultado das participações em 2014, no valor de R\$ 10,1 milhões.

## DIVIDENDOS RECEBIDOS

Composto por dividendos recebidos referentes à participação societária minoritária mantida no Complexo Energético Rio das Antas – CERAN (5%) e Dona Francisca (2,12%). A redução observada no ano de 2015 é fruto do efeito do GSF, bem como pela redução dos preços da energia contratada pela Usina Dona Francisca.

## GANHO (PERDA) NA ALIENAÇÃO DE INVESTIMENTOS

No ano de 2015 a despesa contempla principalmente provisão para: (i) baixa dos dividendos reconhecidos dos ativos de Transmissão no valor de R\$ 10,6 milhões, por força da venda dos ativos; (ii) perda entre valor de venda e valor

contábil dos ativos de transmissão R\$ 4,7 milhões; (iii) perda pela baixa do investimento realizado na subsidiária Enercasa no valor de R\$ 2,9 milhões, por força da transferência do seu controle para o grupo Jackson, através do Fundo Caixa FIP Cevix; (iv) perda pela baixa de investimento realizado na UHE Cubatão, no valor de R\$ 894 mil. A variação foi parcialmente compensada pela reversão de provisão para investimentos nos ativos de transmissão, no valor de R\$ 1,3 milhão.

### **AMORTIZAÇÃO DE ÁGIO SOBRE INVESTIMENTO**

Amortização do ágio sobre a valorização da ENEX, em função da operação de aquisição de participação ocorrida em setembro de 2011, onde a Desenvix adquiriu os 50% restantes dessa Companhia.

### **IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL**

A Statkraft, assim como as suas controladas ENEX e Energen optou pela apuração do resultado tributável observando a sistemática do lucro real. As demais empresas controladas optaram pelo regime de lucro presumido para apuração do IRPJ e da CSLL incidente sobre o resultado tributável.

No ano de 2015, o imposto de renda e contribuição social somaram R\$ (24,9) milhões, compostos por despesas de IRPJ e CSLL no valor de R\$ (10,3) milhões e por IR diferido no valor de R\$ (14,6) milhões.

Em dezembro/2015 a Companhia reconheceu a baixa de R\$ 38,4 milhões referentes a créditos de tributos diferidos constituídos sobre prejuízo fiscal, por não haver expectativa de recuperação dos ativos. O saldo é composto por R\$ 32,9 milhões da subsidiária Energen e R\$ 5,5 na holding.

Importante observar que a subsidiária Monjolinho, nos termos da Lei 12.814/2013 ultrapassou o limite superior dos R\$ 78 milhões, dessa forma, terá seu regime tributário alterado a partir de Janeiro de 2016 para Lucro Real.

### **OPERAÇÕES DESCONTINUADAS**

Nos anos de 2015 e 2014 as operações descontinuadas somaram R\$ (6,7) milhões e R\$ (11,8) milhões, respectivamente, representando o resultado da Enercasa, cujo controle foi transferido para o FIP Cevix em 13 de julho de 2015.

### **PARTICIPAÇÃO DE NÃO CONTROLADORES**

No ano de 2015 a participação de não controladores foi de R\$ (3.368) mil, representando a participação de não controladores na subsidiária Energen Energias Renováveis S.A.

### **LUCRO (PREJUÍZO) LÍQUIDO DO PERÍODO**

No ano de 2015 foi registrado prejuízo de R\$ 63,7 milhões, enquanto que no ano de 2014 apuramos prejuízo de R\$ 19,5 milhões, em linha com os efeitos mencionados anteriormente, com destaque para o efeito negativo da variação cambial passiva de R\$ 64,9 milhões.

### **EBITDA E MARGEM EBITDA – conforme Instrução CVM 527**

O EBITDA alcançou R\$ 150 milhões no ano de 2015, apresentando aumento de 1,1% em relação ao ano de 2014, quando alcançou R\$ 148,4 milhões, em função dos efeitos apresentados anteriormente. A margem EBITDA apresentou redução de 15,2 p.p. na comparação entre os períodos, passando de 69,3% para 54,1% da receita operacional líquida nos anos de 2014 e 2015.

EBITDA (R\$ mil)	2014	2015	Var %
Lucro (prejuízo) líquido do período	(19.528)	(63.769)	226,6
(+) Tributos sobre o lucro (IR/CSLL)	1.511	24.935	1550,2
(+) Despesas financeiras líquidas	96.151	124.035	29,0
(+) Depreciação e Amortização	58.428	58.126	-0,5
(+) Operação descontinuada	11.827	6.718	-43,2
<b>EBITDA – ICVM nº 527</b>	<b>148.389</b>	<b>150.045</b>	<b>1,1</b>
Receita Líquida	214.257	277.428	29,5
<b>Margem EBITDA</b>	<b>69,3%</b>	<b>54,1 %</b>	<b>-15,2p.p</b>

A Administração da Companhia entende que o acompanhamento do EBITDA e da margem EBITDA, é uma das métricas adequadas para análise do desempenho da Companhia, pois, ao excluir despesa financeira e depreciação de seus resultados, permitem a comparação da Companhia com outras empresas do mesmo setor de atuação.

## 10) Perfil do endividamento

A Companhia, em função da sua curva acelerada de crescimento, principalmente observada nos últimos 5 anos, tem como estratégia a busca de financiamentos de longo prazo, preferencialmente em moeda nacional, com custos competitivos, com o objetivo de fazer frente aos elevados investimentos requeridos pelos projetos. Destaca-se o bom perfil da dívida, que apresenta prazo médio e custos competitivos além de uma tendência de desalavancagem.

Em 31 de dezembro de 2015 a dívida líquida somava R\$ 350 milhões, representando redução 55% na comparação com 31 de dezembro 2014, quando a dívida líquida somava R\$ 783,7 milhões, cuja abertura é demonstrada na tabela abaixo.

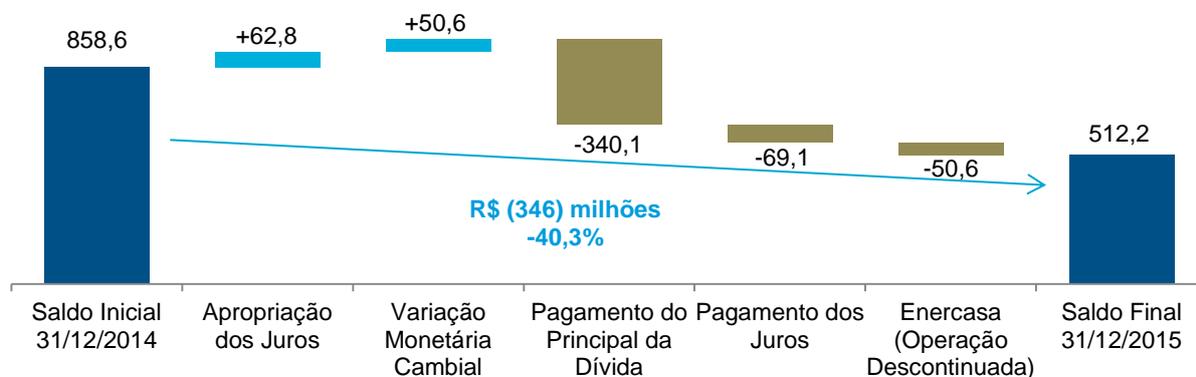
Dívida Líquida (R\$ mil)	31 de dezembro de 2014	31 de dezembro de 2015	Diferença nominal	Var. %
<b>Endividamento</b>	<b>858.602</b>	<b>512.280</b>	<b>-346.322</b>	<b>-40,3</b>
- Financiamento de obras - BNDES	342.140	260.322	-81.818	-23,9
- Financiamento de obras – BNB	259.414	251.825	-7.589	-2,9
- Financiamento de obras – CDB	114.105	-	-114.105	-100,0
- Debêntures – Holding	124.675	-	-124.675	-100,0
- Capital de giro - Holding	18.166	-	-18.166	-100,0
- Outros (leasing)	102	133	31	30,4
<b>Caixa e aplicações financeiras</b>	<b>(74.914)</b>	<b>(162.261)</b>	<b>-87.347</b>	<b>116,6</b>
<b>Dívida líquida</b>	<b>783.688</b>	<b>350.019</b>	<b>-433.669</b>	<b>-55,3</b>
<b>EBITDA</b>	<b>148.389</b>	<b>150.045</b>	<b>1.656</b>	<b>1,12</b>
<b>Dívida líquida / EBITDA</b>	<b>5,3</b>	<b>2,3</b>	<b>-3,0</b>	<b>-</b>

Alguns destaques do comportamento do endividamento a seguir:

**Endividamento:** entre os períodos em análise o endividamento bancário apresentou redução de 40,3% ou R\$ 346,3 milhões.

As movimentações que contribuíram para a redução foram: (i) a amortização de R\$ 340 milhões de principal, sendo R\$ 18,3 milhões de empréstimos de capital de giro da Controladora, R\$125 milhões das debêntures, R\$ 32,2 milhões com BNDES, R\$ 7,3 milhões com o BNB e R\$ 157 milhões com o CDB; (ii) o pagamento de R\$ 69,1 milhões de juros, sendo R\$ 22,8 milhões com BNDES, R\$ 17,9 milhões com BNB, R\$ 15,9 milhões com capital de giro e debêntures da Controladora e R\$ 13,4 milhões com CDB e (iii) destinação da dívida da subsidiária Enercasa para operação

descontinuada no valor de R\$ 50,6 milhões, por conta da sua transferência de controle para o Grupo Jackson através do Fundo Caixa FIP Cevix.

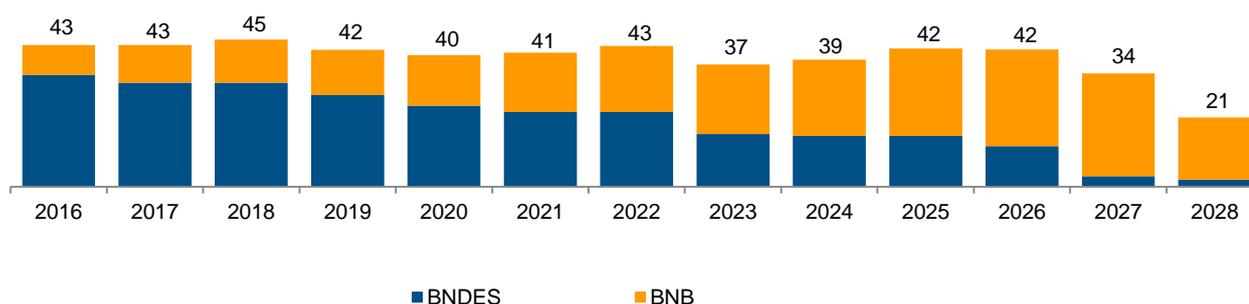


Por outro lado as movimentações que contribuíram para o aumento foram: (i) a variação cambial referente ao empréstimo tomado em dólar pela subsidiária Energen junto ao CDB, no valor de R\$ 50,6 milhões; (ii) apropriação de encargos financeiros das parcelas a vencer no curto prazo dos empréstimos, no valor de R\$ 62,8 milhões, sendo R\$ 23,9 milhões com BNDES, R\$ 17,7 milhões com BNB, R\$ 5,7 milhões com CDB, R\$ 15,5 milhões com Debêntures.

Conforme mencionado anteriormente em função do fechamento da operação de consolidação do controle acionário e da capitalização da companhia pelos acionistas em R\$ 119 milhões, ocorrida no dia 13 de julho de 2015, que somados aos R\$ 36 milhões ocorridos em maio, permitiu a Companhia promover a liquidação da dívida da  *Holding* (1ª e 2ª emissão de debêntures) no mês de julho e agosto, melhorando ainda mais o perfil de sua dívida e alavancagem.

Adicionalmente, no mês de setembro a Companhia promoveu a liquidação antecipada da dívida da subsidiária Energen com os recursos da venda dos ativos de transmissão, acabando dessa forma com a exposição a variação cambial.

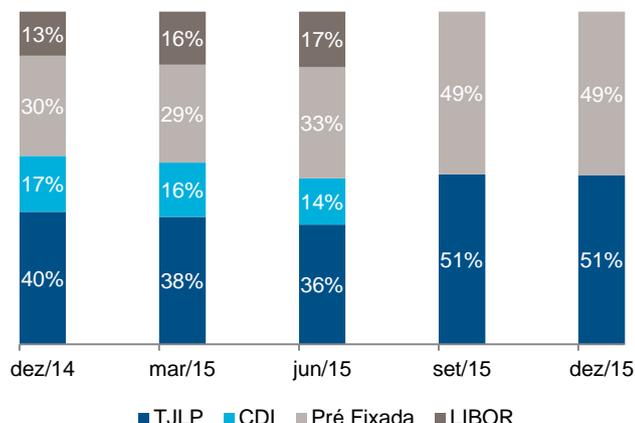
O cronograma de amortização do endividamento, conforme saldo de R\$ 512,2 milhões de 31 de dezembro de 2015, é apresentado a seguir (em R\$ milhões):



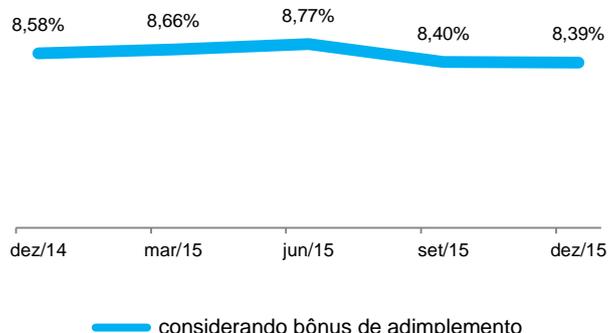
Em dezembro de 2015, em função da liquidação da dívida da Holding a companhia não possui empréstimo indexado ao CDI. Da mesma forma, em função da liquidação da dívida da subsidiária Energen, a Companhia também não possui dívida indexada a LIBOR. No mesmo período, a participação do dívida atrelada à TJLP era de 51%, representada pelos empréstimos do BNDES, contra 49% da pré fixada, representada pela dívida junto ao BNB.

O custo médio ponderado da dívida bancária apresentou redução apesar do aumento da TJLP para 7% ao ano. A partir de Janeiro 2016 a TJLP passou para 7,5% ao ano.

### Evolução da Composição da Dívida Bancária por Indexador



### Custo Médio Ponderado da Dívida Bancária



**Caixa e aplicações financeiras:** entre os períodos em análise houve aumento do saldo de caixa e aplicações financeiras de R\$ 87,3 milhões.

As movimentações que contribuíram para o aumento foram: (i) geração de caixa proveniente das operações no valor de R\$ 163,1 milhões, (ii) recebimentos de dividendos da Passos Maia e participações minoritárias no total de R\$ 6,1 milhões; (iii) venda de ativos no total de R\$ 153,1 milhões; (iv) o recebimento de conta reserva BBE de R\$ 38,6 milhões; e (v) aporte de capital no valor de R\$ 155,0 milhões.



Por outro lado, as movimentações que contribuíram para a redução foram: (i) pagamento de juros sobre financiamentos no valor de R\$ 69,1 milhões, (ii) pagamento de principal sobre financiamentos no valor de R\$ 340,1 milhões; (iii) pagamento de tributos sobre o resultado no valor de R\$ 10,4 milhões e (iv) investimentos realizados no valor de R\$ 7 milhões.

O saldo de caixa e aplicações financeiras em 31 de dezembro de 2015 era composto principalmente (i) pelo saldo de caixa e aplicações financeiras de curto prazo das subsidiárias e Statkraft, no valor de R\$ 79,9 milhões e (ii) pelo saldo de R\$ 82,3 milhões com aplicações financeiras restritas, constituídas por força dos contratos de financiamento de longo prazo, bem como pela constituição de conta reserva para as contingências da BBE.

## 11) Investimentos

Entre os anos de 2010 até 2012, a Statkraft Energias Renováveis S.A. executou seu plano de expansão, duplicando a sua capacidade instalada de geração de energia elétrica. No total foram investidos recursos da ordem de R\$ 1 bilhão, entre recursos próprios e capital de terceiros.

No ano de 2015 a Companhia investiu R\$ 7 milhões através de aportes de capital nos seus empreendimentos de transmissão de energia, bem como aquisição de bens do imobilizado e intangível.

## 12) Gestão de pessoas

Em 31 de dezembro de 2015 a Statkraft Energias Renováveis S.A. contava com 58 colaboradores diretos, sendo 6 Diretores Estatutários e 52 celetistas. O aumento observado no número de colaboradores diretos, na comparação com 30 de junho de 2015, quando o número era de 32 colaboradores, reflete o plano de integração entre as estruturas operacionais no Brasil.

Adicionalmente a subsidiária ENEX contava com 377 colaboradores.

Com o plano de estruturação do departamento do RH, iniciado no segundo semestre de 2015, a Administração demonstra seu compromisso com o desenvolvimento de seus colaboradores através do maior foco na gestão de pessoas.

Atualmente dois projetos estão em andamento:

### PROJETO CARGOS E CARREIRA

Objetivo é estruturar política de administração salarial de forma objetiva, coerente e alinhada ao nosso negócio, direcionando os gestores na tomada de decisão. O ponto de partida do projeto considera a elaboração e definição do perfil de cargos da organização, que definirá claramente os papéis e responsabilidades de cada um, bem como as competências e áreas de conhecimento. Após conclusão do projeto são esperados os seguintes resultados:

- ▶ Clareza dos papéis e responsabilidades, competências e requisitos de cada cargo;
- ▶ Administração com base conceitual;
- ▶ Cargos serão criados e avaliados dentro de conceitos técnicos;
- ▶ Gestão realizada através das descrições de cada cargo;
- ▶ Adequação das nomenclaturas dos cargos;
- ▶ Reconhecimento e clareza dos níveis hierárquicos da empresa.

Este projeto contemplará todos os colaboradores da empresa. O projeto deverá ser concluído até abril de 2016.

### PROJETO DE DESENVOLVIMENTO ORGANIZACIONAL E CULTURA:

Este projeto tem como principais objetivos fomentar a cultura organizacional Statkraft, consolidar o modelo de gestão da empresa através do desenvolvimento das competências essenciais e de liderança, de forma a atender às demandas estratégicas da empresa com as pessoas e através das pessoas.

O projeto contempla:

- ▶ Programa Gestão da Mudança e Cultura Organizacional:
  - Tem como objetivo sensibilizar lideranças e colaboradores da empresa para que atuem de acordo com a ambição e valores da organização, bem como serem exemplos com relação aos princípios de ética e integridade, consolidados em nosso código de conduta. As ações englobam workshops, treinamentos mandatórios e *team buildings*.
  - Implementação de pesquisa de engajamento com o objetivo de conhecer as percepções dos colaboradores com relação aos principais processos de gestão que impactam em sua satisfação, motivação e lealdade, bem como identificar oportunidades de melhorias.
- ▶ Desenvolvimento de Lideranças:
  - Desenvolvimento de competências: programa de desenvolvimento com foco nas principais competências de liderança, sensibilizando os gestores para exercerem sua função, inspirando, desenvolvendo equipes e entregando resultados através das pessoas.

- Processos de Gestão de Pessoas: treinamento nos processos chave de gestão de pessoa que englobam: seleção por competência, remuneração estratégica, avaliação de performance, relações trabalhistas e políticas e procedimentos internos. Ao final do projeto, cada gestor será capaz de aprimorar seu autoconhecimento e realizar seu plano individual de desenvolvimento, considerado seus potenciais e talentos, bem como oportunidades.

► **Comunicação Interna:**

- Desenvolver e implementar ações de comunicação que tenham como principais objetivos contribuir com a consolidação da cultura de abertura e transparência da empresa, assegurar que o fluxo de informações endereçadas aos colaboradores seja consistente e no tempo correto, utilizando canais apropriados e de forma a favorecer a comunicação face a face.

Este projeto contemplará todos os colaboradores da empresa, sendo que algumas ações destinadas às lideranças e outras aos demais colaboradores. O projeto teve início em 2015 e deverá ser concluído até o final de 2016. A proposta considera também a necessidade de reciclagem atual.

### 13) Demonstrações financeiras consolidadas

#### BALANÇO PATRIMONIAL - Ativo:

Ativo (R\$ mil)	31 de dezembro de 2014	31 de dezembro de 2015	Var. %
<b>Circulante</b>	<b>82.842</b>	<b>140.038</b>	<b>69,0</b>
Caixa e equivalente de caixa	23.744	79.905	236,5
Contas a receber (i)	30.452	39.329	29,2
Dividendos a receber (ii)	10.934	2.192	-80,0
Impostos a recuperar	9.780	5.079	-48,1
Estoques	1.233	1.970	59,8
Despesas antecipadas	4.015	4.428	10,3
Outros ativos (iii)	2.684	7.135	165,8
<b>Não Circulante</b>	<b>184.580</b>	<b>201.623</b>	<b>9,2</b>
<b>Realizável a longo prazo</b>			
Aplicação financeira restrita (iv)	51.170	82.356	60,9
Contas a receber (i)	23.314	30.784	32,0
Partes relacionadas	14.061	9.846	-30,0
Imposto de renda e contribuição social diferido (v)	30.713	9.084	-70,4
Investimentos não controlados ao valor justo (vi)	63.698	61.330	-3,7
Tributos a recuperar	269	270	0,4
Despesas antecipadas MP 688 (vii)	-	7.776	100
Outros ativos	1.355	177	-86,9
<b>Investimentos (viii)</b>	<b>180.990</b>	<b>29.387</b>	<b>-83,8</b>
<b>Imobilizado (ix)</b>	<b>1.142.404</b>	<b>1.025.744</b>	<b>-10,2</b>
<b>Intangível (x)</b>	<b>116.210</b>	<b>95.268</b>	<b>-18,0</b>
<b>Propriedades para Investimentos</b>	<b>25.237</b>	<b>25.250</b>	<b>0,1</b>
<b>Total Ativo</b>	<b>1.732.263</b>	<b>1.517.310</b>	<b>-12,4</b>

- ▶ **(i) Contas a receber: (a) no circulante (+R\$ 8,9 milhões):** o aumento observado é decorrente principalmente (i) da reclassificação do não circulante para o circulante do saldo a receber do excedente da geração das Usinas Eólicas Novo Horizonte e Seabra, no valor de R\$ 8,9 milhões; (ii) saldo a receber de mercado de curto prazo por conta da estratégia de sazonalização da alocação de energia das SPE's UHE Monel Monjolinho e PCH Moinho no montante de R\$ 3,4 milhões; (iii) aumento de R\$ 0,4 milhão do contas a receber da Enex-O&M por conta de aumento de carteira de clientes no ano de 2015; sendo parcialmente compensado pela redução do contas a receber das PCHs Esmeralda, Santa Laura e Santa Rosa em R\$ 1,8 milhão por conta do efeito do GSF. **(b) não circulante (+R\$7,4 milhão):** o aumento observado é decorrente unicamente pelo efeito de geração excedente, acima do contratado, das Usinas Eólicas da Bahia.
- ▶ **(ii) Dividendos a receber (-R\$ 8,7 milhões):** redução decorrente da provisão para perda à valor recuperável dos dividendos destinados em 2013 pela investida Goiás Transmissão S/A no valor de R\$ 10,4 milhões.
- ▶ **(iii) Outros ativos (+R\$ 4,4 milhões):** constituição de crédito de serviços de engenharia para o desenvolvimento de projetos, no valor R\$ 4,0 milhões, derivado do fechamento da operação de troca do controle da Companhia.
- ▶ **(iv) Aplicação financeira restrita (+R\$ 31,1 milhões):** aumento decorrente da constituição de aplicação financeira restrita, no valor de R\$38,6 milhões, referente ao recebimento da Jackson Empreendimentos S.A, relacionada à contingência civil do processo de arbitragem da BBE, derivado do fechamento da operação de troca do controle da Companhia. Por outro lado, o aumento foi parcialmente compensado pelo resgate da aplicação dada em garantia às Debentures 1ª emissão, no valor de R\$ 8,9 milhões, derivado da liquidação antecipada da dívida.
- ▶ **(v) Imposto de renda e contribuição social deferida – ativa e passiva (-R\$ 21,6 milhões):** esse saldo tem sua composição decorrente principalmente (i) da baixa de R\$ 22,2 milhões de tributos diferidos na subsidiária Energen derivados de prejuízo fiscal sem perspectiva de realização fiscal; e (ii) reconhecimento de (R\$ 0,6) milhão de tributos diferidos sobre diferenças temporárias entre critérios de contabilização fiscal e contábil da subsidiária Enex-O&M.
- ▶ **(vi) Investimentos não controlados ao valor justo (-R\$ 2,3 milhões):** no 2º trimestre de 2015 a Companhia efetuou reavaliação do valor justo dos investimentos nas Usinas Hidrelétricas CERAN e Dona Francisca, por conta de premissas mercadológicas e macro econômicas.
- ▶ **(vii) Despesas antecipadas – MP 688 (+R\$ 7,7 milhões):** constituição de ativo regulatório decorrente da adesão à repactuação dos riscos hidrológicos, conforme mencionado no item 9 – Desempenho Econômico e Financeiro.
- ▶ **(viii) Investimentos (-R\$ 151,6 milhões):** redução por conta da venda dos investimentos nas Linhas de Transmissão Goiás e MGE (-R\$155,8 milhões). Além deste montante, a linha de mantidos para venda e operação descontinuada foi impactada pela evolução na conclusão da operação de transição de controle da então Desenvix Energias Renováveis S/A, que culminou na transferência da ex-controlada Enercasa Energia Caiuá S/A, e o reconhecimento nesta linha de +R\$ 1,9 milhão.
- ▶ **(ix) Imobilizado (-R\$ 116,7 milhões):** redução por conta, essencialmente, do volume de depreciação incorrida em 2015 no valor R\$ 58,1 milhões, e pela não consolidação em 31 de dezembro de 2015 do imobilizado da Enercasa S/A – R\$ 67,0 milhões, que passou a ser tratada contabilmente como uma operação descontinuada, por conta da intenção de transferência ao acionista Jackson S/A.
- ▶ **(x) Intangível (-R\$ 20,9 milhões):** reclassificação dos custos de desenvolvimento de alguns projetos, anteriormente contabilizados no ativo intangível, para investimentos, no valor de R\$ 14,7 milhões. Tal medida é decorrente do enquadramento à nova política da Companhia e não representa provisão para perda, uma vez que os projetos continuam no portfólio de desenvolvimento da Companhia.

**BALANÇO PATRIMONIAL - Passivo:**

Passivo (R\$ mil)	31 de dezembro de 2014	31 de dezembro de 2015	Var. %
<b>Circulante</b>	<b>209.771</b>	<b>141.740</b>	<b>-32,4</b>
Fornecedores	8.701	9.446	8,6
Financiamentos (xi)	109.646	42.736	-61,0
Partes relacionadas	5.091	616	-87,9
Concessões a pagar	6.791	7.370	8,5
Salários e encargos sociais	6.251	6.565	5,0
Impostos e contribuições	15.343	19.924	29,9
Imposto de renda e contribuição social	2.814	2.756	-2,1
Provisão contrato de energia (xii)	11.788	-	-100,0
Dividendos propostos	47	47	0,0
Outros passivos (xiii)	43.299	52.280	20,7
<b>Não Circulante</b>	<b>840.480</b>	<b>603.889</b>	<b>-28,1</b>
Financiamentos (xi)	748.956	469.544	-37,3
Imposto de renda diferido (v)	7.783	-	-100%
Concessões a pagar	57.702	62.941	9,1
Provisão para perda em investimentos	-	-	-
Imposto de renda e contribuição social	718	948	32,0
Impostos e contribuições	851	1.124	32,1
Outros passivos (xiii)	24.470	69.332	183,3
<b>Total Passivo</b>	<b>1.050.251</b>	<b>745.629</b>	<b>-29,0</b>
<b>Patrimônio líquido atribuído aos acionistas da controladora</b>	<b>682.098</b>	<b>775.135</b>	<b>13,6</b>
<b>Capital social (xiv)</b>	<b>725.312</b>	<b>880.312</b>	<b>21,4</b>
<b>Ajuste de avaliação patrimonial</b>	<b>30.997</b>	<b>29.435</b>	<b>-5,0</b>
<b>Prejuízos acumulados</b>	<b>(74.211)</b>	<b>(134.612)</b>	<b>81,4</b>
<b>Participação dos não controladores</b>	<b>(86)</b>	<b>(3.454)</b>	<b>3916,3</b>
<b>Total do passivo e patrimônio líquido</b>	<b>1.732.263</b>	<b>1.517.310</b>	<b>-12,4%</b>

- ▶ **(xi) Financiamentos circulante e não circulante (-R\$ 346,3 milhões):** principalmente por conta da liquidação das debentures e empréstimo da subsidiária Energen, conforme explicações contidas no item 10 “Perfil do Endividamento”.
- ▶ **(xii) Provisão contrato de energia (-R\$ 11,8 milhões):** o saldo representava provisão para penalidade na investida Enercasa S/A, e por conta do tratamento deste investimento como operação descontinuada o valor deixou de figurar nesta linha em 30 de junho de 2015.
- ▶ **(xiii) Outros passivos circulantes e não circulantes (+R\$ 53,8 milhões):** aumento destas linhas essencialmente por conta do reconhecimento de passivos relacionados aos investimentos nas Linhas de Transmissão Goiás e MGE, sendo contingências cíveis no valor de R\$ 9,9 milhões, e de penalidade e correção por atraso de aporte de capital no montante de R\$ 6,0 milhões. Adicionalmente, contribuiu para o crescimento a constituição de provisão para contingência civil do processo de arbitragem da BBE, no valor de R\$ 38,6 milhões,

para a qual foi constituída aplicação financeira restrita como garantia, oriunda do recebimento da Jackson Empreendimentos S.A.

- ▶ **(xiv) Capital social (+R\$ 155,0 milhões):** aumento devido integralização de capital pelos acionistas Statkraft Investimentos e FUNCEF.

#### DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO – (R\$ MIL):

(R\$ mil)	2014	2015	Var %
<b>Receita operacional</b>	<b>214.257</b>	<b>277.427</b>	<b>29,5</b>
Custo do fornecimento de energia	(81.093)	(87.558)	8,0
Custo dos serviços prestados	(23.106)	(26.993)	16,8
<b>Lucro bruto</b>	<b>110.058</b>	<b>162.876</b>	<b>48,0</b>
Gerais e administrativas	(34.046)	(61.776)	81,4
Outras receitas (despesas) operacionais	160	(18)	-111,3
Provisão para perdas em investimentos	(2.375)	(1.217)	-48,8
Participação nos lucros de controladas	-	-	-
<b>Lucro operacional</b>	<b>73.797</b>	<b>99.865</b>	<b>35,3</b>
<b>Resultado financeiro</b>	<b>(96.151)</b>	<b>(124.035)</b>	<b>29,0</b>
Despesas financeiras	(122.672)	(162.359)	32,4
Receitas Financeiras	26.521	38.324	44,5
Participação nos lucros de coligadas	12.214	9.231	-24,4
Dividendos recebidos	3.856	2.343	-39,2
Ganho (perda) na alienação de investimentos	1.244	(18.371)	-1576,8
Amortização ágio	(1.150)	(1.150)	0,0
<b>Prejuízo antes do imposto de renda e da contribuição social</b>	<b>(6.190)</b>	<b>(32.117)</b>	<b>418,9</b>
Imposto de renda e contribuição social	(1.511)	(24.935)	1550,2
Prejuízo proveniente das operações descontinuadas	(11.827)	(6.718)	-43,2
<b>Prejuízo líquido do período</b>	<b>(19.528)</b>	<b>(63.770)</b>	<b>226,6</b>
Acionistas da Controladora	(18.956)	(60.402)	218,6
Participação de não controladores	(572)	(3.368)	488,8

#### INFORMAÇÃO IMPORTANTE:

Este material inclui informações que se baseiam nas hipóteses e perspectivas atuais da administração da Companhia, que poderiam ocasionar variações materiais entre os resultados, performance e eventos futuros. Inúmeros fatores podem afetar as estimativas e suposições nas quais estas opiniões se baseiam, tais como condições gerais e econômicas no Brasil e outros países, condições do mercado financeiro, condições do mercado regulador e outros fatores.