



LAUDO DE AVALIAÇÃO AP-01286/20-01
CEB DISTRIBUIÇÃO S.A.

LAUDO DE AVALIAÇÃO:	AP-01286/20-01	DATA-BASE:	31 de dezembro de 2019
---------------------	----------------	------------	------------------------

SOLICITANTE:

NEOENERGIA S.A., doravante denominada **NEOENERGIA**.

Sociedade anônima aberta, com sede à Praia do Flamengo, nº 78, 3º Andar, Flamengo, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o nº 01.083.200/0001-18.

OBJETO:

CEB DISTRIBUIÇÃO S.A., doravante denominada **CEB-D** ou **COMPANHIA**.

Sociedade anônima fechada, com sede à Área de Serviços Públicos, Lote C, S/N, Guará, Cidade de Brasília, Distrito Federal, inscrita no CNPJ sob o nº 07.522.669/0001-92.

OBJETIVO:

Subsidiar a administração da **NEOENERGIA** relativamente à necessidade de convocação de Assembleia Geral de Acionistas, conforme disposto no artigo 256, inciso II, da Lei nº 6.404 (Lei das S.A.), bem como determinar o valor da **CEB-D**, a ser adquirida pela Bahia Geração de Energia S.A. (Bahia PCH III), para fins do disposto no parágrafo 1º do artigo 256 da Lei das S.A.

SUMÁRIO EXECUTIVO

A APSIS CONSULTORIA EMPRESARIAL LTDA., doravante denominada APSIS, foi nomeada pela NEOENERGIA para determinação do valor da CEB-D a fim de atender ao artigo 256 da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.), inciso II, parágrafos 1º e 2º, em função da aquisição de 100% de suas ações.

O art. 256 da Lei nº 6.404/76 dispõe que:

A compra, por companhia aberta, do controle de qualquer sociedade mercantil, dependerá de deliberação da Assembleia Geral da compradora, especialmente convocada para conhecer da operação, sempre que:

- I - O preço de compra constituir, para a compradora, investimento relevante (Artigo 247, parágrafo único); ou
- II - O preço médio de cada ação ou quota ultrapassar uma vez e meia o maior dos 3 (três) valores a seguir indicados:
 - a) Cotação média das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, durante os noventa dias anteriores à data da contratação; (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997);
 - b) Valor de patrimônio líquido (artigo 248) da ação ou
 - c) a, avaliado o patrimônio a preços de mercado (Artigo 183, § 1º);
 - d) Valor do lucro líquido da ação ou quota, que não poderá ser superior a 15 (quinze) vezes o lucro líquido anual por ação (Artigo 187 n. VII) nos 2 (dois) últimos exercícios sociais, atualizado monetariamente.

§ 1º A proposta ou o contrato de compra, acompanhado de laudo de avaliação, observado o disposto no Art. 8º, §§ 1º e 6º, será submetido à prévia autorização da Assembleia Geral, ou à sua ratificação, sob pena de responsabilidade dos administradores, instruído com todos os elementos necessários à deliberação;

§ 2º Se o preço da aquisição ultrapassar uma vez e meia o maior dos três valores de que trata o Inciso II do caput, o acionista dissidente da deliberação da assembleia que aprovar terá o direito de retirar-se da companhia mediante reembolso do valor de suas ações, nos termos do art. 137, observado o disposto em seu Inciso II. (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997.)

No presente trabalho, foram utilizadas as metodologias legais citadas. Entretanto, o item a) do inciso II não se aplica a esta avaliação, uma vez que a COMPANHIA não possui ações listadas em bolsa.

CONCLUSÃO

Para fins de atendimento ao art. 256, inciso II, parágrafo 1º, da Lei das S.A., tomando por base estudos da APSIS, informações públicas e informações discutidas junto à administração da NEOENERGIA, concluíram os peritos que o valor de CEB-D, de acordo com a metodologia do fluxo de caixa descontado, na data-base de 31 de dezembro de 2019, totaliza R\$ 2.683.374 mil. As premissas consideradas para o cálculo do fluxo de caixa descontado encontram-se descritas no Anexo 1A.

Para fins de atendimento ao art. 256, inciso II, § 2º, da Lei das S.A., a avaliação foi feita por meio das metodologias citadas. O primeiro item não se aplica a esta avaliação, uma vez que a adquirida não está listada em bolsa.

Os procedimentos técnicos empregados no presente Laudo estão de acordo com os critérios estabelecidos pelas normas de avaliação e legislação vigentes.

O quadro ao lado apresenta o resumo dos resultados calculados, comparando o valor de aquisição com o maior dos valores encontrados, como determinado no inciso II, parágrafo 2º do art. 256 da Lei das S.A.

VALOR DE AQUISIÇÃO POR AÇÃO		
Valor de aquisição (R\$ mil)		2.515.000
Número de ações		883.997.830
Valor da aquisição por ação (R\$ nominal)		2,85
Valor da cotação média das ações em bolsa nos últimos 90 dias	Valor do patrimônio líquido avaliado a preços de mercado por ação (R\$)	Valor do lucro líquido por ação (R\$)
N/A	1,15	0,03
Comparação com valor de aquisição		
N/A	2,46 x	98,05 x

A partir dos valores encontrados para as ações de CEB-D pelas óticas do patrimônio líquido e do lucro líquido, concluiu-se que o valor de aquisição ultrapassa mais de uma vez e meia (1,5x), então o critério do Patrimônio Líquido a mercado é o maior dos resultados encontrados por essas duas abordagens.

ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO -----	5
2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS -----	6
3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE -----	7
4. CARACTERIZAÇÃO DA CEB-D -----	8
5. DISPOSIÇÕES DO ARTIGO 256 DA LEI Nº 6.404/76 -----	9
6. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO -----	10
7. AVALIAÇÃO - COTAÇÃO MÉDIA DAS AÇÕES EM BOLSA -----	13
8. AVALIAÇÃO - VALOR DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO A MERCADO POR AÇÃO -----	14
9. AVALIAÇÃO - RENTABILIDADE FUTURA -----	18
10. AVALIAÇÃO DA CEB-D -----	19
11. CONCLUSÃO -----	20
12. RELAÇÃO DE ANEXOS -----	22

1. INTRODUÇÃO

A APSIS, com sede à Rua do Passeio, nº 62, 6º Andar, Centro, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o nº 27.281.922/0001-70 e no CORECON/RJ sob o nº RF.02052, foi nomeada pela NEOENERGIA para determinação do valor da CEB-D, para atender ao artigo 256 da Lei 6.404/76 (Lei das S.A.), em função da aquisição de 100% das ações de CEB-D.

CONTEXTUALIZAÇÃO DA OPERAÇÃO PROPOSTA

Conforme fato relevante e notas divulgadas nos *sites* de CEB-D e NEOENERGIA em 04 de dezembro de 2020, sua controlada, a Bahia PCH III sagrou-se vencedora na Sessão Pública do Leilão nº 01/2020-CEB-D (Leilão), realizada na forma do Edital do Leilão (Edital), cujo objeto é a desestatização da distribuidora de energia elétrica CEB-D, tendo apresentado o lance vencedor no valor de R\$ 2.515.000.000,00 (dois bilhões e quinhentos e quinze milhões de reais), que representa o preço de aquisição de 100% das ações de emissão da CEB-D.

Ainda, nos termos do Edital, a liquidação do Leilão e a consumação da aquisição das ações CEB-D, por meio da celebração de contrato de compra e venda de ações, estão sujeitas à homologação do resultado do Leilão pela Comissão de Licitação, à aprovação prévia pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) e à anuência prévia da Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL).

A CEB-D é a distribuidora de energia elétrica no Distrito Federal e fornece energia elétrica para, aproximadamente, três milhões de pessoas. Em 2019, a CEB-D possuía cerca de 1,1 milhão de consumidores e forneceu um total de

6.577 GWh. A aquisição da CEB-D é mais um passo alinhado com o plano de expansão da NEOENERGIA no setor elétrico brasileiro.

Na elaboração deste trabalho, foram utilizados dados e informações públicas de mercado, bem como prospecções financeiras discutidas com a administração da NEOENERGIA. As estimativas utilizadas nesse processo estão baseadas em:

- Projeções plurianuais de CEB-D.
- Resumo do instrumento particular de compra e venda.
- Trechos de relatórios públicos de *due diligence*.
- Balanços e demonstrativos de CEB-D (históricos e na data-base).
- Outras informações gerenciais referentes aos ativos tangíveis e intangíveis de CEB-D.

Os profissionais que participaram da realização deste trabalho estão listados a seguir.

- ALEXANDRE CECCHETTI MOREIRA
Projetos
Engenheiro de Produção (CREA/RJ 2004104362)
- CAIO CESAR CAPELARI FAVERO
Projetos Administrador (CRA 141231)
- DANILO DE JULIO PALMEIRA
Projetos
- LUIZ PAULO CESAR SILVEIRA
Vice-Presidente
Engenheiro Mecânico e Contador (CREA/RJ 1989100165 e CRC/RJ-118263/P-0)
- MARCIA DE LUCCA CALMON
Diretora
Contadora (CRC/1SP-143169/O-4)

2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS

As informações a seguir são importantes e devem ser cuidadosamente lidas.

O Relatório objeto do trabalho enumerado, calculado e particularizado obedece criteriosamente aos princípios fundamentais descritos a seguir:

- Os consultores não têm interesse, direto ou indireto, nas companhias envolvidas ou na operação, bem como não há qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesses.
- Os honorários profissionais da APSIS não estão, de forma alguma, sujeitos às conclusões deste Relatório.
- No melhor conhecimento e crédito dos consultores, as análises, opiniões e conclusões expressas no presente Relatório são baseadas em dados, diligências, pesquisas e levantamentos verdadeiros e corretos.
- Assumem-se como corretas as informações recebidas de terceiros, sendo que suas fontes estão contidas e citadas no referido Relatório.
- Para efeito de projeção, partimos do pressuposto da inexistência de ônus ou gravames de qualquer natureza, judicial ou extrajudicial, atingindo as empresas em questão, que não os listados no presente Relatório.
- O Relatório apresenta todas as condições limitativas impostas pelas metodologias adotadas, quando houver, que possam afetar as análises, opiniões e conclusões apresentadas.
- O Relatório foi elaborado pela APSIS e ninguém, a não ser os seus próprios consultores, preparou as análises e correspondentes conclusões.
- A APSIS assume total responsabilidade sobre a matéria de Avaliações, incluindo as implícitas, para o exercício de suas honrosas funções, precipuamente estabelecidas em leis, códigos ou regulamentos próprios.
- O presente Relatório atende a recomendações e critérios estabelecidos pela Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT), por *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice* (USPAP) e *International Valuation Standards Council* (IVSC), além das exigências impostas por diferentes órgãos, como Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), Ministério da Economia, Banco Central, Banco do Brasil, Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Comitê Brasileiro de Avaliadores de Negócios (CBAN) e Agência Nacional de Saúde (ANS).
- O controlador e os administradores das companhias envolvidas não direcionaram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das conclusões contidas neste trabalho.

3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE

- Para a elaboração deste Relatório, a APSIS utilizou informações e dados de históricos auditados por terceiros ou não auditados, fornecidos por escrito pela administração da empresa ou obtidos das fontes mencionadas. Sendo assim, a APSIS assumiu como verdadeiros e coerentes os dados e informações obtidos para este Relatório e não tem qualquer responsabilidade com relação à sua veracidade.
- O escopo deste trabalho não incluiu auditoria das demonstrações financeiras ou revisão dos trabalhos realizados por seus auditores. Sendo assim, a APSIS não está expressando opinião sobre as demonstrações financeiras da Solicitante.
- Não nos responsabilizamos por perdas ocasionais à Solicitante e suas controladas, a seus sócios, diretores, credores ou a outras partes como consequência da utilização dos dados e informações fornecidos pela empresa e constantes neste Relatório.
- Nosso trabalho foi desenvolvido para subsidiar a Administração da NEOENERGIA relativamente à necessidade de convocação de Assembleia Geral de Acionistas, conforme disposto no artigo 256, inciso II, da Lei das S.A., bem como para subsidiar os acionistas que participarão da referida Assembleia Geral, nos termos do parágrafo 1º do artigo 256 da Lei das S.A. Portanto, no contexto desta finalidade, este Relatório poderá ser utilizado pela Administração da NEOENERGIA, por seus empregados, assessores e consultores sem restrições, inclusive para divulgação aos acionistas da NEOENERGIA e ao mercado em geral, para inclusão nos materiais preparados para fins da Assembleia Geral e para divulgações ao Regulador e a demais Autoridades Públicas competentes, se e quando necessário.
- As análises e as conclusões contidas neste Relatório baseiam-se em diversas premissas, realizadas na presente data, de projeções operacionais futuras, tais como: preços, participações de mercado, volumes, receitas, impostos, investimentos, margens operacionais, etc. Assim, os resultados operacionais futuros da empresa podem vir a ser diferentes de qualquer previsão ou estimativa contida neste Relatório, especialmente caso venha a ter conhecimento posterior de informações não disponíveis na ocasião da emissão do Laudo.
- Esta avaliação não reflete eventos e seus impactos ocorridos após a data de emissão deste Laudo.
- A APSIS não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas nem por lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso indevido deste Laudo.
- Destacamos que a compreensão da conclusão deste Relatório ocorrerá mediante a sua leitura integral e de seus anexos, não devendo, portanto, serem extraídas conclusões de sua leitura parcial, que podem ser incorretas ou equivocadas.

4. CARACTERIZAÇÃO DA CEB-D



A CEB-D é a distribuidora de energia elétrica no Distrito Federal e fornece energia elétrica para, aproximadamente, três milhões de pessoas. Em 2019, a CEB-D possuía cerca de 1,1 milhão de

consumidores e forneceu um total de 6.577 GWh.

O Grupo Empresarial CEB tem como controladora a Companhia Energética de Brasília (CEB), a qual tem sua origem na Companhia de Eletricidade de Brasília, criada em 16 de dezembro de 1968 pelo Departamento de Força e Luz da Novacap. Durante os anos 1990, a empresa obteve a concessão de gás canalizado e participou de consórcios de aproveitamento hidrelétrico como parte de seu investimento em novos negócios.

No entanto, após uma reestruturação societária em 2006, a CEB migrou as concessões de distribuição de energia elétrica no Distrito Federal, de geração das usinas do Paranoá, das termoeletricas de Brasília e da Usina de Queimado. As atividades passaram a ser geridas, respectivamente, por CEB-D, CEB Geração S.A. e CED Participações S.A. (CEBPar).

5. DISPOSIÇÕES DO ARTIGO 256 DA LEI Nº 6.404/76

Este Relatório visa atender ao artigo 256 da Lei nº 6.404/76, que dispõe:

A compra, por companhia aberta, do controle de qualquer sociedade mercantil, dependerá de deliberação da Assembleia Geral da compradora, especialmente convocada para conhecer da operação, sempre que:

I - O preço de compra constituir, para a compradora, investimento relevante (Artigo 247, parágrafo único); ou

II - O preço médio de cada ação ou quota ultrapassar uma vez e meia o maior dos 3 (três) valores a seguir indicados:

- a) Cotação média das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, durante os noventa dias anteriores à data da contratação; (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997);
- b) Valor de patrimônio líquido (artigo 248) da ação ou quota, avaliado o patrimônio a preços de mercado (Artigo 183, § 1º);
- c) Valor do lucro líquido da ação ou quota, que não poderá ser superior a 15 (quinze) vezes o lucro líquido anual por ação (Artigo 187 n. VII) nos 2 (dois) últimos exercícios sociais, atualizado monetariamente.

§ 1º A proposta ou o contrato de compra, acompanhado de laudo de avaliação, observado o disposto no Art. 8º, §§ 1º e 6º, será submetido à prévia autorização da Assembleia Geral, ou à sua ratificação, sob pena de responsabilidade dos administradores, instruído com todos os elementos necessários à deliberação;

§ 2º Se o preço da aquisição ultrapassar uma vez e meia o maior dos três valores de que trata o Inciso II do caput, o acionista dissidente da deliberação da assembleia que aprovar terá o direito de retirar-se da companhia mediante reembolso do valor de suas ações, nos termos do art. 137, observado o disposto em seu Inciso II. (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997).

6. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO

ABORDAGEM DE MERCADO: COTAÇÃO EM BOLSA

Esta metodologia visa avaliar uma empresa pela soma de todas as suas ações a preços de mercado. O preço de uma ação pode ser definido pelo valor do fluxo de dividendos futuros trazidos a valor presente a uma taxa de retorno exigida ou pelo preço de venda ao final de determinado período de investimento.

Essa abordagem não se aplica a esta avaliação, uma vez que a empresa adquirida não está listada em bolsa.

ABORDAGEM DOS ATIVOS: PATRIMÔNIO LÍQUIDO A MERCADO

Esta metodologia é derivada dos Princípios Contábeis Geralmente Aceitos (PCGA), segundo os quais as demonstrações financeiras são preparadas com base no princípio do custo histórico ou custo de aquisição. Devido a esse princípio e ao princípio fundamental da contabilidade, o valor contábil dos ativos de uma empresa menos o valor contábil de seus passivos é igual ao valor contábil do seu patrimônio líquido.

Pela ótica dos princípios de economia, pode-se definir o patrimônio líquido de uma empresa pela diferença entre o valor definido para os ativos e o valor definido para os passivos.

A abordagem dos ativos, portanto, visa avaliar uma empresa pelo ajuste do valor contábil (saldo líquido) aos seus respectivos valores justos de mercado. Os ativos e passivos julgados relevantes são avaliados pelo valor justo de mercado, sendo feita a comparação entre o valor do ativo encontrado na

avaliação a mercado e seu valor contábil (saldo líquido). Esses ajustes, devidamente analisados, são somados ao valor do patrimônio líquido contábil, determinando, assim, o valor de mercado da empresa pela abordagem dos ativos. O valor justo de mercado da empresa será o valor do patrimônio líquido, considerados os ajustes encontrados para os ativos e passivos avaliados.

Cabe ressaltar que não foram objetos de nossos trabalhos a identificação e a quantificação de passivos não registrados ou não revelados pelas administrações das empresas.

ABORDAGEM DA RENDA: RENTABILIDADE FUTURA

Esta metodologia define a rentabilidade da empresa como o valor operacional, equivalente ao valor descontado do fluxo de caixa líquido futuro da companhia. Esse fluxo é composto pelo lucro líquido após impostos, com acréscimo dos itens não caixa (amortizações e depreciações) e dedução dos investimentos em ativos operacionais (capital de giro, ativos de distribuição, base de remuneração, etc.).

Uma vez que a avaliação para fins de cumprimento ao art. 256 tem como objeto uma participação controladora, entende-se que a avaliação pela abordagem da renda deve ser realizada pelo método do fluxo de caixa descontado. Nelson Eizirik (2011, p. 452), por exemplo, ao discorrer sobre a alínea (c) do inciso II do art. 256, defende que “Deve-se apurar a rentabilidade da ação ou quota, mediante o cálculo de seu valor presente

descontado do fluxo futuro de caixa; trata-se do valor econômico, a ser verificado mediante projeção de resultados.”

O período projetivo do fluxo de caixa é determinado levando-se em consideração o tempo que a empresa levará para apresentar uma atividade operacional estável, ou seja, sem variações operacionais julgadas relevantes.

O fluxo de caixa é, então, trazido a valor presente, utilizando-se uma taxa de desconto que irá refletir o risco associado ao mercado, à empresa e à estrutura de capital.

FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO

Para o cálculo do fluxo de caixa líquido, utilizamos como medida de renda o capital investido, conforme o quadro ao lado, baseado nas teorias e práticas econômicas mais comumente aceitas no mercado e presentes nas seguintes obras:

- DAMODARAN, Aswath. Avaliação: Princípios e Prática. In: *Finanças Corporativas: teoria e prática*. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2004. p. 611-642.
- PRATT, Shannon P. Income Approach: Discounted Economic Income Methods. In: *Valuing a Business: The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies*. 3. ed. Burr Ridge: Irwin Professional Publishing, 1996. p. 149-202.

FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL LÍQUIDO DO CAPITAL INVESTIDO

Lucro antes de itens não caixa, juros e impostos (EBITDA)

- (-) Itens não caixa (depreciação e amortização)
- (=) Lucro líquido operacional antes dos impostos (EBIT)
- (-) Imposto de Renda e Contribuição Social (IR/CSSL)
- (=) Lucro líquido operacional depois dos impostos
- (+) Itens não caixa (depreciação e amortização)
- (=) Fluxo de caixa operacional bruto
- (-) Investimentos de capital (CAPEX)
- (+) Outras entradas
- (-) Outras saídas
- (-) Variação do capital de giro
- (=) Fluxo de caixa operacional líquido

Para a determinação do valor da empresa, foi considerado um período de 26 anos, de 2020 a 2045.

TAXA DE DESCONTO

A taxa de desconto a ser utilizada para calcular o valor presente dos rendimentos determinados no fluxo de caixa projetado representa a rentabilidade mínima exigida pelos investidores, considerando que a empresa será financiada apenas por capital próprio, o que exigirá uma rentabilidade maior que a obtida em uma aplicação de risco padrão.

Essa taxa é calculada pela metodologia *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, modelo no qual o custo de capital é definido pelo valor do capital próprio, descrito a seguir.

Normalmente, as taxas livres de risco são baseadas nas taxas de bônus do Tesouro Americano. Para o custo do capital próprio, utilizam-se os títulos com prazo de vinte anos, por ser um período que reflete mais proximamente o conceito de continuidade de uma empresa.

VALOR DA EMPRESA

O fluxo de caixa líquido do capital investido é gerado pela operação global da unidade de negócio, disponível para todos os financiadores de capital.

Para a determinação do valor dos acionistas, é necessária a inclusão dos ativos e passivos operacionais que compõem a unidade geradora de caixa, mas não entraram no fluxo.

Custo do capital próprio	$Re = Rf + \text{beta} * (Rm - Rf) + Rp$
Rf	Taxa livre de risco: baseia-se na taxa de juros anual do Tesouro Americano para títulos de vinte anos, considerando a inflação americana de longo prazo.
Rm	Risco de mercado: mede a valorização de uma carteira totalmente diversificada de ações para um período de vinte anos.
Rp	Risco-país: representa o risco de investimento em um ativo no país em questão, em comparação a um investimento similar em um país considerado seguro.
beta	Ajusta o risco de mercado para o risco de um setor específico.
beta alavancado	Ajusta o beta do setor para o risco da empresa.

7. AVALIAÇÃO - COTAÇÃO MÉDIA DAS AÇÕES EM BOLSA

A CEB-D é uma sociedade anônima de capital fechado e, portanto, não possui ações negociadas em bolsa ou em balcão organizado. Assim sendo, essa metodologia não se aplica a esta avaliação.

8. AVALIAÇÃO - VALOR DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO A MERCADO POR AÇÃO

PRINCIPAIS ETAPAS DA AVALIAÇÃO

Para a avaliação do patrimônio líquido a mercado, é realizada a apuração dos valores justos dos ativos e passivos. O ponto de partida são os valores registrados na contabilidade. As principais etapas no processo de avaliação a valor justo de mercado são as seguintes:

- Leitura e análise das demonstrações financeiras da empresa.
- Análise das contas de ativo e passivo registradas no balanço patrimonial da empresa, visando identificar os critérios de avaliação adotados na contabilidade e as contas suscetíveis a ajustes.
- Ajustes dos ativos intangíveis operacionais relevantes pelos seus respectivos valores de mercado, com base nas premissas e critérios de avaliação elaborados pela APSIS.
- Os principais grupos de ativos suscetíveis a ajustes de valor são os classificados como realizáveis em longo prazo, particularmente na conta de intangíveis – as metodologias de avaliação empregadas nessas classes de ativos serão apresentadas a seguir.

ATIVOS INTANGÍVEIS

Os primeiros passos na avaliação de um ativo intangível resumem-se na correta apreensão do conceito e no entendimento do negócio em que o bem está inserido.

De acordo com o *International Valuation Standards* (IVS), podemos definir ativo intangível como um ativo não monetário que se manifesta pelas suas propriedades econômicas. Não tem substância física, mas garante direitos e benefícios econômicos ao seu proprietário.

Com base no Pronunciamento Técnico CPC 04 (Ativo Intangível), correlacionado às normas internacionais de contabilidade (IAS 38), os ativos são segregados do ágio (*goodwill*) quando, entre outros fatores, podem ser transferidos, vendidos ou licenciados, e quando os benefícios econômicos futuros podem ser reconhecidos e estimados de forma confiável. Assim sendo, a análise dos peritos teve início na investigação dos processos operacionais da CEB-D, com o objetivo de identificar, entre uma extensa e variada lista de possíveis ativos intangíveis, quais atenderiam aos requisitos de identificação, reconhecimento e mensuração no contexto operacional da empresa.

Após a análise das demonstrações financeiras da CEB-D e entendimentos com a administração de NEOENERGIA, identificamos um ativo registrado como intangível suscetível a ajustes: Contrato de Concessão. No atual Relatório, realizamos a avaliação a mercado deste intangível, pois há evidências concretas de que tenha valores a mercado diferentes do registrado no balanço.

A tabela a seguir traz um resumo dos intangíveis identificados e avaliados.

ATIVO	TIPO	MÉTODO DE AVALIAÇÃO
Contrato de Concessão	Relacionado ao mercado	Rentabilidade Futura

Os critérios de avaliação adotados para a determinação do valor do ativo intangível apontado podem ser encontrados no Anexo 2.

IMOBILIZADO

Após a análise das demonstrações financeiras da CEB-D, identificamos os seguintes ativos no imobilizado: móveis e utensílios, máquinas e equipamentos, veículos, edificações e benfeitorias e materiais em depósito. Os itens reavaliados a valor de mercado e as metodologias utilizadas estão detalhados no Anexo 4.

ATIVOS SEM MAIS-VALIA IDENTIFICADA

DEMAIS ATIVOS E PASSIVOS

Após a análise de todos os documentos recebidos, entendemos que não foi necessário realizar ajuste em outras contas, pois todas já refletiam seus respectivos valores justos.

Tendo em vista os itens expostos, apresentamos a seguir o patrimônio líquido a valor de mercado de CEB-D.

BALANÇO PATRIMONIAL DE CEB-D (R\$ mil)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS SALDOS EM DEZ 2019	AJUSTES A MERCADO	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS PÓS- AJUSTES SALDOS EM DEZ 2019
ATIVO CIRCULANTE	1.052.219	-	1.052.219
Caixa e equivalente de caixa	349.110		349.110
Contas a receber	576.139		576.139
Impostos a recuperar	17.852		17.852
Estoques	9.561		9.561
Ativos mantidos para venda	1.587		1.587
P&D AC	33.777		33.777
Outros ativos circulantes	64.193		64.193
ATIVO NÃO CIRCULANTE	1.914.084	(169.652)	1.744.432
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	756.686	618.746	1.375.432
Contas a receber LP	64.820		64.820
Impostos a recuperar LP	5.902		5.902
Ativos financeiros da concessão	653.799	618.746	1.272.545
Depósitos antecipados	21.677		21.677
Outros ativos não circulantes	10.488		10.488
INVESTIMENTOS	274.400	94.600	369.000
IMOBILIZADO	69.643	(69.643)	-
INTANGÍVEL	813.355	(813.355)	-
TOTAL DO ATIVO	2.966.303	(169.652)	2.796.651

BALANÇO PATRIMONIAL DE CEB-D (R\$ mil)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS SALDOS EM DEZ 2019	AJUSTES A MERCADO	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS PÓS-AJUSTES SALDOS EM DEZ 2019
PASSIVO CIRCULANTE	1.114.113	(499.097)	615.016
Contas a pagar	196.079		196.079
IR&CSLL a pagar	117.544		117.544
Emolumentos a pagar	44.541		44.541
Empréstimos e financiamentos	99.200		99.200
Debêntures	26.815		26.815
Remuneração a pagar	3.841		3.841
Provisões sobre a folha de pagamentos	21.632		21.632
Passivo financeiro concessão	499.097	(499.097)	-
Impostos indiretos a pagar	13.624		13.624
P&D PC	61.636		61.636
Provisões diversas	8.733		8.733
Outros passivos circulantes	21.371		21.371
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	1.264.316	(103.301)	1.161.015
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	1.264.316	(103.301)	1.161.015
Contas a pagar LP	-		-
Refis a pagar	601.715		601.715
Sector Financial Liability (CVA)	102.200	(102.200)	-
Debêntures LP	186.996		186.996
Empréstimos e financiamentos LP	73.533		73.533
Remuneração a pagar LP	98.013		98.013
Provisões sobre a folha de pagamentos LP	58.881		58.881
P&D PNC	70.245		70.245
Impostos indiretos a pagar LP	68.906		68.906
Obrigações da concessão	1.101	(1.101)	-
Outros passivos não circulantes	2.726		2.726
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	587.874	432.746	1.020.620
Capital social	883.998		883.998
Capital a integralizar	91.914		91.914
Reservas legais	-		-
Outros resultados abrangentes (perdas)	(98.914)		(98.914)
Resultados acumulados (perdas)	(289.124)		(289.124)
Ajustes a mercado		432.746	432.746
TOTAL DO PASSIVO	2.966.303	(169.652)	2.796.651

Obs.: Não foi considerada a provisão de IR&CSLL sobre as mais-valias apuradas.

9. AVALIAÇÃO - RENTABILIDADE FUTURA

Foi adotada, no presente Relatório, a abordagem da renda para o atendimento ao critério de avaliação do lucro líquido por ação, conforme determinado no artigo 256, inciso II, alínea C, da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.). Por esse critério, chega-se ao valor por ação por meio da projeção dos fluxos de caixa futuros, trazidos a valor presente, utilizando-se uma taxa de desconto apropriada (vide Anexo 1).

De acordo com as projeções realizadas, detalhadas no Anexo 1, o valor estimado por ação ultrapassa o patamar de 15 (quinze) vezes o lucro líquido médio anual ajustado pela inflação de 2018 e 2019.

ANÁLISE DO LUCRO LÍQUIDO POR AÇÃO		
Valor do lucro líquido projetado (R\$ mil)		2.683.374
Quantidade de ações adquiridas		883.997.830
Valor por ações (R\$)		3,04
Valor por ações histórico (R\$)		0,03
Valor utilizado (R\$)*		0,03
RESULTADOS HISTÓRICOS AJUSTADOS		
	2018	2019
Resultado da empresa no período (R\$ mil)	(33.678)	41.892
Resultado atualizado pelo IPCA (R\$ mil)	(34.939)	41.892
Número de ações	802.824.602	883.997.830
Lucro por ação (R\$)	(0,04)	0,05
15x	(0,65)	0,71
MÉDIA (R\$)	0,03	

*Limitado a 15 (quinze) vezes o lucro líquido médio anual por quota nos 02 (dois) últimos exercícios sociais, atualizados monetariamente pelo IPCA (R\$).

10. AVALIAÇÃO DA CEB-D

Visando atender e verificar a aplicação do inciso II, parágrafo 1º, do artigo 256 da Lei das S.A., foram realizadas as projeções do fluxo de caixa da CEB-D para determinar o seu valor. O valor central da tabela a seguir sumariza o resultado encontrado para a avaliação proposta, considerando as expectativas discutidas junto à administração da NEOENERGIA, conforme demonstrado detalhadamente no Anexo 1 do presente Relatório.

Taxa de retorno esperado	8,4%	8,5%	8,6%
VALOR DE CEB-D			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	3.566.165	3.517.297	3.469.326
VALOR OPERACIONAL DE CEB-D (R\$ mil)	3.566.165	3.517.297	3.469.326
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(35.847)	(35.847)	(35.847)
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	(798.076)	(798.076)	(798.076)
VALOR DE CEB-D (R\$ mil)	2.732.242	2.683.374	2.635.403

11. CONCLUSÃO

PARÁGRAFO I: Para fins de atendimento ao artigo 256, inciso II, parágrafo 1º da Lei das S.A., à luz dos exames realizados na documentação anteriormente mencionada e tomando por base estudos da APSIS, concluíram os peritos que o valor de 100% das ações da **CEB-D**, de acordo com a metodologia do fluxo de caixa descontado, na data-base de 31 de dezembro de 2019, é de **R\$ 2.683.374 mil** (dois bilhões, seiscentos e oitenta e três milhões, trezentos e setenta e quatro mil reais).

PARÁGRAFO II: Concluíram os peritos que o valor pago pela **NEOENERGIA** por ação da **CEB-D** ultrapassa uma vez e meia o maior dos três valores calculados, de acordo com as metodologias previstas no artigo 256, inciso II, parágrafo 2º, da Lei das S.A., na data-base de 31 de dezembro de 2019, conforme a tabela a seguir.

VALOR DE AQUISIÇÃO POR AÇÃO		
Valor de aquisição (R\$ mil)		2.515.000
Número de ações		883.997.830
Valor da aquisição por ação (R\$ nominal)		2,85
Valor da cotação média das ações em bolsa nos últimos 90 dias	Valor do patrimônio líquido avaliado a preços de mercado por ação (R\$)	Valor do lucro líquido por ação (R\$)
N/A	1,15	0,03
Comparação com valor de aquisição		
N/A	2,46 x	98,05 x

O Laudo de Avaliação **AP-01286/20-01** foi elaborado sob a forma de Laudo Digital (documento eletrônico em *Portable Document Format* - PDF), com a certificação dos responsáveis técnicos, e impresso pela APSIS, composto por 22 (vinte e duas) folhas digitadas de um lado e 05 (cinco) anexos. A APSIS, CREA/RJ 1982200620 e CORECON/RJ RF.02052, empresa especializada em avaliação de bens, abaixo representada legalmente pelos seus diretores, coloca-se à disposição para quaisquer esclarecimentos que, porventura, se façam necessários.

São Paulo, 08 de janeiro de 2021.

LUIZ PAULO CESAR SILVEIRA

Vice-Presidente (CREA/RJ 1989100165 e CRC/RJ-118263/P-0)

MARCIA APARECIDA DE LUCCA CALMON

Diretora (CRC/1SP-143169/O-4)

12. RELAÇÃO DE ANEXOS

1. CÁLCULOS AVALIATÓRIOS
2. AVALIAÇÃO DOS ATIVOS INTANGÍVEIS
3. CONCLUSÕES DO ARTIGO 256
4. IMOBILIZADO A MERCADO
5. GLOSSÁRIO

RIO DE JANEIRO - RJ
Rua do Passeio, nº 62, 6º Andar
Centro, CEP 20021-280
Tel.: + 55 (21) 2212-6850 Fax: + 55 (21) 2212-6851

SÃO PAULO - SP
Av. Angélica, nº 2.503, Conj. 101
Consolação, CEP 01227-200
Tel.: + 55 (11) 4550-2701

A large orange triangle graphic on the left side of the slide.An icon representing a document or folder, showing a white page with an orange folded corner.

ANEXO 1

PREMISSAS OPERACIONAIS

As projeções realizadas de CEB-D levaram em consideração as expectativas de *performance* discutidas junto à administração ao longo de todo o período de concessão, não havendo premissa de extensão das atividades após 2045.

RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)

As receitas da COMPANHIA são obtidas majoritariamente por meio da distribuição de energia elétrica. O segmento de distribuição pode ser segregado entre as receitas de Mercado Cativo e distribuição no Mercado Livre.

MERCADOS CATIVO E LIVRE

Em termos de volume, em 2019, o Mercado Cativo respondeu por 85% da energia total distribuída, representando perda marginal de representatividade frente aos 87% observados em 2018. Nas projeções realizadas, o segmento residencial deve seguir como o mais representativo, respondendo por cerca de 45% de todo o volume distribuído ao longo da concessão - em linha com o histórico da COMPANHIA. Os segmentos de Serviços Públicos e Comercial devem apresentar volumes estáveis em relação ao total distribuído, sendo que este último deve apresentar crescimento ligeiramente maior ao longo do tempo. Os segmentos Industrial, Rural e Outros não devem apresentar crescimento mais expressivo que as demais linhas, mantendo menor representatividade ao longo dos anos. Já o Mercado Livre representou 13% e 15% de todo o volume auferido em 2018 e 2019, respectivamente, proporção que não possui previsão de alterações significativas ao longo dos anos de projeção.

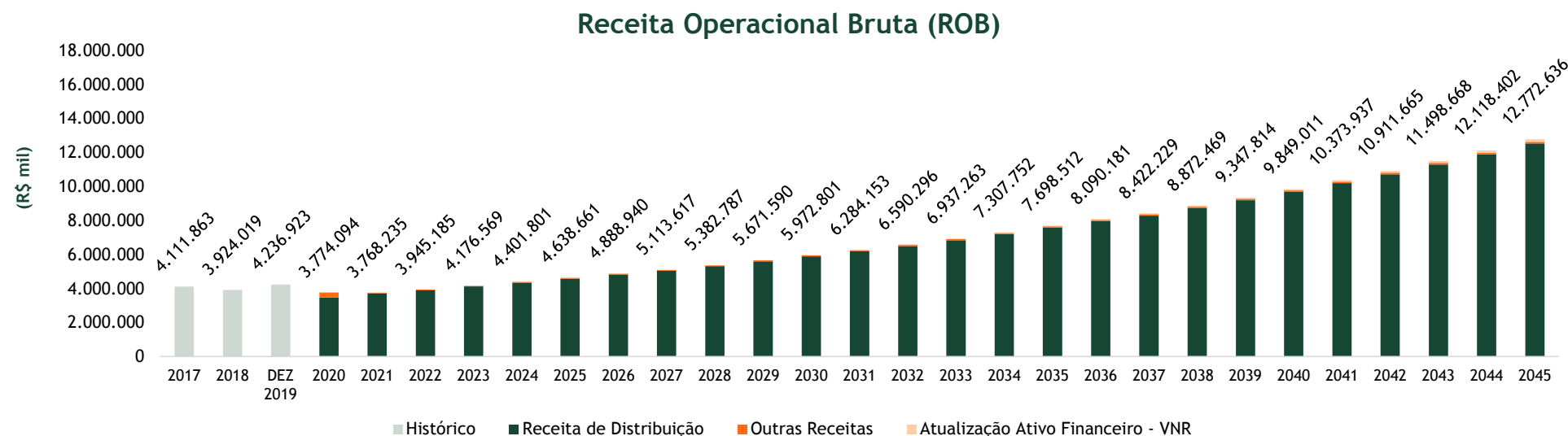
OUTRAS RECEITAS

Conforme projeções plurianuais discutidas com a NEOENERGIA, as outras receitas devem focar apenas as linhas de Arrendamento e Aluguéis e Outros.

- **Arrendamentos e aluguéis:** correspondente às receitas provenientes de empresas de Telecom pela utilização da estrutura física desenvolvida pela CEB-D. Projetada de forma a corrigir a receita histórica pela inflação (IPCA) ao longo de todo o período de concessão, com ganhos reais marginais de receita em decorrência da expectativa de melhoria de processo de cadastramento de compartilhamento de infraestrutura.
- **Outros:** a receita de Outros em 2020 foi projetada como uma média entre as receitas observadas em 2018 e 2019, sendo apenas corrigida pelo IPCA nos anos seguintes.

Cabe, ainda, destacar a linha de receitas de atualização dos ativos financeiros (VNR), referentes à atualização financeira – predominantemente ajustes por inflação – dos ativos da Base de Remuneração Regulatória, refletindo valores de mercado para os ativos tangíveis incorporados à base, líquidos da depreciação. Essa linha não possui efeito caixa para as projeções operacionais, sendo seu único efeito caixa ao final da concessão quando prevista a restituição dos ativos empregados na Concessão.

O gráfico a seguir sintetiza a projeção de receita bruta de Distribuição de Energia e Outras Receitas.



DEDUÇÕES SOBRE A RECEITA

As deduções projetadas para CEB-D foram estipuladas a uma razão de 27,9% da Receita Operacional Bruta, em linha com o histórico recente. Esse percentual é formado por uma alíquota de 18,8%, que consolida ISS e ICMS sobre receitas de distribuição, e 9,25% de PIS e COFINS, incidentes sobre a Receita Operacional Bruta total, incluindo atualização do ativo financeiro da COMPANHIA.

CUSTOS OPERACIONAIS

Os Custos Operacionais são todos relativos às atividades de distribuição, segregados em três principais verticais, conforme detalhado a seguir.

- **Compra de energia:** resultado da soma de todo o volume distribuído, incluindo, além do volume contratado, perdas técnicas e não técnicas, multiplicado pelo custo da energia distribuída. Já a parcela de energia distribuída que eventualmente exceda a contratada deve seguir as dinâmicas de preço do mercado *spot* de energia.
- **Custos de transmissão (TUST):** projetados, a partir de 2020, de forma 100% variável de acordo com o volume de energia distribuído no Mercado Cativo. O percentual de variação de volume de energia distribuída é aplicado sobre um custo-base de acordo com base regulatória calculada pela ANEEL.
- **Taxas regulatórias:** compostas por: (i) taxas inerentes ao setor elétrico, também projetadas de acordo com a evolução do volume de energia distribuído no Mercado Cativo; e (ii) encargos referentes à Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) e ao Programa de Eficiência Energética (PEE), que, combinados, devem somar 1% da Receita Operacional Líquida, conforme previsto em contrato.

O gráfico abaixo mostra as evoluções dos custos projetados, além da margem bruta resultante.

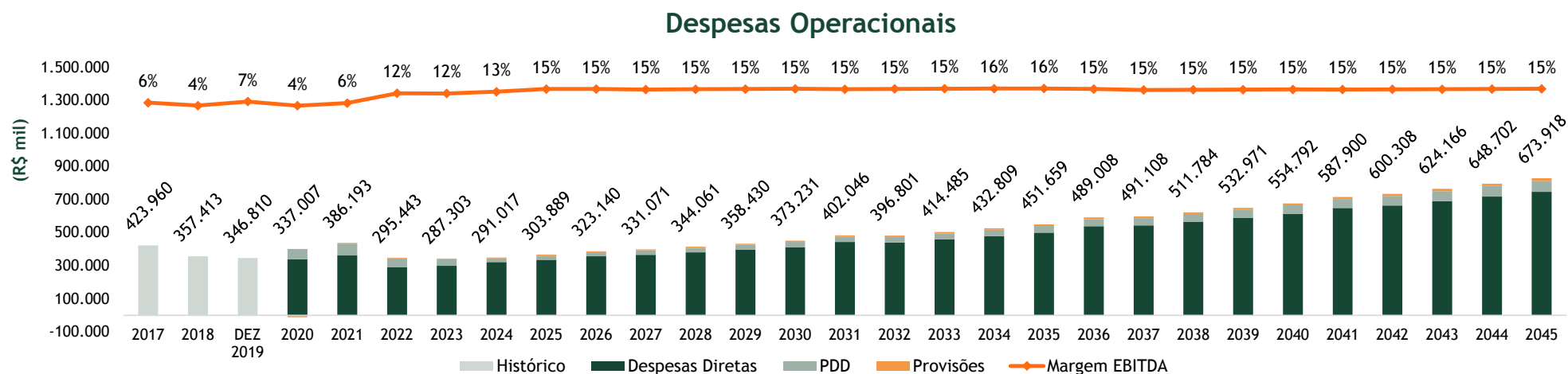


DESPESAS OPERACIONAIS

As despesas operacionais foram projetadas conforme a margem histórica sobre a Receita Operacional Líquida e a adequação às expectativas futuras, em linha com empresas atuantes no segmento de distribuição de energia. Abaixo, estão apresentadas as premissas projetivas para cada uma das despesas operacionais.

- **Despesas Diretas:** correspondem às despesas gerais e administrativas, com pessoal, serviços, gerais e administrativas, bem como outras despesas diversas. De forma consolidada, essas despesas foram projetadas para apresentar um percentual decrescente sobre a Receita Bruta de Distribuição até estabilizar em 9% desta linha a partir de 2030.
- **Receita com multas por atraso:** referente à aplicação de multas por atraso de pagamento dos clientes da COMPANHIA. Tais receitas foram projetadas na proporção fixa de 1% sobre a Receita Bruta de Distribuição, sendo aplicadas alíquotas correspondentes de PIS e COFINS.
- **PDD:** correspondente às provisões com devedores duvidosos. Foram projetados como um percentual decrescente sobre a Receita Bruta de Distribuição.
- **Provisões:** correspondem às provisões diversas da COMPANHIA, segregadas entre recorrentes e não recorrentes, ambas projetadas como um percentual sobre a Receita Operacional Líquida total de CEB-D.
- **Outras receitas operacionais:** referem-se às receitas diversas obtidas pela COMPANHIA. Tais receitas foram projetadas considerando o reajuste inflacionário anual sobre os saldos históricos e a incidência da alíquota referente aos tributos PIS e COFINS.

A evolução total das despesas operacionais, líquidas de receitas de multas e outras receitas operacionais pode ser observada no gráfico a seguir.



IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL

Considerando o regime de tributação de lucro real, o Imposto de Renda (IR) e a Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido (CSLL) foram projetados de acordo com as alíquotas vigentes de 25% e 9%, respectivamente. As projeções levam em conta o uso de base de prejuízos fiscais acumulados de R\$ 386.524 mil, conforme detalhado nas demonstrações financeiras de 2019 da COMPANHIA.

CAPITAL DE GIRO

Os prazos dos primeiros anos foram projetados com base nos saldos das contas do balanço de partida, encerrado em 31 de dezembro de 2019, enquanto os prazos dos anos seguintes convergem a um racional otimizado baseado em premissas discutidas com a NEOENERGIA e apresentadas em detalhes no Anexo 1B.

DEPRECIAÇÃO

Foi considerada uma taxa média ponderada de 9,7% a.a. de depreciação sobre os ativos imobilizados do balanço e uma taxa de 5% sobre novos investimentos em imobilizado.

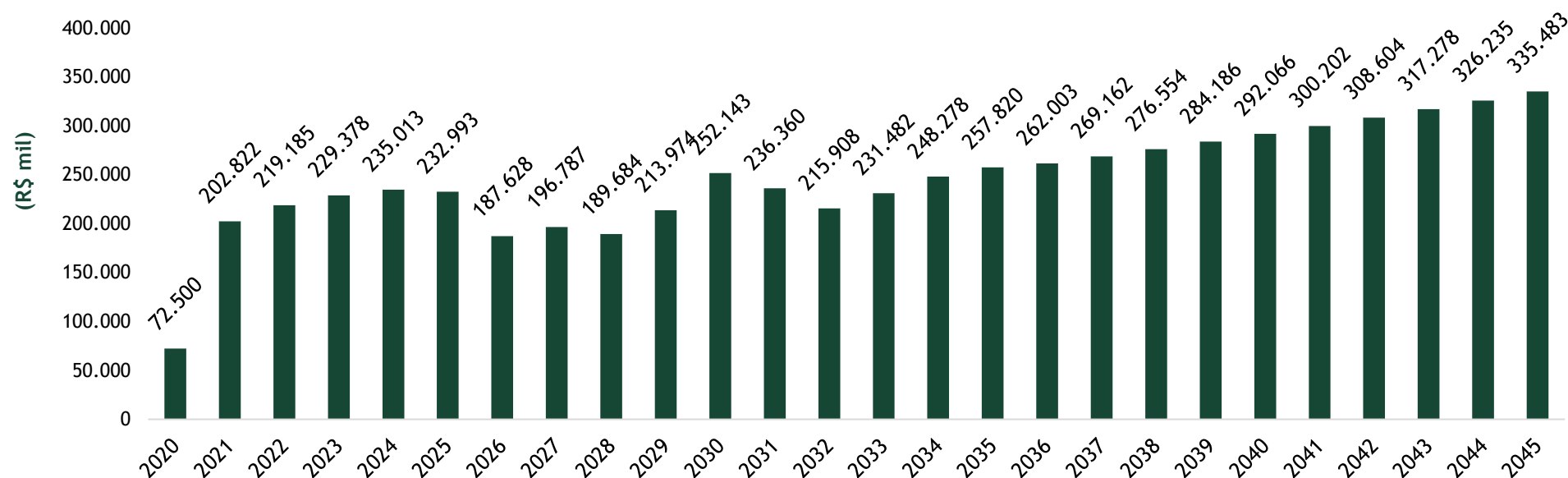
AMORTIZAÇÃO

Sobre os ativos intangíveis de CEB-D, que englobam Rede de Distribuição além de *Software*, foi utilizada taxa média ponderada de 4,4% a.a. de amortização, resultado da média ponderada de 4% de depreciação da Rede de Distribuição – taxa linear relativa ao prazo remanescente da concessão, e foram considerados 20% para *Software*.

INVESTIMENTOS

As premissas de Investimentos foram discutidas com a administração da NEOENERGIA e baseadas na necessidade de *turnaround* do ativo, bem como atingimento dos limites regulatórios de qualidade da CEB-D. Segue a projeção de investimentos totais ao longo da concessão:

Projeção de Capex



BENEFÍCIO FISCAL DE AMORTIZAÇÃO

No modelo de projeção compartilhado, o valor de aquisição de CEB-D excedente ao patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2020 foi alocado nas mais-valias referentes ao contrato de concessão e aos ativos fixos da concessão. Sendo assim, os fluxos de caixa projetados levam em conta o benefício fiscal dessa amortização, que se estende linearmente ao longo de todo o período de concessão.

REVERSÃO DE PDD

A CEB-D apresenta saldos vencidos de contas com órgãos do Governo do Distrito Federal, bem como com outros agentes públicos e clientes. Foi discutida com a administração da NEOENERGIA a possibilidade de renegociação desses débitos de forma a considerar entradas de caixa correspondentes, sendo adotada a premissa de pagamento do valor total de R\$ 152.000 mil, com estimativa de recebimento a partir de 2022.

BENEFÍCIO FISCAL DE JUROS SOBRE CAPITAL PRÓPRIO (JSCP)

De acordo com as projeções plurianuais de CEB-D discutidas com a administração de NEOENERGIA, existe a perspectiva de distribuição de JSCP que gera benefício fiscal à NEOENERGIA, por reduzir seu lucro tributário. O benefício fiscal desses proventos foi estimado em 34% dos montantes a serem distribuídos, descontada a alíquota de 9,25% relativa a PIS/COFINS.

RATEIO DE DESPESAS

Conforme entendimentos mantidos junto à administração de NEOENERGIA, a empresa trabalha com a premissa de realocação de determinadas despesas de áreas corporativas de suas distribuidoras em CEB-D, pois tais áreas prestarão serviços à CEB-D e, em virtude do rateio, será possível otimizar o aproveitamento de benefícios fiscais, contabilizados de forma segregada no Fluxo de Caixa.

RESTITUIÇÃO DOS ATIVOS DA CONCESSÃO

Conforme mencionado anteriormente, além da atualização financeira dos ativos da Base de Remuneração Regulatória, está prevista a restituição dos ativos empregados na concessão ao longo dos anos, corrigidos por inflação e líquidos de depreciação.

DETERMINAÇÃO DA TAXA DE DESCONTO

A taxa de desconto foi calculada pela metodologia *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), em que o custo de capital é determinado pela média ponderada do valor de mercado dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros).

Os valores dos parâmetros utilizados seguem no Anexo 1B deste Laudo; todavia, destacamos a seguir as principais referências.

- Taxa Livre de Risco (custo do patrimônio líquido): corresponde à rentabilidade (*yield*) média dos últimos dois anos a partir de 31 de dezembro 2019, do US T-Bond 20 anos (*Federal Reserve*). Fonte: *site* http://www.treas.gov/offices/domestic-finance/debtmanagement/interest-rate/yield_historical.shtml.
- Beta d: equivalente ao beta médio da área, pesquisado no banco de dados Eikon, programa fornecido pela Refinitiv Reuters, com dados do mercado de ações e informações financeiras. Os dados disponibilizados pelo Eikon são os betas alavancados de empresas diferentes, com estruturas de capital divergentes. Desalavancamos os betas referentes a cada uma das companhias, considerando as respectivas estruturas de capital. Assim, achamos os betas brutos. Calculamos a média dos betas brutos encontrados, para daí alavancarmos com a estrutura de capital média do setor. Isso é necessário para a correção das possíveis distorções no cálculo do beta geradas pela diferença nas estruturas de capital.
- Prêmio de Risco: corresponde ao *Spread* entre SP500 e US T-Bond 20 anos, conforme o *Ibbotson 2019*, publicação com análises de mercado (ações,

inflação, etc.) de longo prazo. Fonte: *2019 Ibbotson S&P Valuation Yearbook: Appendix C, Table C-1*. Chicago: Morningstar, 2019.

- Risco-Brasil: corresponde à média de dois anos do risco a partir da data-base de 31 de dezembro de 2019. Fonte: Portal Brasil (31/12/2019), *site* http://www.portalbrasil.net/indices_dolar.htm.
- Foi utilizada a inflação americana projetada de 2,0% ao ano.

Por fim, com os parâmetros usados no cálculo, chegamos a uma taxa de desconto nominal de 8,5% a.a.

CÁLCULO DO VALOR OPERACIONAL

A partir do fluxo de caixa operacional – excluídos os efeitos de atualização do ativo financeiro – projetado ao longo de todo o período do contrato de concessão, descontamos os resultados a valor presente, por meio da taxa de desconto nominal descrita no item anterior.

ATIVOS E PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS

De acordo com as demonstrações financeiras de dezembro de 2019, foi apurado saldo líquido de ativos e passivos não operacionais de R\$ 798.076 mil negativos, conforme o quadro abaixo.

ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS (R\$ mil)	
Depósitos antecipados	21.677
Outros ativos não circulantes	10.488
Refis a pagar	(601.715)
Remuneração a pagar LP	(98.013)
Impostos indiretos a pagar LP	(68.906)
Outros passivos não circulantes	(2.726)
TOTAL	(798.076)

ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO

Foi considerado um endividamento líquido de R\$ 35.847 mil na data-base, conforme o quadro a seguir.

ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO (R\$ mil)	
Caixa e equivalente de caixa	349.110
Ativos mantidos para venda	1.587
Empréstimos e financiamentos	(99.200)
Debêntures	(26.815)
Debêntures LP	(186.996)
Empréstimos e financiamentos LP	(73.533)
TOTAL	(35.847)

VALOR FINAL ENCONTRADO

De acordo com os estudos realizados pela APSIS, na data-base de 31 de dezembro de 2019, concluímos o seguinte valor para CEB-D:

Taxa de retorno esperado	8,4%	8,5%	8,6%
VALOR DE CEB-D			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	3.566.165	3.517.297	3.469.326
VALOR OPERACIONAL DE CEB-D (R\$ mil)	3.566.165	3.517.297	3.469.326
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(35.847)	(35.847)	(35.847)
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	(798.076)	(798.076)	(798.076)
VALOR DE CEB-D (R\$ mil)	2.732.242	2.683.374	2.635.403

DADOS DE CEB-D (R\$ mil)	Unid.	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)		3.774.094	3.768.235	3.945.185	4.176.569	4.401.801	4.638.661	4.888.940	5.113.617	5.382.787	5.671.590	5.972.801	6.284.153	6.590.296	6.937.263	7.307.752
(% crescimento ROB)		-10,9%	-0,2%	4,7%	5,9%	5,4%	5,4%	5,4%	4,6%	5,3%	5,4%	5,3%	5,2%	4,9%	5,3%	5,3%
Mercado Cativo	GWh	5.347	5.621	5.722	5.913	6.079	6.247	6.430	6.613	6.792	6.982	7.171	7.363	7.561	7.756	7.959
Mercado Livre	GWh	1.117	1.138	1.161	1.187	1.217	1.249	1.282	1.316	1.352	1.389	1.427	1.467	1.507	1.549	1.592
Receita de Distribuição (Crescimento %)	R\$ '000	3.473.480	3.721.228	3.892.867	4.122.059	4.344.743	4.578.636	4.825.450	5.046.905	5.312.222	5.596.716	5.892.970	6.198.435	6.499.150	6.839.697	7.203.055
		-8%	7%	5%	6%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Outras Receitas (Crescimento %)	R\$ '000	295.223	41.305	46.413	48.037	49.718	51.459	53.260	55.124	57.053	59.050	61.117	63.256	65.470	67.761	70.133
		-36%	-86%	12%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	4%
Receita Atualização Ativo Financeiro - VNR	R\$ '000	5.390	5.702	5.906	6.473	7.339	8.566	10.230	11.588	13.512	15.824	18.714	22.462	25.676	29.806	34.564
IMPOSTOS E DEDUÇÕES		(1.051.627)	(1.049.659)	(1.098.365)	(1.162.949)	(1.225.737)	(1.291.713)	(1.361.365)	(1.423.871)	(1.498.756)	(1.579.070)	(1.662.748)	(1.749.099)	(1.834.074)	(1.930.329)	(2.033.058)
(% ROB)		-27,9%	-27,9%	-27,8%	-27,8%	-27,8%	-27,8%	-27,8%	-27,8%	-27,8%	-27,8%	-27,8%	-27,8%	-27,8%	-27,8%	-27,8%
Impostos (ICMS e ISS) (% deduções/ROB s/ construção)	R\$ '000 %	(702.523) -18,8%	(701.097) -18,8%	(733.435) -18,8%	(776.616) -18,8%	(818.571) -18,8%	(862.637) -18,8%	(909.138) -18,8%	(950.861) -18,8%	(1.000.848) -18,8%	(1.054.448) -18,8%	(1.110.264) -18,8%	(1.167.815) -18,8%	(1.224.471) -18,8%	(1.288.632) -18,8%	(1.357.091) -18,8%
Contribuições (% deduções/ROB s/ construção c/ VNR)	R\$ '000 %	(349.104) -9,3%	(348.562) -9,3%	(364.930) -9,3%	(386.333) -9,3%	(407.167) -9,3%	(429.076) -9,3%	(452.227) -9,3%	(473.010) -9,3%	(497.908) -9,3%	(524.622) -9,3%	(552.484) -9,3%	(581.284) -9,3%	(609.602) -9,3%	(641.697) -9,3%	(675.967) -9,3%
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)		2.722.467	2.718.576	2.846.821	3.013.620	3.176.064	3.346.947	3.527.575	3.689.746	3.884.031	4.092.519	4.310.053	4.535.054	4.756.222	5.006.935	5.274.694
(% crescimento ROL)		-11,3%	-0,1%	4,7%	5,9%	5,4%	5,4%	5,4%	4,6%	5,3%	5,4%	5,3%	5,2%	4,9%	5,3%	5,3%
CUSTO OPERACIONAIS		(2.279.998)	(2.178.631)	(2.199.054)	(2.358.657)	(2.458.473)	(2.532.711)	(2.667.782)	(2.809.207)	(2.954.625)	(3.111.741)	(3.275.505)	(3.447.848)	(3.630.968)	(3.820.790)	(4.023.650)
(% ROL)		-83,7%	-80,1%	-77,2%	-78,3%	-77,4%	-75,7%	-75,6%	-76,1%	-76,1%	-76,0%	-76,0%	-76,0%	-76,3%	-76,3%	-76,3%
Compra de Energia	R\$ '000	(1.622.688)	(1.497.764)	(1.509.932)	(1.650.241)	(1.732.836)	(1.789.622)	(1.905.465)	(2.027.427)	(2.153.971)	(2.290.534)	(2.433.655)	(2.584.893)	(2.746.054)	(2.914.212)	(3.094.098)
TUST	R\$ '000	(244.462)	(256.966)	(261.591)	(270.307)	(277.922)	(285.605)	(293.963)	(302.335)	(310.492)	(319.188)	(327.825)	(336.584)	(345.641)	(354.555)	(363.871)
Custos regulatórios	R\$ '000	(328.795)	(345.613)	(351.834)	(363.556)	(373.798)	(384.131)	(395.372)	(406.633)	(417.604)	(429.300)	(440.917)	(452.697)	(464.878)	(476.868)	(489.398)
Proinfa	R\$ '000	(53.752)	(51.064)	(48.511)	(46.085)	(43.781)	(41.592)	(39.513)	(37.537)	(35.660)	(33.877)	(32.183)	(30.574)	(29.045)	(27.593)	(26.213)
P&D	R\$ '000	(30.302)	(27.225)	(27.186)	(28.468)	(30.136)	(31.761)	(33.469)	(35.276)	(36.897)	(38.840)	(40.925)	(43.101)	(45.351)	(47.562)	(50.069)
Bandeiras tarifárias e outros	R\$ '000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Taxas Regulatórias	R\$ '000	(412.848)	(423.901)	(427.531)	(438.109)	(447.715)	(457.484)	(468.354)	(479.445)	(490.162)	(502.018)	(514.025)	(526.371)	(539.274)	(552.023)	(565.680)
DESPESAS OPERACIONAIS		(337.007)	(386.193)	(295.443)	(287.303)	(291.017)	(303.889)	(323.140)	(331.071)	(344.061)	(358.430)	(373.231)	(402.046)	(396.801)	(414.485)	(432.809)
(% ROL)		-12,4%	-14,2%	-10,4%	-9,5%	-9,2%	-9,1%	-9,2%	-9,0%	-8,9%	-8,8%	-8,7%	-8,9%	-8,3%	-8,3%	-8,2%
Despesas Diretas	R\$ '000	(339.220)	(361.913)	(291.355)	(299.010)	(322.036)	(336.193)	(356.783)	(366.019)	(380.446)	(396.327)	(412.698)	(443.135)	(439.530)	(458.983)	(479.164)
Receita de Multas por atraso	R\$ '000	35.775	33.770	35.328	37.408	39.429	41.551	43.791	45.801	48.208	50.790	53.479	56.251	58.980	62.070	65.368
PDD	R\$ '000	(62.689)	(71.502)	(53.283)	(39.928)	(23.027)	(24.267)	(25.575)	(26.749)	(28.155)	(29.663)	(31.233)	(32.852)	(34.445)	(36.250)	(38.176)
Provisões	R\$ '000	11.255	(5.045)	(5.278)	(5.589)	(5.891)	(6.208)	(6.542)	(6.843)	(7.202)	(7.588)	(7.990)	(8.404)	(8.812)	(9.273)	(9.766)
Outras receitas operacionais	R\$ '000	17.872	18.498	19.145	19.815	20.509	21.227	21.970	22.739	23.534	24.358	25.211	26.093	27.006	27.951	28.930

DADOS DE CEB-D (R\$ mil)	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	7.698.512	8.090.181	8.422.229	8.872.469	9.347.814	9.849.011	10.373.937	10.911.665	11.498.668	12.118.402	12.772.636
(% crescimento ROB)	5,3%	5,1%	4,1%	5,3%	5,4%	5,4%	5,3%	5,2%	5,4%	5,4%	5,4%
Mercado Cativo	8.167	8.378	8.593	8.812	9.034	9.261	9.492	9.727	9.968	10.214	10.464
Mercado Livre	1.636	1.682	1.729	1.778	1.828	1.880	1.933	1.988	2.045	2.104	2.164
Receita de Distribuição (Crescimento %)	7.585.818 5%	7.968.694 5%	8.292.530 4%	8.732.394 5%	9.196.437 5%	9.685.343 5%	10.196.924 5%	10.722.525 5%	11.294.026 5%	11.896.988 5%	12.533.095 5%
Outras Receitas (Crescimento %)	72.587 3%	75.128 3%	77.758 3%	80.479 3%	83.296 4%	86.211 3%	89.229 3%	92.352 3%	95.584 3%	98.929 3%	102.392 3%
Receita Atualização Ativo Financeiro - VNR	40.107	46.359	51.941	59.596	68.082	77.457	87.785	96.789	109.058	122.485	137.149
IMPOSTOS E DEDUÇÕES	(2.141.317)	(2.249.682)	(2.341.409)	(2.465.929)	(2.597.326)	(2.735.799)	(2.880.739)	(3.029.505)	(3.191.476)	(3.362.402)	(3.542.765)
(% ROB)	-27,8%	-27,8%	-27,8%	-27,8%	-27,8%	-27,8%	-27,8%	-27,8%	-27,8%	-27,7%	-27,7%
Impostos (ICMS e ISS) (% deduções/ROB s/ construção)	(1.429.205) -18,8%	(1.501.341) -18,8%	(1.562.353) -18,8%	(1.645.225) -18,8%	(1.732.653) -18,8%	(1.824.766) -18,8%	(1.921.150) -18,8%	(2.020.176) -18,8%	(2.127.849) -18,8%	(2.241.450) -18,8%	(2.361.296) -18,8%
Contribuições (% deduções/ROB s/ construção c/VNR)	(712.112) -9,3%	(748.342) -9,3%	(779.056) -9,3%	(820.703) -9,3%	(864.673) -9,3%	(911.033) -9,3%	(959.589) -9,3%	(1.009.329) -9,3%	(1.063.627) -9,3%	(1.120.952) -9,3%	(1.181.469) -9,3%
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	5.557.195	5.840.499	6.080.820	6.406.541	6.750.488	7.113.212	7.493.198	7.882.161	8.307.192	8.756.000	9.229.871
(% crescimento ROL)	5,4%	5,1%	4,1%	5,4%	5,4%	5,4%	5,3%	5,2%	5,4%	5,4%	5,4%
CUSTO OPERACIONAIS	(4.237.591)	(4.463.180)	(4.700.905)	(4.951.026)	(5.215.345)	(5.494.148)	(5.788.251)	(6.098.757)	(6.426.421)	(6.772.576)	(7.138.215)
(% ROL)	-76,3%	-76,4%	-77,3%	-77,3%	-77,3%	-77,2%	-77,2%	-77,4%	-77,4%	-77,3%	-77,3%
Compra de Energia	(3.284.437)	(3.485.814)	(3.698.852)	(3.924.239)	(4.162.520)	(4.414.603)	(4.681.288)	(4.963.639)	(5.262.499)	(5.578.904)	(5.913.946)
TUST	(373.353)	(383.005)	(392.828)	(402.831)	(413.001)	(423.361)	(433.917)	(444.694)	(455.689)	(466.916)	(478.384)
Custos regulatórios	(502.151)	(515.132)	(528.344)	(541.797)	(555.476)	(569.410)	(583.608)	(598.102)	(612.891)	(627.990)	(643.415)
Proinfa	(24.903)	(23.658)	(22.475)	(21.351)	(20.283)	(19.269)	(18.306)	(17.391)	(16.521)	(15.695)	(14.910)
P&D	(52.747)	(55.572)	(58.405)	(60.808)	(64.065)	(67.505)	(71.132)	(74.932)	(78.822)	(83.072)	(87.560)
Bandeiras tarifárias e outros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Taxas Regulatórias	(579.801)	(594.361)	(609.224)	(623.956)	(639.825)	(656.184)	(673.046)	(690.424)	(708.233)	(726.757)	(745.885)
DESPESAS OPERACIONAIS	(451.659)	(489.008)	(491.108)	(511.784)	(532.971)	(554.792)	(587.900)	(600.308)	(624.166)	(648.702)	(673.918)
(% ROL)	-8,1%	-8,4%	-8,1%	-8,0%	-7,9%	-7,8%	-7,8%	-7,6%	-7,5%	-7,4%	-7,3%
Despesas Diretas	(499.953)	(539.276)	(543.244)	(566.106)	(589.579)	(613.785)	(649.375)	(664.343)	(690.916)	(718.291)	(746.474)
Receita de Multas por atraso	68.841	72.316	75.255	79.246	83.458	87.894	92.537	97.307	102.493	107.965	113.738
PDD	(40.205)	(42.234)	(43.950)	(46.282)	(48.741)	(51.332)	(54.044)	(56.829)	(59.858)	(63.054)	(66.425)
Provisões	(10.285)	(10.804)	(11.243)	(11.840)	(12.469)	(13.132)	(13.825)	(14.538)	(15.313)	(16.130)	(16.993)
Outras receitas operacionais	29.942	30.990	32.075	33.198	34.359	35.562	36.807	38.095	39.428	40.808	42.237

IMOBILIZADO DE CEB-D (R\$ mil)	DATA-BASE 31/12/2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	7.250	39.494	59.390	59.027	50.796	31.773	37.806	41.460	26.888	31.685	36.347	38.464
DEPRECIAÇÃO INVESTIMENTO	-	181	1.350	3.822	6.782	9.528	11.592	13.332	15.313	17.022	18.486	20.187	22.057
IMOBILIZADO CUSTO (ORIGINAL)	69.643	69.643	69.643	69.643	69.643	69.643	69.643	69.643	69.643	69.643	69.643	69.643	69.643
VALOR RESIDUAL	69.643	62.859	56.074	49.290	42.505	35.721	28.936	22.152	15.367	8.583	1.798	-	-
DEPRECIAÇÃO IMOBILIZADO ORIGINAL	-	6.784	6.784	6.784	6.784	6.784	6.784	6.784	6.784	6.784	6.784	1.798	-
DEPRECIAÇÃO TOTAL	6.784	6.966	8.134	10.606	13.567	16.312	18.377	20.116	22.098	23.807	25.271	21.985	22.057

DEPRECIAÇÃO DOS NOVOS IMOBILIZADOS	31/12/2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
2020		181	363	363	363	363	363	363	363	363	363	363	363
2021		-	987	1.975	1.975	1.975	1.975	1.975	1.975	1.975	1.975	1.975	1.975
2022		-	-	1.485	2.970	2.970	2.970	2.970	2.970	2.970	2.970	2.970	2.970
2023		-	-	-	1.476	2.951	2.951	2.951	2.951	2.951	2.951	2.951	2.951
2024		-	-	-	-	1.270	2.540	2.540	2.540	2.540	2.540	2.540	2.540
2025		-	-	-	-	-	794	1.589	1.589	1.589	1.589	1.589	1.589
2026		-	-	-	-	-	-	945	1.890	1.890	1.890	1.890	1.890
2027		-	-	-	-	-	-	-	1.036	2.073	2.073	2.073	2.073
2028		-	-	-	-	-	-	-	-	672	1.344	1.344	1.344
2029		-	-	-	-	-	-	-	-	-	792	1.584	1.584
2030		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	909	1.817
2031		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	962
2032		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2033		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2034		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2035		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2036		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2037		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2038		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2039		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2040		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2041		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2042		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2043		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2044		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2045		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

IMOBILIZADO DE CEB-D (R\$ mil)	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	29.126	34.277	35.626	36.677	33.926	33.926	33.926	33.926	33.926	33.926	33.926	33.926	33.926	33.926
DEPRECIAÇÃO INVESTIMENTO	23.747	25.332	27.080	28.887	30.652	32.349	34.045	35.741	37.257	37.784	37.008	35.744	34.695	34.327
IMOBILIZADO CUSTO (ORIGINAL)	69.643	69.643	69.643	69.643	69.643	69.643	69.643	69.643	69.643	69.643	69.643	69.643	69.643	69.643
VALOR RESIDUAL	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DEPRECIAÇÃO IMOBILIZADO ORIGINAL	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DEPRECIAÇÃO TOTAL	23.747	25.332	27.080	28.887	30.652	32.349	34.045	35.741	37.257	37.784	37.008	35.744	34.695	34.327

DEPRECIAÇÃO DOS NOVOS IMOBILIZADOS	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045
2020	363	363	363	363	363	363	363	363	181	-	-	-	-	-
2021	1.975	1.975	1.975	1.975	1.975	1.975	1.975	1.975	1.975	987	-	-	-	-
2022	2.970	2.970	2.970	2.970	2.970	2.970	2.970	2.970	2.970	2.970	1.485	-	-	-
2023	2.951	2.951	2.951	2.951	2.951	2.951	2.951	2.951	2.951	2.951	2.951	1.476	-	-
2024	2.540	2.540	2.540	2.540	2.540	2.540	2.540	2.540	2.540	2.540	2.540	2.540	1.270	-
2025	1.589	1.589	1.589	1.589	1.589	1.589	1.589	1.589	1.589	1.589	1.589	1.589	1.589	794
2026	1.890	1.890	1.890	1.890	1.890	1.890	1.890	1.890	1.890	1.890	1.890	1.890	1.890	1.890
2027	2.073	2.073	2.073	2.073	2.073	2.073	2.073	2.073	2.073	2.073	2.073	2.073	2.073	2.073
2028	1.344	1.344	1.344	1.344	1.344	1.344	1.344	1.344	1.344	1.344	1.344	1.344	1.344	1.344
2029	1.584	1.584	1.584	1.584	1.584	1.584	1.584	1.584	1.584	1.584	1.584	1.584	1.584	1.584
2030	1.817	1.817	1.817	1.817	1.817	1.817	1.817	1.817	1.817	1.817	1.817	1.817	1.817	1.817
2031	1.923	1.923	1.923	1.923	1.923	1.923	1.923	1.923	1.923	1.923	1.923	1.923	1.923	1.923
2032	728	1.456	1.456	1.456	1.456	1.456	1.456	1.456	1.456	1.456	1.456	1.456	1.456	1.456
2033	-	857	1.714	1.714	1.714	1.714	1.714	1.714	1.714	1.714	1.714	1.714	1.714	1.714
2034	-	-	891	1.781	1.781	1.781	1.781	1.781	1.781	1.781	1.781	1.781	1.781	1.781
2035	-	-	-	917	1.834	1.834	1.834	1.834	1.834	1.834	1.834	1.834	1.834	1.834
2036	-	-	-	-	848	1.696	1.696	1.696	1.696	1.696	1.696	1.696	1.696	1.696
2037	-	-	-	-	-	848	1.696	1.696	1.696	1.696	1.696	1.696	1.696	1.696
2038	-	-	-	-	-	-	848	1.696	1.696	1.696	1.696	1.696	1.696	1.696
2039	-	-	-	-	-	-	-	848	1.696	1.696	1.696	1.696	1.696	1.696
2040	-	-	-	-	-	-	-	-	848	1.696	1.696	1.696	1.696	1.696
2041	-	-	-	-	-	-	-	-	-	848	1.696	1.696	1.696	1.696
2042	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	848	1.696	1.696	1.696
2043	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	848	1.696	1.696
2044	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	848	1.696
2045	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	848

INTANGÍVEL DE CEB-D (R\$ mil)	DATA-BASE 31/12/2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	65.250	163.327	159.795	170.351	184.217	201.220	149.822	155.327	162.796	182.290	215.796	197.895	186.782
AMORTIZAÇÃO INVESTIMENTO	-	1.438	6.477	13.601	20.879	28.695	37.192	44.931	51.658	58.671	66.278	75.054	84.174	92.654
INTANGÍVEL CUSTO (ORIGINAL)	813.355	813.355	813.355	813.355	813.355	813.355	813.355	813.355	813.355	813.355	813.355	813.355	813.355	813.355
VALOR RESIDUAL	813.355	777.494	741.633	705.772	669.911	634.050	598.189	562.329	526.468	490.607	454.746	418.885	383.024	347.163
AMORTIZAÇÃO INTANGÍVEL ORIGINAL	-	35.861	35.861	35.861	35.861	35.861	35.861	35.861	35.861	35.861	35.861	35.861	35.861	35.861
AMORTIZAÇÃO TOTAL	35.861	37.299	42.338	49.462	56.740	64.556	73.053	80.792	87.519	94.532	102.139	110.915	120.035	128.515

AMORTIZAÇÃO DOS NOVOS INTANGÍVEIS	31/12/2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
2020		1.438	2.877	2.877	2.877	2.877	2.877	2.877	2.877	2.877	2.877	2.877	2.877	2.877
2021		-	3.601	7.201	7.201	7.201	7.201	7.201	7.201	7.201	7.201	7.201	7.201	7.201
2022		-	-	3.523	7.045	7.045	7.045	7.045	7.045	7.045	7.045	7.045	7.045	7.045
2023		-	-	-	3.755	7.511	7.511	7.511	7.511	7.511	7.511	7.511	7.511	7.511
2024		-	-	-	-	4.061	8.122	8.122	8.122	8.122	8.122	8.122	8.122	8.122
2025		-	-	-	-	-	4.436	8.872	8.872	8.872	8.872	8.872	8.872	8.872
2026		-	-	-	-	-	-	3.303	6.606	6.606	6.606	6.606	6.606	6.606
2027		-	-	-	-	-	-	-	3.424	6.848	6.848	6.848	6.848	6.848
2028		-	-	-	-	-	-	-	-	3.589	7.178	7.178	7.178	7.178
2029		-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.019	8.037	8.037	8.037
2030		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.757	9.514	9.514
2031		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.363	8.725
2032		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.118
2033		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2034		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2035		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2036		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2037		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2038		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2039		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2040		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2041		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2042		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2043		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2044		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2045		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

INTANGÍVEL DE CEB-D	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045
(R\$ mil)													
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	197.206	212.652	221.144	228.077	235.236	242.627	250.259	258.140	266.276	274.677	283.352	292.309	301.557
AMORTIZAÇÃO INVESTIMENTO	101.119	110.155	119.718	129.621	139.835	150.369	161.235	172.443	184.003	195.929	205.874	212.145	218.163
INTANGÍVEL CUSTO (ORIGINAL)	813.355	813.355	813.355	813.355	813.355	813.355	813.355	813.355	813.355	813.355	813.355	813.355	813.355
VALOR RESIDUAL	311.302	275.441	239.580	203.719	167.858	131.998	96.137	60.276	24.415	-	-	-	-
AMORTIZAÇÃO INTANGÍVEL ORIGINAL	35.861	35.861	35.861	35.861	35.861	35.861	35.861	35.861	35.861	24.415	-	-	-
AMORTIZAÇÃO TOTAL	136.980	146.016	155.579	165.482	175.696	186.230	197.096	208.303	219.864	220.343	205.874	212.145	218.163

AMORTIZAÇÃO DOS NOVOS INTANGÍVEIS	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045
2020	2.877	2.877	2.877	2.877	2.877	2.877	2.877	2.877	2.877	2.877	520	-	-
2021	7.201	7.201	7.201	7.201	7.201	7.201	7.201	7.201	7.201	7.201	7.201	1.302	-
2022	7.045	7.045	7.045	7.045	7.045	7.045	7.045	7.045	7.045	7.045	7.045	7.045	1.274
2023	7.511	7.511	7.511	7.511	7.511	7.511	7.511	7.511	7.511	7.511	7.511	7.511	7.511
2024	8.122	8.122	8.122	8.122	8.122	8.122	8.122	8.122	8.122	8.122	8.122	8.122	8.122
2025	8.872	8.872	8.872	8.872	8.872	8.872	8.872	8.872	8.872	8.872	8.872	8.872	8.872
2026	6.606	6.606	6.606	6.606	6.606	6.606	6.606	6.606	6.606	6.606	6.606	6.606	6.606
2027	6.848	6.848	6.848	6.848	6.848	6.848	6.848	6.848	6.848	6.848	6.848	6.848	6.848
2028	7.178	7.178	7.178	7.178	7.178	7.178	7.178	7.178	7.178	7.178	7.178	7.178	7.178
2029	8.037	8.037	8.037	8.037	8.037	8.037	8.037	8.037	8.037	8.037	8.037	8.037	8.037
2030	9.514	9.514	9.514	9.514	9.514	9.514	9.514	9.514	9.514	9.514	9.514	9.514	9.514
2031	8.725	8.725	8.725	8.725	8.725	8.725	8.725	8.725	8.725	8.725	8.725	8.725	8.725
2032	8.235	8.235	8.235	8.235	8.235	8.235	8.235	8.235	8.235	8.235	8.235	8.235	8.235
2033	4.347	8.695	8.695	8.695	8.695	8.695	8.695	8.695	8.695	8.695	8.695	8.695	8.695
2034	-	4.688	9.376	9.376	9.376	9.376	9.376	9.376	9.376	9.376	9.376	9.376	9.376
2035	-	-	4.875	9.750	9.750	9.750	9.750	9.750	9.750	9.750	9.750	9.750	9.750
2036	-	-	-	5.028	10.056	10.056	10.056	10.056	10.056	10.056	10.056	10.056	10.056
2037	-	-	-	-	5.186	10.372	10.372	10.372	10.372	10.372	10.372	10.372	10.372
2038	-	-	-	-	-	5.349	10.697	10.697	10.697	10.697	10.697	10.697	10.697
2039	-	-	-	-	-	-	5.517	11.034	11.034	11.034	11.034	11.034	11.034
2040	-	-	-	-	-	-	-	5.691	11.381	11.381	11.381	11.381	11.381
2041	-	-	-	-	-	-	-	-	5.870	11.740	11.740	11.740	11.740
2042	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6.055	12.111	12.111	12.111
2043	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6.247	12.493	12.493
2044	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6.444	12.888
2045	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6.648

CAPITAL DE GIRO DE CEB-D (R\$ mil)	DEZ 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
ATIVO CIRCULANTE	674.274	594.822	566.600	565.469	569.527	569.374	567.392	563.847	589.836	620.885	654.208	688.975	724.947	760.355
Contas a receber	640.959	564.684	537.552	535.343	537.527	535.745	532.160	526.720	550.935	579.944	611.075	643.556	677.152	710.176
# dias de ROL	76	76	72	69	65	62	58	55	55	55	55	55	55	55
Impostos a recuperar	23.754	21.342	21.311	22.317	23.624	24.898	26.237	27.653	28.925	30.448	32.082	33.787	35.551	37.285
# dias de ROL	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Estoques	9.561	8.796	7.737	7.809	8.376	8.731	8.994	9.474	9.976	10.493	11.051	11.632	12.244	12.895
# dias de CUSTOS OPERACIONAIS	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
PASSIVO CIRCULANTE	335.255	329.615	321.651	326.183	357.655	381.298	401.738	432.215	464.656	498.737	535.781	575.050	616.946	649.633
Contas a pagar	196.079	201.653	200.077	209.411	232.610	250.792	266.955	290.241	315.155	341.490	370.204	400.796	433.579	456.607
# dias de CUSTOS OPERACIONAIS	28	32	34	35	36	37	38	40	41	42	43	45	46	46
IR&CSLL a pagar	117.544	108.140	103.333	104.301	111.871	116.606	120.127	126.533	133.241	140.138	147.590	155.357	163.532	172.217
# dias de CUSTOS OPERACIONAIS	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17
Provisões sobre a folha de pagamento:	21.632	19.821	18.242	12.471	13.174	13.900	14.656	15.441	16.261	17.109	17.987	18.896	19.836	20.809
# dias de DESPESAS COM PESSOAL	38	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39
CAPITAL DE GIRO	339.019	265.208	244.949	239.285	211.872	188.076	165.654	131.633	125.179	122.147	118.427	113.926	108.001	110.722
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO		(73.811)	(20.259)	(5.663)	(27.414)	(23.796)	(22.422)	(34.021)	(6.453)	(3.032)	(3.721)	(4.501)	(5.925)	2.722

CAPITAL DE GIRO DE CEB-D (R\$ mil)	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045
ATIVO CIRCULANTE	800.430	843.230	888.386	933.709	972.321	1.024.398	1.079.389	1.137.383	1.198.144	1.260.374	1.328.333	1.400.094	-
Contas a receber	747.611	787.591	829.773	872.074	907.958	956.593	1.007.950	1.062.110	1.118.847	1.176.925	1.240.389	1.307.403	-
# dias de ROL	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55	-
Impostos a recuperar	39.250	41.349	43.564	45.785	47.669	50.222	52.918	55.762	58.741	61.790	65.122	68.640	-
# dias de ROL	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	-
Estoques	13.569	14.289	15.049	15.850	16.694	17.583	18.521	19.511	20.556	21.658	22.822	24.051	-
# dias de CUSTOS OPERACIONAIS	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	-
PASSIVO CIRCULANTE	683.513	719.686	757.812	797.991	840.307	884.806	931.800	981.339	1.033.565	1.088.669	1.146.783	1.208.138	-
Contas a pagar	480.477	505.988	532.892	561.260	591.155	622.608	655.848	690.908	727.892	766.940	808.144	851.675	-
# dias de CUSTOS OPERACIONAIS	46	46	46	46	46	46	46	46	46	46	46	46	-
IR&CSLL a pagar	181.220	190.842	200.989	211.689	222.964	234.828	247.364	260.588	274.537	289.264	304.806	321.224	-
# dias de CUSTOS OPERACIONAIS	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	-
Provisões sobre a folha de pagamento:	21.815	22.856	23.932	25.042	26.188	27.370	28.588	29.843	31.135	32.465	33.833	35.240	-
# dias de DESPESAS COM PESSOAL	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	-
CAPITAL DE GIRO	116.917	123.544	130.573	135.718	132.014	139.592	147.590	156.044	164.579	171.705	181.550	191.956	-
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO	6.194	6.627	7.029	5.145	(3.704)	7.578	7.998	8.454	8.535	7.126	9.845	10.406	(191.956)

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	66%
DEBT / TERCEIROS	34%
EQUITY + DEBT	100%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,5%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	2,7%
BETA d	0,37
BETA r	0,50
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,1%
RISCO-BRASIL	2,6%
Re Nominal em US\$ (=)	8,3%
Re Nominal em R\$ (=)	9,9%
CUSTO DA DÍVIDA	
Rd Nominal em R\$ (=)	8,5%
Rd Nominal com Benefício Fiscal (=)	5,8%
WACC	
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	9,9%
CUSTO DA DÍVIDA	5,8%
TAXA DE DESCONTO NOMINAL EM R\$ (=)	8,5%

FLUXO DE CEB-D	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
(R\$ mil)													
(% crescimento)	-10,9%	-0,2%	4,7%	5,9%	5,4%	5,4%	5,4%	4,6%	5,3%	5,4%	5,3%	5,2%	4,9%
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	3.774.094	3.768.235	3.945.185	4.176.569	4.401.801	4.638.661	4.888.940	5.113.617	5.382.787	5.671.590	5.972.801	6.284.153	6.590.296
DEDUÇÕES/IMPOSTOS (-)	(1.051.627)	(1.049.659)	(1.098.365)	(1.162.949)	(1.225.737)	(1.291.713)	(1.361.365)	(1.423.871)	(1.498.756)	(1.579.070)	(1.662.748)	(1.749.099)	(1.834.074)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	2.722.467	2.718.576	2.846.821	3.013.620	3.176.064	3.346.947	3.527.575	3.689.746	3.884.031	4.092.519	4.310.053	4.535.054	4.756.222
CUSTOS OPERACIONAIS (-)	(2.279.998)	(2.178.631)	(2.199.054)	(2.358.657)	(2.458.473)	(2.532.711)	(2.667.782)	(2.809.207)	(2.954.625)	(3.111.741)	(3.275.505)	(3.447.848)	(3.630.968)
LUCRO BRUTO (=)	442.469	539.944	647.766	654.964	717.590	814.237	859.793	880.540	929.406	980.779	1.034.547	1.087.205	1.125.254
margem bruta (LB/ROL)	16,3%	19,9%	22,8%	21,7%	22,6%	24,3%	24,4%	23,9%	23,9%	24,0%	24,0%	24,0%	23,7%
DESPESAS OPERACIONAIS (-)	(337.007)	(386.193)	(295.443)	(287.303)	(291.017)	(303.889)	(323.140)	(331.071)	(344.061)	(358.430)	(373.231)	(402.046)	(396.801)
LAJIDA/EBITDA (=)	105.462	153.751	352.323	367.660	426.574	510.347	536.653	549.468	585.345	622.349	661.317	685.159	728.453
margem Ebitda (Ebitda/ROL)	3,9%	5,7%	12,4%	12,2%	13,4%	15,2%	15,2%	14,9%	15,1%	15,2%	15,3%	15,1%	15,3%
DEPRECIAÇÃO/AMORTIZAÇÃO (-)	(44.265)	(50.473)	(60.068)	(70.307)	(80.869)	(91.430)	(100.908)	(109.617)	(118.338)	(127.410)	(132.901)	(142.092)	(152.262)
LAIR/EBIT (=)	61.197	103.279	292.255	297.354	345.705	418.917	435.745	439.852	467.006	494.939	528.416	543.067	576.190
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	(14.541)	(24.556)	(69.533)	(70.746)	(82.254)	(123.168)	(148.129)	(149.526)	(158.758)	(168.255)	(179.637)	(184.619)	(195.881)
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-29,4%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
LUCRO LÍQUIDO (=)	46.656	78.722	222.722	226.608	263.451	295.749	287.616	290.326	308.248	326.684	348.778	358.448	380.309
margem líquida (LL/ROL)	1,7%	2,9%	7,8%	7,5%	8,3%	8,8%	8,2%	7,9%	7,9%	8,0%	8,1%	7,9%	8,0%
FLUXO DE CAIXA LIVRE													
(R\$ mil)													
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL	159.342	143.752	282.548	317.855	360.777	401.035	412.315	394.808	416.107	441.991	467.466	484.003	504.174
EBITDA (+)	105.462	153.751	352.323	367.660	426.574	510.347	536.653	549.468	585.345	622.349	661.317	685.159	728.453
VNR (-)	(5.390)	(5.702)	(5.906)	(6.473)	(7.339)	(8.566)	(10.230)	(11.588)	(13.512)	(15.824)	(18.714)	(22.462)	(25.676)
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	(14.541)	(24.556)	(69.533)	(70.746)	(82.254)	(123.168)	(148.129)	(149.526)	(158.758)	(168.255)	(179.637)	(184.619)	(195.881)
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO (+/-)	73.811	20.259	5.663	27.414	23.796	22.422	34.021	6.453	3.032	3.721	4.501	5.925	(2.722)
FLUXO DE CAIXA DOS INVESTIMENTOS	(72.500)	(202.822)	(219.185)	(229.378)	(235.013)	(232.993)	(187.628)	(196.787)	(189.684)	(213.974)	(252.143)	(236.360)	(215.908)
INVESTIMENTOS IMOBILIZADO E INTANGÍVEIS (-)	(72.500)	(202.822)	(219.185)	(229.378)	(235.013)	(232.993)	(187.628)	(196.787)	(189.684)	(213.974)	(252.143)	(236.360)	(215.908)
FLUXO DE CAIXA LIVRE DA FIRMA (FCFF)	86.842	(59.070)	63.363	88.477	125.764	168.042	224.687	198.021	226.423	228.017	215.324	247.643	288.266
BENEFÍCIO FISCAL DE AMORTIZAÇÃO (+)	-	-	20.643	20.643	20.643	20.643	20.643	20.643	20.643	20.643	20.643	20.643	20.643
REVERSÃO PDD BRASÍLIA (+)	-	-	15.200	15.200	15.200	15.200	15.200	15.200	15.200	15.200	15.200	15.200	-
BENEFÍCIO FISCAL JSCP (+)	-	-	-	13.431	16.841	17.931	19.163	18.971	19.143	19.737	20.358	20.983	21.411
RATEIO DE DESPESAS (+)	-	-	24.918	25.790	26.692	27.627	28.594	29.594	30.630	31.702	32.812	33.960	35.149
RESTITUIÇÃO ATIVO DA CONCESSÃO (+)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SALDO DO PERÍODO	86.842	(59.070)	124.123	163.540	205.140	249.443	308.286	282.430	312.039	315.299	304.336	338.430	365.469
Período Parcial	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Mid-Year Convention	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50	10,50	11,50	12,50
Fator de Desconto @ 8,5%	0,96	0,88	0,82	0,75	0,69	0,64	0,59	0,54	0,50	0,46	0,43	0,39	0,36
Fluxo de Caixa Descontado	83.375	(52.274)	101.247	122.961	142.169	159.345	181.524	153.286	156.104	145.392	129.355	132.590	131.979
VALOR OPERACIONAL	3.517.297												
(R\$ mil)													

FLUXO DE CEB-D (R\$ mil)	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045
(% crescimento)	5,3%	5,3%	5,3%	5,1%	4,1%	5,3%	5,4%	5,4%	5,3%	5,2%	5,4%	5,4%	5,4%
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	6.937.263	7.307.752	7.698.512	8.090.181	8.422.229	8.872.469	9.347.814	9.849.011	10.373.937	10.911.665	11.498.668	12.118.402	12.772.636
DEDUÇÕES/IMPOSTOS (-)	(1.930.329)	(2.033.058)	(2.141.317)	(2.249.682)	(2.341.409)	(2.465.929)	(2.597.326)	(2.735.799)	(2.880.739)	(3.029.505)	(3.191.476)	(3.362.402)	(3.542.765)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	5.006.935	5.274.694	5.557.195	5.840.499	6.080.820	6.406.541	6.750.488	7.113.212	7.493.198	7.882.161	8.307.192	8.756.000	9.229.871
CUSTOS OPERACIONAIS (-)	(3.820.790)	(4.023.650)	(4.237.591)	(4.463.180)	(4.700.905)	(4.951.026)	(5.215.345)	(5.494.148)	(5.788.251)	(6.098.757)	(6.426.421)	(6.772.576)	(7.138.215)
LUCRO BRUTO (=)	1.186.145	1.251.044	1.319.603	1.377.319	1.379.915	1.455.515	1.535.143	1.619.063	1.704.947	1.783.404	1.880.771	1.983.424	2.091.656
margem bruta (LB/ROL)	23,7%	23,7%	23,7%	23,6%	22,7%	22,7%	22,7%	22,8%	22,8%	22,6%	22,6%	22,7%	22,7%
DESPESAS OPERACIONAIS (-)	(414.485)	(432.809)	(451.659)	(489.008)	(491.108)	(511.784)	(532.971)	(554.792)	(587.900)	(600.308)	(624.166)	(648.702)	(673.918)
LAJIDA/EBITDA (=)	771.660	818.236	867.944	888.310	888.807	943.731	1.002.172	1.064.271	1.117.047	1.183.095	1.256.605	1.334.722	1.417.738
margem Ebitda (Ebitda/ROL)	15,4%	15,5%	15,6%	15,2%	14,6%	14,7%	14,8%	15,0%	14,9%	15,0%	15,1%	15,2%	15,4%
DEPRECIACÃO/AMORTIZACÃO (-)	(162.313)	(173.095)	(184.466)	(196.134)	(208.044)	(220.275)	(232.837)	(245.560)	(257.648)	(257.352)	(241.618)	(246.840)	(252.490)
LAIR/EBIT (=)	609.347	645.140	683.478	692.176	680.763	723.456	769.335	818.711	859.399	925.744	1.014.987	1.087.882	1.165.248
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	(207.154)	(219.324)	(232.359)	(235.316)	(231.435)	(245.951)	(261.550)	(278.338)	(292.172)	(314.729)	(345.072)	(369.856)	(396.160)
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
LUCRO LÍQUIDO (=)	402.193	425.816	451.119	456.860	449.328	477.505	507.785	540.374	567.227	611.015	669.916	718.026	769.087
margem líquida (LL/ROL)	8,0%	8,1%	8,1%	7,8%	7,4%	7,5%	7,5%	7,6%	7,6%	7,8%	8,1%	8,2%	8,3%
FLUXO DE CAIXA LIVRE (R\$ mil)													
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL	528.506	557.721	588.450	601.491	609.135	630.606	664.543	700.023	728.556	764.452	792.630	831.975	1.076.385
EBITDA (+)	771.660	818.236	867.944	888.310	888.807	943.731	1.002.172	1.064.271	1.117.047	1.183.095	1.256.605	1.334.722	1.417.738
VNR (-)	(29.806)	(34.564)	(40.107)	(46.359)	(51.941)	(59.596)	(68.082)	(77.457)	(87.785)	(96.789)	(109.058)	(122.485)	(137.149)
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	(207.154)	(219.324)	(232.359)	(235.316)	(231.435)	(245.951)	(261.550)	(278.338)	(292.172)	(314.729)	(345.072)	(369.856)	(396.160)
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO (+/-)	(6.194)	(6.627)	(7.029)	(5.145)	3.704	(7.578)	(7.998)	(8.454)	(8.535)	(7.126)	(9.845)	(10.406)	191.956
FLUXO DE CAIXA DOS INVESTIMENTOS	(231.482)	(248.278)	(257.820)	(262.003)	(269.162)	(276.554)	(284.186)	(292.066)	(300.202)	(308.604)	(317.278)	(326.235)	(335.483)
INVESTIMENTOS IMOBILIZADO E INTANGÍVEIS (-)	(231.482)	(248.278)	(257.820)	(262.003)	(269.162)	(276.554)	(284.186)	(292.066)	(300.202)	(308.604)	(317.278)	(326.235)	(335.483)
FLUXO DE CAIXA LIVRE DA FIRMA (FCFF)	297.023	309.443	330.629	339.487	339.973	354.052	380.357	407.957	428.354	455.849	475.352	505.740	740.902
BENEFÍCIO FISCAL DE AMORTIZACÃO (+)	20.643	20.643	20.643	20.643	20.643	20.643	20.643	20.643	20.643	20.643	20.643	20.643	20.643
REVERSÃO PDD BRASÍLIA (+)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BENEFÍCIO FISCAL JSCP (+)	22.189	23.031	23.904	24.780	25.160	24.909	25.358	25.943	26.646	27.270	28.060	29.043	30.122
RATEIO DE DESPESAS (+)	36.379	37.652	38.970	40.334	41.746	43.207	44.719	46.284	47.904	49.581	51.316	53.112	54.971
RESTITUIÇÃO ATIVO DA CONCESSÃO (+)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.897.746
SALDO DO PERÍODO	376.235	390.769	414.146	425.244	427.521	442.811	471.077	500.827	523.547	553.342	575.371	608.538	5.744.384
Período Parcial	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Mid-Year Convention	13,50	14,50	15,50	16,50	17,50	18,50	19,50	20,50	21,50	22,50	23,50	24,50	25,50
Fator de Desconto @ 8,5%	0,33	0,31	0,28	0,26	0,24	0,22	0,20	0,19	0,17	0,16	0,15	0,14	0,13
Fluxo de Caixa Descontado	125.235	119.894	117.124	110.852	102.724	98.072	96.168	94.241	90.807	88.465	84.789	82.659	719.214
VALOR OPERACIONAL (R\$ mil)													

Taxa de retorno esperado	8,4%	8,5%	8,6%
VALOR DE CEB-D			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	3.566.165	3.517.297	3.469.326
VALOR OPERACIONAL DE CEB-D (R\$ mil)	3.566.165	3.517.297	3.469.326
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(35.847)	(35.847)	(35.847)
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	(798.076)	(798.076)	(798.076)
VALOR DE CEB-D (R\$ mil)	2.732.242	2.683.374	2.635.403

ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO (R\$ mil)	
Caixa e equivalente de caixa	349.110
Ativos mantidos para venda	1.587
Empréstimos e financiamentos	(99.200)
Debêntures	(26.815)
Debêntures LP	(186.996)
Empréstimos e financiamentos LP	(73.533)
TOTAL	(35.847)

ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS (R\$ mil)	
Depósitos antecipados	21.677
Outros ativos não circulantes	10.488
Refis a pagar	(601.715)
Remuneração a pagar LP	(98.013)
Impostos indiretos a pagar LP	(68.906)
Outros passivos não circulantes	(2.726)
TOTAL	(798.076)

BALANÇO PATRIMONIAL DE CEB-D (R\$ mil)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS SALDOS EM DEZ 2019	AJUSTES A MERCADO	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS PÓS-AJUSTES SALDOS EM DEZ 2019
ATIVO CIRCULANTE	1.052.219	-	1.052.219
Caixa e equivalente de caixa	349.110		349.110
Contas a receber	576.139		576.139
Impostos a recuperar	17.852		17.852
Estoques	9.561		9.561
Ativo Fianceiro (CVA)			-
Ativos mantidos para venda	1.587		1.587
P&D AC	33.777		33.777
Outros ativos circulantes	64.193		64.193
ATIVO NÃO CIRCULANTE	1.914.084	(169.652)	1.744.432
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	756.686	618.746	1.375.432
Contas a receber LP	64.820		64.820
Impostos a recuperar LP	5.902		5.902
Ativos financeiros da concessão	653.799	618.746	1.272.545
Depósitos antecipados	21.677		21.677
Outros ativos não circulantes	10.488		10.488
INVESTIMENTOS	274.400	94.600	369.000
IMOBILIZADO	69.643	(69.643)	-
INTANGÍVEL	813.355	(813.355)	-
TOTAL DO ATIVO	2.966.303	(169.652)	2.796.651
PASSIVO CIRCULANTE	1.114.113	(499.097)	615.016
Contas a pagar	196.079		196.079
IR&CSLL a pagar	117.544		117.544
Emolumentos a pagar	44.541		44.541
Empréstimos e financiamentos	99.200		99.200
Debêntures	26.815		26.815
Remuneração a pagar	3.841		3.841
Provisões sobre a folha de pagamentos	21.632		21.632
Passivo financeiro concessão	499.097	(499.097)	-
Impostos indiretos a pagar	13.624		13.624
P&D PC	61.636		61.636
Provisões diversas	8.733		8.733
Outros passivos circulantes	21.371		21.371
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	1.264.316	(103.301)	1.161.015
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	1.264.316	(103.301)	1.161.015
Contas a pagar LP	-		-
Refis a pagar	601.715		601.715
Sector Financial Liability (CVA)	102.200	(102.200)	-
Debêntures LP	186.996		186.996
Empréstimos e financiamentos LP	73.533		73.533
Remuneração a pagar LP	98.013		98.013
Provisões sobre a folha de pagamentos LP	58.881		58.881
P&D PNC	70.245		70.245
Impostos indiretos a pagar LP	68.906		68.906
Obrigações da concessão	1.101	(1.101)	-
Outros passivos não circulantes	2.726		2.726
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	587.874	432.746	1.020.620
Capital social	883.998		883.998
Capital a integralizar	91.914		91.914
Reservas legais	-		-
Outros resultados abrangentes (perdas)	(98.914)		(98.914)
Resultados acumulados (perdas)	(289.124)		(289.124)
Ajustes a mercado		432.746	432.746
TOTAL DO PASSIVO	2.966.303	(169.652)	2.796.651

Obs.: Não foi considerada a provisão de IR&CSLL sobre as mais-valias apuradas.

A large orange triangle graphic on the left side of the page, pointing towards the bottom right.

ANEXO 2

CONTRATO DE CONCESSÃO

▪ DESCRIÇÃO

A CEB-D possui contrato de concessão para distribuição de energia elétrica no Distrito Federal, atendendo 33 regiões administrativas e população estimada em cerca de três milhões de habitantes, tendo atendido, em 2019, 1.085.002 consumidores cativos e 143 consumidores livres. Seu atual contrato de concessão tem vigência até 31 de dezembro de 2045 e, por tratar-se de prerrogativa fundamental para a continuidade das atividades da COMPANHIA, fica evidente o valor que esse contrato confere à CEB-DI ou a qualquer participante de mercado.

▪ METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

Estimamos o valor justo do Contrato de Concessão por meio da metodologia de *Multi Period Excess Earnings Model* (MPEEM) – derivada da metodologia da renda – com a identificação dos ativos contribuintes e das taxas apropriadas de remuneração econômica desses ativos. O MPEEM objetiva isolar o fluxo de caixa atribuível a um bem específico do fluxo de caixa total. Nesse método, são feitos débitos contra o lucro líquido total, pelo uso dos ativos contribuintes, e o lucro excedente é alocado ao intangível em avaliação.

▪ CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO

Os passos a seguir foram aplicados na avaliação do valor justo do Contrato de Concessão, utilizando-se a metodologia de *Multi Period Excess Earnings Model* (MPEEM).

- **Receita atribuível à concessão:** uma vez que o Contrato de Concessão avaliado é condição fundamental para as atividades da CEB-D, toda a receita projetada até 2045, conforme projeções plurianuais compartilhadas, foi atribuída ao intangível.
- **Custos e despesas:** conforme mencionado anteriormente, dado que toda a atividade de distribuição da COMPANHIA está atrelada ao contrato, os custos e despesas aplicados no MPEEM refletem integralmente as projeções de custos e despesas consolidadas de CEB-D.
- **Depreciação e amortização:** foram considerados os valores a mercado dos imobilizados da COMPANHIA sujeitos às taxas de depreciação, conforme informações disponíveis nas demonstrações financeiras de CEB-D.
- **Dedução de IR:** foi aplicada dedução fiscal de 34% sobre os lucros tributáveis, levando em conta o saldo considerado de R\$ 386.524 mil de prejuízos acumulados na data-base.
- **Força de trabalho:** foi estimado um valor de reposição da força de trabalho após impostos de 3,4% sobre a receita total da COMPANHIA.
- **Aplicação da taxa de desconto:** os fluxos atribuídos ao ativo Contrato de Concessão são trazidos a valor presente pela taxa de retorno adequada. Determinamos uma taxa de desconto para o Contrato de 8,5%, em linha com o WACC calculado pela APSIS.

▪ CONCLUSÃO

Com base nas análises descritas anteriormente e nos cálculos demonstrados no Anexo 2B, concluímos um valor justo de R\$ 1.272.545 mil para o Contrato de Concessão de CEB-D na data-base.

AVALIAÇÃO DA FORÇA DE TRABALHO (R\$ mil)									
FUNÇÃO	NÚMERO DE FUNCIONÁRIOS ^{1 2}	DESPESA COM FUNCIONÁRIO TOTAL (ANUAL) ²	PRODUÇÃO INICIAL ¹	PERDA DA PRODUTIVIDADE COM A SUBSTITUIÇÃO DO FUNCIONÁRIO ³	PERDA COM A SUBSTITUIÇÃO DO FUNCIONARIO ⁴	CUSTO DE RECRUTAMENTO ¹	CUSTO DE TREINAMENTO ¹	VALOR POR FUNCIONÁRIO ⁵	VALOR TOTAL ⁶
	(A)	(E)	(G)	(H)	(I)	(J)	(k)	(L)	(M)
TOTAL/MÉDIA	886	191.222	90%	8,4%	1.640	328	164	2.132	1.889.104

RECEITA LÍQUIDA TOTAL 2019	3.069.488
Valor de Reposição da Força de Trabalho	1.889.104
IR/CSLL	642.295
VALOR JUSTO DA FORÇA DE TRABALHO	1.246.809
(% valor justo da força de trabalho/ Receita total)	40,6%
Return on Força de Trabalho	8,5%
RETORNO POST-TAX (% ROL)	3,4%

- Observações:
- 1. Fornecido pela administração da empresa
 - 2. Conforme Demonstração Financeira de dez/2019
 - 3. Baseado no cálculo da produtividade por funcionário, utilizando a quantidade de tempo para se tornar 100% produtivo e a produtividade de um novo funcionário nesse período (ver WF Data)
 - 4. Igual E * (1 - G) * H
 - 5. Igual I + J + K
 - 6. Igual A * L

ATIVO FIXO A MERCADO DE CEB-D	DATA-BASE	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
(R\$ mil)	31/12/2019												
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	72.500	202.822	219.185	229.378	235.013	232.993	187.628	196.787	189.684	213.974	252.143	236.360
DEPR. & AMORT. INVESTIMENTO	-	2.030	9.737	21.551	34.109	47.110	60.211	71.987	82.748	93.568	104.868	117.917	131.593
ATIVO FIXO CUSTO (ORIGINAL)	1.168.579	1.168.579	1.168.579	1.168.579	1.168.579	1.168.579	1.168.579	1.168.579	1.168.579	1.168.579	1.168.579	1.168.579	1.168.579
VALOR RESIDUAL	1.168.579	1.112.230	1.055.881	999.532	943.183	886.834	830.485	774.136	717.787	661.438	605.089	548.740	492.391
DEPR. & AMORT. ORIGINAL	-	56.349	56.349	56.349	56.349	56.349	56.349	56.349	56.349	56.349	56.349	56.349	56.349
DEPR. & AMORT. TOTAL	56.349,0	58.379	66.086	77.900	90.458	103.459	116.560	128.336	139.097	149.917	161.217	174.266	187.942

DEPRECIAÇÃO E AMORTIZAÇÃO DOS NOVOS ATIVOS FIXOS	31/12/2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
2020		2.030	4.059	4.059	4.059	4.059	4.059	4.059	4.059	4.059	4.059	4.059	4.059
2021		-	5.678	11.356	11.356	11.356	11.356	11.356	11.356	11.356	11.356	11.356	11.356
2022		-	-	6.136	12.272	12.272	12.272	12.272	12.272	12.272	12.272	12.272	12.272
2023		-	-	-	6.421	12.843	12.843	12.843	12.843	12.843	12.843	12.843	12.843
2024		-	-	-	-	6.579	13.158	13.158	13.158	13.158	13.158	13.158	13.158
2025		-	-	-	-	-	6.523	13.045	13.045	13.045	13.045	13.045	13.045
2026		-	-	-	-	-	-	5.253	10.505	10.505	10.505	10.505	10.505
2027		-	-	-	-	-	-	-	5.509	11.018	11.018	11.018	11.018
2028		-	-	-	-	-	-	-	-	5.310	10.620	10.620	10.620
2029		-	-	-	-	-	-	-	-	-	5.990	11.980	11.980
2030		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7.059	14.117
2031		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6.617
2032		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2033		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2034		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2035		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2036		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2037		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2038		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2039		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2040		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2041		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2042		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2043		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2044		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2045		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

RETURN OF	58.379	66.086	77.900	90.458	103.459	116.560	128.336	139.097	149.917	161.217	174.266	187.942
DEPR. & AMORT. DO INVESTIMENTO	2.030	9.737	21.551	34.109	47.110	60.211	71.987	82.748	93.568	104.868	117.917	131.593
DEPR. & AMORT. ORIGINAL	56.349	56.349	56.349	56.349	56.349	56.349	56.349	56.349	56.349	56.349	56.349	56.349

RETURN ON	5,6%	86.484	90.708	98.491	106.335	113.907	120.850	125.769	129.044	131.772	134.362	138.019	141.555
SALDO INICIAL		1.537.579	1.551.700	1.688.436	1.829.720	1.968.641	2.100.195	2.216.628	2.275.920	2.333.609	2.373.377	2.426.134	2.504.010
DEPRECIAÇÃO & AMORTIZAÇÃO		(58.379)	(66.086)	(77.900)	(90.458)	(103.459)	(116.560)	(128.336)	(139.097)	(149.917)	(161.217)	(174.266)	(187.942)
INVESTIMENTO (TOTAL)		72.500	202.822	219.185	229.378	235.013	232.993	187.628	196.787	189.684	213.974	252.143	236.360
SALDO FINAL		1.551.700	1.688.436	1.829.720	1.968.641	2.100.195	2.216.628	2.275.920	2.333.609	2.373.377	2.426.134	2.504.010	2.552.428
SALDO MÉDIO DO IMOBILIZADO		1.544.639	1.620.068	1.759.078	1.899.181	2.034.418	2.158.411	2.246.274	2.304.764	2.353.493	2.399.755	2.465.072	2.528.219

ATIVO FIXO A MERCADO DE CEB-D		2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045
(R\$ mil)															
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)		215.908	231.482	248.278	257.820	262.003	269.162	276.554	284.186	292.066	300.202	308.604	317.278	326.235	335.483
DEPR. & AMORT. INVESTIMENTO		144.254	156.779	170.210	184.378	198.930	213.800	226.481	233.452	237.642	241.585	245.584	250.020	256.614	264.306
ATIVO FIXO CUSTO (ORIGINAL)		1.168.579	1.168.579	1.168.579	1.168.579	1.168.579	1.168.579	1.168.579	1.168.579	1.168.579	1.168.579	1.168.579	1.168.579	1.168.579	1.168.579
VALOR RESIDUAL		436.042	379.693	323.344	266.995	210.646	154.297	97.948	41.599	-	-	-	-	-	-
DEPR. & AMORT. ORIGINAL		56.349	56.349	56.349	56.349	56.349	56.349	56.349	56.349	41.599	-	-	-	-	-
DEPR. & AMORT. TOTAL		200.603	213.128	226.558	240.727	255.279	270.149	282.830	289.801	279.241	241.585	245.584	250.020	256.614	264.306
DEPRECIACÃO E AMORTIZACÃO DOS NOVOS ATIVOS FIXOS		2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045
2020		4.059	4.059	4.059	4.059	4.059	4.059	1.463	-	-	-	-	-	-	-
2021		11.356	11.356	11.356	11.356	11.356	11.356	11.356	4.092	-	-	-	-	-	-
2022		12.272	12.272	12.272	12.272	12.272	12.272	12.272	12.272	4.422	-	-	-	-	-
2023		12.843	12.843	12.843	12.843	12.843	12.843	12.843	12.843	12.843	4.628	-	-	-	-
2024		13.158	13.158	13.158	13.158	13.158	13.158	13.158	13.158	13.158	13.158	4.741	-	-	-
2025		13.045	13.045	13.045	13.045	13.045	13.045	13.045	13.045	13.045	13.045	13.045	4.700	-	-
2026		10.505	10.505	10.505	10.505	10.505	10.505	10.505	10.505	10.505	10.505	10.505	10.505	3.785	-
2027		11.018	11.018	11.018	11.018	11.018	11.018	11.018	11.018	11.018	11.018	11.018	11.018	11.018	3.970
2028		10.620	10.620	10.620	10.620	10.620	10.620	10.620	10.620	10.620	10.620	10.620	10.620	10.620	10.620
2029		11.980	11.980	11.980	11.980	11.980	11.980	11.980	11.980	11.980	11.980	11.980	11.980	11.980	11.980
2030		14.117	14.117	14.117	14.117	14.117	14.117	14.117	14.117	14.117	14.117	14.117	14.117	14.117	14.117
2031		13.234	13.234	13.234	13.234	13.234	13.234	13.234	13.234	13.234	13.234	13.234	13.234	13.234	13.234
2032		6.044	12.089	12.089	12.089	12.089	12.089	12.089	12.089	12.089	12.089	12.089	12.089	12.089	12.089
2033		-	6.480	12.961	12.961	12.961	12.961	12.961	12.961	12.961	12.961	12.961	12.961	12.961	12.961
2034		-	-	6.951	13.901	13.901	13.901	13.901	13.901	13.901	13.901	13.901	13.901	13.901	13.901
2035		-	-	-	7.218	14.435	14.435	14.435	14.435	14.435	14.435	14.435	14.435	14.435	14.435
2036		-	-	-	-	7.335	14.670	14.670	14.670	14.670	14.670	14.670	14.670	14.670	14.670
2037		-	-	-	-	-	7.535	15.070	15.070	15.070	15.070	15.070	15.070	15.070	15.070
2038		-	-	-	-	-	-	7.742	15.484	15.484	15.484	15.484	15.484	15.484	15.484
2039		-	-	-	-	-	-	-	7.956	15.912	15.912	15.912	15.912	15.912	15.912
2040		-	-	-	-	-	-	-	-	8.176	16.353	16.353	16.353	16.353	16.353
2041		-	-	-	-	-	-	-	-	-	8.404	16.808	16.808	16.808	16.808
2042		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8.639	17.279	17.279	17.279
2043		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8.882	17.764	17.764
2044		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	9.133	18.266
2045		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	9.392
RETURN OF		200.603	213.128	226.558	240.727	255.279	270.149	282.830	289.801	279.241	241.585	245.584	250.020	256.614	264.306
DEPR. & AMORT. DO INVESTIMENTO		144.254	156.779	170.210	184.378	198.930	213.800	226.481	233.452	237.642	241.585	245.584	250.020	256.614	264.306
DEPR. & AMORT. ORIGINAL		56.349	56.349	56.349	56.349	56.349	56.349	56.349	56.349	41.599	-	-	-	-	-
RETURN ON		143.339	144.281	145.403	146.490	147.157	147.317	147.114	146.781	146.983	148.983	152.388	156.035	159.867	163.809
SALDO INICIAL		2.552.428	2.567.734	2.586.089	2.607.808	2.624.902	2.631.626	2.630.639	2.624.363	2.618.748	2.631.573	2.690.190	2.753.209	2.820.468	2.890.088
DEPRECIACÃO & AMORTIZACÃO INVESTIMENTO (TOTAL)		(200.603)	(213.128)	(226.558)	(240.727)	(255.279)	(270.149)	(282.830)	(289.801)	(279.241)	(241.585)	(245.584)	(250.020)	(256.614)	(264.306)
SALDO FINAL		2.567.734	2.586.089	2.607.808	2.624.902	2.631.626	2.630.639	2.624.363	2.618.748	2.631.573	2.690.190	2.753.209	2.820.468	2.890.088	2.961.265
SALDO MÉDIO DO IMOBILIZADO		2.560.081	2.576.911	2.596.949	2.616.355	2.628.264	2.631.133	2.627.501	2.621.555	2.625.160	2.660.881	2.721.699	2.786.839	2.855.278	2.925.677

RETORNO DO CAPITAL DE GIRO (R\$ mil)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
RECEITA LÍQUIDA	2.722.467	2.718.576	2.846.821	3.013.620	3.176.064	3.346.947	3.527.575	3.689.746	3.884.031	4.092.519	4.312.095	4.543.452	4.787.222
Capital de Giro inicial	339.019	265.208	244.949	239.285	211.872	188.076	165.654	131.633	125.179	122.147	118.427	113.926	108.001
Variação do Capital de Giro	(73.811)	(20.259)	(5.663)	(27.414)	(23.796)	(22.422)	(34.021)	(6.453)	(3.032)	(3.721)	(4.501)	(5.925)	2.722
Capital de Giro final	265.208	244.949	239.285	211.872	188.076	165.654	131.633	125.179	122.147	118.427	113.926	108.001	110.722
Saldo médio do Capital de Giro	302.113	255.078	242.117	225.579	199.974	176.865	148.643	128.406	123.663	120.287	116.176	110.963	109.362
Retorno do Capital de Giro (Return On) (% ROL)	5,6% 0,62%	14.282 0,53%	13.556 0,48%	12.630 0,42%	11.197 0,35%	9.903 0,30%	8.323 0,24%	7.189 0,19%	6.924 0,18%	6.735 0,16%	6.505 0,15%	6.213 0,14%	6.123 0,13%

RETORNO DO CAPITAL DE GIRO (R\$ mil)	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045
RECEITA LÍQUIDA	5.044.071	5.314.701	5.599.851	5.900.300	6.216.868	6.550.422	6.901.872	7.272.179	7.662.353	8.073.461	8.506.627	8.963.033	9.443.927
Capital de Giro inicial	110.722	116.917	123.544	130.573	135.718	132.014	139.592	147.590	156.044	164.579	171.705	181.550	191.956
Varição do Capital de Giro	6.194	6.627	7.029	5.145	(3.704)	7.578	7.998	8.454	8.535	7.126	9.845	10.406	(191.956)
Capital de Giro final	116.917	123.544	130.573	135.718	132.014	139.592	147.590	156.044	164.579	171.705	181.550	191.956	-
Saldo médio do Capital de Giro	113.820	120.230	127.059	133.146	133.866	135.803	143.591	151.817	160.312	168.142	176.627	186.753	95.978
Retorno do Capital de Giro (Return On)	6.373	6.732	7.114	7.455	7.495	7.604	8.040	8.500	8.976	9.414	9.889	10.456	5.374
(% ROL)	0,13%	0,13%	0,13%	0,13%	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%	0,06%

FLUXO DE CEB-D	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
(R\$ mil)													
(% crescimento)	-10,9%	-0,2%	4,7%	5,9%	5,4%	5,4%	5,4%	4,6%	5,3%	5,4%	5,3%	5,2%	4,9%
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	3.774.094	3.768.235	3.945.185	4.176.569	4.401.801	4.638.661	4.888.940	5.113.617	5.382.787	5.671.590	5.972.801	6.284.153	6.590.296
DEDUÇÕES/IMPOSTOS (-)	(1.051.627)	(1.049.659)	(1.098.365)	(1.162.949)	(1.225.737)	(1.291.713)	(1.361.365)	(1.423.871)	(1.498.756)	(1.579.070)	(1.662.748)	(1.749.099)	(1.834.074)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	2.722.467	2.718.576	2.846.821	3.013.620	3.176.064	3.346.947	3.527.575	3.689.746	3.884.031	4.092.519	4.310.053	4.535.054	4.756.222
CUSTOS OPERACIONAIS (-)	(2.279.998)	(2.178.631)	(2.199.054)	(2.358.657)	(2.458.473)	(2.532.711)	(2.667.782)	(2.809.207)	(2.954.625)	(3.111.741)	(3.275.505)	(3.447.848)	(3.630.968)
LUCRO BRUTO (=)	442.469	539.944	647.766	654.964	717.590	814.237	859.793	880.540	929.406	980.779	1.034.547	1.087.205	1.125.254
margem bruta (LB/ROL)	16,3%	19,9%	22,8%	21,7%	22,6%	24,3%	24,4%	23,9%	23,9%	24,0%	24,0%	24,0%	23,7%
DESPESAS OPERACIONAIS (-)	(337.007)	(386.193)	(295.443)	(287.303)	(291.017)	(303.889)	(323.140)	(331.071)	(344.061)	(358.430)	(373.231)	(402.046)	(396.801)
LAJIDA/EBITDA (=)	105.462	153.751	352.323	367.660	426.574	510.347	536.653	549.468	585.345	622.349	661.317	685.159	728.453
margem Ebitda (Ebitda/ROL)	3,9%	5,7%	12,4%	12,2%	13,4%	15,2%	15,2%	14,9%	15,1%	15,2%	15,3%	15,1%	15,3%
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO (-)	(44.265)	(50.473)	(60.068)	(70.307)	(80.869)	(91.430)	(100.908)	(109.617)	(118.338)	(127.410)	(132.901)	(142.092)	(152.262)
LAIR/EBIT (=)	61.197	103.279	292.255	297.354	345.705	418.917	435.745	439.852	467.006	494.939	528.416	543.067	576.190
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	(14.541)	(24.556)	(69.533)	(70.746)	(82.254)	(123.168)	(148.129)	(149.526)	(158.758)	(168.255)	(179.637)	(184.619)	(195.881)
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-29,4%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
LUCRO LÍQUIDO (=)	46.656	78.722	222.722	226.608	263.451	295.749	287.616	290.326	308.248	326.684	348.778	358.448	380.309
margem líquida (LL/ROL)	1,7%	2,9%	7,8%	7,5%	8,3%	8,8%	8,2%	7,9%	7,9%	8,0%	8,1%	7,9%	8,0%
FLUXO DE CAIXA LIVRE													
(R\$ mil)													
EBITDA (+)	105.462	153.751	352.323	367.660	426.574	510.347	536.653	549.468	585.345	622.349	661.317	685.159	728.453
VNR (-)	(5.390)	(5.702)	(5.906)	(6.473)	(7.339)	(8.566)	(10.230)	(11.588)	(13.512)	(15.824)	(18.714)	(22.462)	(25.676)
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	(14.541)	(24.556)	(69.533)	(70.746)	(82.254)	(123.168)	(148.129)	(149.526)	(158.758)	(168.255)	(179.637)	(184.619)	(195.881)
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO (+/-)	73.811	20.259	5.663	27.414	23.796	22.422	34.021	6.453	3.032	3.721	4.501	5.925	(2.722)
BENEFÍCIO AMORTIZAÇÃO ÁGIO AQUISIÇÃO CEBD (+)	-	-	20.643	20.643	20.643	20.643	20.643	20.643	20.643	20.643	20.643	20.643	20.643
REVERSÃO PDD BRASÍLIA (+)	-	-	15.200	15.200	15.200	15.200	15.200	15.200	15.200	15.200	15.200	15.200	-
BENEFÍCIO FISCAL JSCP (+)	-	-	-	13.431	16.841	17.931	19.163	18.971	19.143	19.737	20.358	20.983	21.411
RATEIO DE DESPESAS (+)	-	-	24.918	25.790	26.692	27.627	28.594	29.594	30.630	31.702	32.812	33.960	35.149
RESTITUIÇÃO ATIVO DA CONCESSÃO (+)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SALDO DO PERÍODO	159.342	143.752	343.308	392.918	440.153	482.436	495.914	479.216	501.723	529.273	556.479	574.789	581.377
Capital de Giro - Return On	(16.915)	(14.282)	(13.556)	(12.630)	(11.197)	(9.903)	(8.323)	(7.189)	(6.924)	(6.735)	(6.502)	(6.201)	(6.084)
Imobilizado - Return On	(86.484)	(90.708)	(98.491)	(106.335)	(113.907)	(120.850)	(125.769)	(129.044)	(131.772)	(134.362)	(138.019)	(141.555)	(143.339)
Imobilizado - Return Of	(58.379)	(66.086)	(77.900)	(90.458)	(103.459)	(116.560)	(128.336)	(139.097)	(149.917)	(161.217)	(174.266)	(187.942)	(200.603)
Força de Trabalho - Return On	(93.881)	(93.747)	(98.169)	(103.921)	(109.523)	(115.416)	(121.644)	(127.237)	(133.936)	(141.126)	(148.627)	(156.386)	(164.013)
SALDO SIMPLES	(96.318)	(121.071)	55.192	79.574	102.068	119.708	111.842	76.649	79.174	85.833	89.065	82.705	67.339
Período Parcial	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Mid-Year Convention	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50	10,50	11,50	12,50
Fator de Desconto @ 8,5%	0,96	0,88	0,82	0,75	0,69	0,64	0,59	0,54	0,50	0,46	0,43	0,39	0,36
Fluxo de Caixa Descontado	(92.472)	(107.141)	45.020	59.829	70.737	76.470	65.855	41.601	39.608	39.580	37.856	32.402	24.318
VALOR OPERACIONAL													
(R\$ mil)	1.272.545												

FLUXO DE CEB-D	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045
(R\$ mil)													
(% crescimento)	5,3%	5,3%	5,3%	5,1%	4,1%	5,3%	5,4%	5,4%	5,3%	5,2%	5,4%	5,4%	5,4%
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	6.937.263	7.307.752	7.698.512	8.090.181	8.422.229	8.872.469	9.347.814	9.849.011	10.373.937	10.911.665	11.498.668	12.118.402	12.772.636
DEDUÇÕES/IMPOSTOS (-)	(1.930.329)	(2.033.058)	(2.141.317)	(2.249.682)	(2.341.409)	(2.465.929)	(2.597.326)	(2.735.799)	(2.880.739)	(3.029.505)	(3.191.476)	(3.362.402)	(3.542.765)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	5.006.935	5.274.694	5.557.195	5.840.499	6.080.820	6.406.541	6.750.488	7.113.212	7.493.198	7.882.161	8.307.192	8.756.000	9.229.871
CUSTOS OPERACIONAIS (-)	(3.820.790)	(4.023.650)	(4.237.591)	(4.463.180)	(4.700.905)	(4.951.026)	(5.215.345)	(5.494.148)	(5.788.251)	(6.098.757)	(6.426.421)	(6.772.576)	(7.138.215)
LUCRO BRUTO (=)	1.186.145	1.251.044	1.319.603	1.377.319	1.379.915	1.455.515	1.535.143	1.619.063	1.704.947	1.783.404	1.880.771	1.983.424	2.091.656
margem bruta (LB/ROL)	23,7%	23,7%	23,7%	23,6%	22,7%	22,7%	22,7%	22,8%	22,8%	22,6%	22,6%	22,7%	22,7%
DESPESAS OPERACIONAIS (-)	(414.485)	(432.809)	(451.659)	(489.008)	(491.108)	(511.784)	(532.971)	(554.792)	(587.900)	(600.308)	(624.166)	(648.702)	(673.918)
LAJIDA/EBITDA (=)	771.660	818.236	867.944	888.310	888.807	943.731	1.002.172	1.064.271	1.117.047	1.183.095	1.256.605	1.334.722	1.417.738
margem Ebitda (Ebitda/ROL)	15,4%	15,5%	15,6%	15,2%	14,6%	14,7%	14,8%	15,0%	14,9%	15,0%	15,1%	15,2%	15,4%
DEPRECIAÇÃO/AMORTIZAÇÃO (-)	(162.313)	(173.095)	(184.466)	(196.134)	(208.044)	(220.275)	(232.837)	(245.560)	(257.648)	(257.352)	(241.618)	(246.840)	(252.490)
LAIR/EBIT (=)	609.347	645.140	683.478	692.176	680.763	723.456	769.335	818.711	859.399	925.744	1.014.987	1.087.882	1.165.248
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	(207.154)	(219.324)	(232.359)	(235.316)	(231.435)	(245.951)	(261.550)	(278.338)	(292.172)	(314.729)	(345.072)	(369.856)	(396.160)
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
LUCRO LÍQUIDO (=)	402.193	425.816	451.119	456.860	449.328	477.505	507.785	540.374	567.227	611.015	669.916	718.026	769.087
margem líquida (LL/ROL)	8,0%	8,1%	8,1%	7,8%	7,4%	7,5%	7,5%	7,6%	7,6%	7,8%	8,1%	8,2%	8,3%
FLUXO DE CAIXA LIVRE													
(R\$ mil)													
EBITDA (+)	771.660	818.236	867.944	888.310	888.807	943.731	1.002.172	1.064.271	1.117.047	1.183.095	1.256.605	1.334.722	1.417.738
VNR (-)	(29.806)	(34.564)	(40.107)	(46.359)	(51.941)	(59.596)	(68.082)	(77.457)	(87.785)	(96.789)	(109.058)	(122.485)	(137.149)
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	(207.154)	(219.324)	(232.359)	(235.316)	(231.435)	(245.951)	(261.550)	(278.338)	(292.172)	(314.729)	(345.072)	(369.856)	(396.160)
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO (+/-)	(6.194)	(6.627)	(7.029)	(5.145)	3.704	(7.578)	(7.998)	(8.454)	(8.535)	(7.126)	(9.845)	(10.406)	191.956
BENEFÍCIO AMORTIZAÇÃO ÁGIO AQUISIÇÃO CEBD (+)	20.643	20.643	20.643	20.643	20.643	20.643	20.643	20.643	20.643	20.643	20.643	20.643	20.643
REVERSÃO PDD BRASÍLIA (+)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BENEFÍCIO FISCAL JSCP (+)	22.189	23.031	23.904	24.780	25.160	24.909	25.358	25.943	26.646	27.270	28.060	29.043	30.122
RATEIO DE DESPESAS (+)	36.379	37.652	38.970	40.334	41.746	43.207	44.719	46.284	47.904	49.581	51.316	53.112	54.971
RESTITUIÇÃO ATIVO DA CONCESSÃO (+)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.897.746
SALDO DO PERÍODO	607.717	639.047	671.966	687.248	696.683	719.365	755.263	792.893	823.749	861.946	892.649	934.773	6.079.867
Capital de Giro - Return On	(6.326)	(6.681)	(7.060)	(7.379)	(7.331)	(7.437)	(7.863)	(8.314)	(8.778)	(9.191)	(9.658)	(10.215)	(5.252)
Imobilizado - Return On	(144.281)	(145.403)	(146.490)	(147.157)	(147.317)	(147.114)	(146.781)	(146.983)	(148.983)	(152.388)	(156.035)	(159.867)	(163.809)
Imobilizado - Return Of	(213.128)	(226.558)	(240.727)	(255.279)	(270.149)	(282.830)	(289.801)	(279.241)	(241.585)	(245.584)	(250.020)	(256.614)	(264.306)
Força de Trabalho - Return On	(172.658)	(181.892)	(191.633)	(201.403)	(209.690)	(220.922)	(232.783)	(245.291)	(258.394)	(271.807)	(286.464)	(301.940)	(318.281)
SALDO SIMPLES	71.324	78.513	86.056	76.030	62.196	61.062	78.035	113.064	166.009	182.975	190.473	206.136	5.328.219
Período Parcial	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Mid-Year Convention	13,50	14,50	15,50	16,50	17,50	18,50	19,50	20,50	21,50	22,50	23,50	24,50	25,50
Fator de Desconto @ 8,5%	0,33	0,31	0,28	0,26	0,24	0,22	0,20	0,19	0,17	0,16	0,15	0,14	0,13
Fluxo de Caixa Descontado	23.741	24.089	24.337	19.819	14.944	13.524	15.931	21.275	28.794	29.253	28.069	28.000	667.109
VALOR OPERACIONAL													
(R\$ mil)													

A large orange triangle graphic on the left side of the slide, pointing towards the bottom right.

ANEXO 3

VALOR DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO POR AÇÃO (DEZ 2019)	
Valor do patrimônio líquido a mercado (R\$ mil)	1.020.620
Nº de ações	883.997.830
Valor estimado da aquisição por ação (R\$)	1,15

ANÁLISE DO LUCRO LÍQUIDO POR AÇÃO		
Valor do lucro líquido projetado (R\$ mil)		2.683.374
Quantidade de ações adquiridas		883.997.830
Valor por ações (R\$)		3,04
Valor por ações histórico (R\$)		0,03
Valor utilizado (R\$)*		0,03
RESULTADOS HISTÓRICOS AJUSTADOS		
	2018	2019
Resultado da empresa no período (R\$ mil)	(33.678)	41.892
Resultado atualizado pelo IPCA (R\$ mil)	(34.939)	41.892
Número de ações	802.824.602	883.997.830
Lucro por ação (R\$)	(0,04)	0,05
15x	(0,65)	0,71
MÉDIA (R\$)	0,03	

*Limitado a 15 (quinze) vezes o lucro líquido médio anual por quota nos 02 (dois) últimos exercícios sociais, atualizados monetariamente pelo IPCA (R\$).

VALOR DE AQUISIÇÃO POR AÇÃO		
Valor de aquisição (R\$ mil)		2.515.000
Número de ações		883.997.830
Valor da aquisição por ação (R\$ nominal)		2,85
Valor da cotação média das ações em bolsa nos últimos 90 dias	Valor do patrimônio líquido avaliado a preços de mercado por ação (R\$)	Valor do lucro líquido por ação (R\$)
N/A	1,15	0,03
Comparação com valor de aquisição		
N/A	2,46 x	98,05 x

A large orange triangle graphic on the left side of the page, pointing towards the bottom right.

ANEXO 4

1. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

VALOR JUSTO DE MÁQUINAS E EQUIPAMENTOS

DEPRECIAÇÃO CONFORME PRORET - SUBMÓDULO 2.3

Para a identificação da depreciação, usou-se o método da linha reta, considerando-se obrigatoriamente o percentual de depreciação acumulada. Em nenhuma hipótese, os critérios e procedimentos contábeis, as taxas de depreciação e os percentuais de depreciação acumulada registrados na contabilidade podem ser modificados.

Para avaliação, partimos da base blindada (Homologada no 4º Ciclo de RTP) avaliada pela Thymos Energia Engenharia e Consultoria Ltda., com data base de setembro de 2019 e disponível em laudo público (OCS nº 009/2020/2020) requisitado pelo BNDES. Entende-se que os valores aprovados por laudo de avaliação na última revisão tarifária, associados aos ativos existentes em operação, excetuando-se as movimentações ocorridas (baixas, depreciação), e as respectivas atualizações sejam considerados como base blindada, além dos valores para as contas de Almoxarifado de Operações.

Conforme a Proret - submódulo 2.3 (Procedimentos de Regulação Tarifária) da ANEEL, a avaliação deverá ser efetuada tomando-se por base o valor novo de reposição depreciado, respeitando-se os critérios de depreciação e percentual de depreciação acumulada registrado na contabilidade.

2. PREMISSAS

CARACTERIZAÇÃO DA BASE DE ATIVOS

Todos os bens e instalações foram contabilizados no subgrupo de contas referentes a “Máquinas e Equipamentos”, especialmente os abaixo elencados:

- Subestações: conjunto de bens, de instalações e de serviços de infraestrutura geral, módulos de equipamentos gerais e de manobra da subestação (infraestrutura geral, entrada e saída de linha, interligação de barramento, conexão de transformador, conexão de reatores, conexão de capacitores etc.).
- Linhas e redes de distribuição: equipamentos, estruturas e condutores elétricos aéreos, subterrâneos ou submersos, utilizados para a distribuição de energia elétrica, ou aqueles utilizados com função exclusiva de interligação de subestações ou circuitos, operando em tensões menores que 230 kV.
- Equipamentos de medição: medidores de grandezas associadas ao funcionamento de sistemas elétricos de distribuição.
- Sistemas de telecomunicação, telecontrole, teleprocessamento, proteção, controle e supervisão e automação.
- Sistemas de despacho de carga.
- Demais máquinas e equipamentos: oficinas de manutenção e almoxarifado.

A avaliação desses bens foi efetuada tomando-se por base o valor novo de reposição depreciado, respeitando-se os critérios de depreciação e percentual de depreciação acumulada registrado na contabilidade.

- **Atualização por índice:** O valor de reposição novo deve ser auferido pelo índice IPCA para data-base 31/12/2019, aplicado ao valor histórico de todas as contas da base blindada (Homologada no 4º Ciclo de RTP) avaliada pela Thymos Energia Engenharia e Consultoria Ltda., com data-base de 30/09/2019, e disponível em laudo público (OCS nº 009/2020/2020) requisitado pelo BNDES.
 - Índice de atualização: 1,017675277.
 - Índice de atualização em setembro/2019: 1.347,2830.
 - Índice de atualização em dezembro/2019: 1.371,0966.

3. RESULTADOS DA AVALIAÇÃO

Os cálculos avaliatórios dos bens pertencentes à CEB-D, na data-base de 31 de dezembro de 2019, foram elaborados de acordo com os métodos descritos. Na tabela a seguir, apresentamos o resumo dos valores encontrados para máquinas e equipamentos.

Conta	Contábil (DEF 31/12/2019)	Valor Novo de Reposição (VNR)	Valor Justo	Mais-valia
INTANGÍVEIS				
Softwares (Outros intangíveis)	R\$ 20.792.000,00	R\$ 132.489.978,44	R\$ 1.263.723,66	-R\$ 19.528.276,34
Rede de Distribuição (Concessão)	R\$ 792.563.000,00			
TERRENOS				
Terrenos - distribuição	R\$ 274.400.000,00	R\$ 369.000.000,00	R\$ 369.000.000,00	R\$ 94.600.000,00
EDIFICAÇÕES, OBRAS CIVIS E BENFEITORIAS				
Edificações, obras civis e benfeitorias - distribuição (em serviço)	R\$ 3.919.000,00	R\$ 90.204.413,93	R\$ 18.819.656,87	R\$ 14.900.656,87
Edificações, obras civis e benfeitorias - administração (em curso)	R\$ -	R\$ 15.125.543,24	R\$ 6.574.618,93	R\$ 6.574.618,93
MÁQUINAS E EQUIPAMENTOS				
Máquinas e equipamentos - distribuição (em serviço)	R\$ 5.402.000,00	R\$ 3.849.341.929,26	R\$ 1.095.468.256,16	R\$ 1.090.066.256,16
Máquinas e equipamentos - administração (em curso)	R\$ 5.444.000,00	R\$ 77.358.357,15	R\$ 12.253.078,55	R\$ 6.809.078,55
VEÍCULOS				
Veículos - distribuição (em serviço)	R\$ 5.588.000,00	R\$ 19.828.370,85	R\$ 2.443.376,58	-R\$ 3.144.623,42
Veículos - administração (em curso)	R\$ 780.000,00	R\$ 22.290.661,00	R\$ 326.828,90	-R\$ 453.171,10
MÓVEIS E UTENSÍLIOS				
Móveis e utensílios - distribuição (em serviço)	R\$ 3.033.000,00	R\$ 52.476.529,07	R\$ 25.529.303,30	R\$ 22.496.303,30
Móveis e utensílios - administração (em curso)	R\$ 20.000,00	R\$ 21.703.508,15	R\$ 5.899.666,36	R\$ 5.879.666,36
OUTROS				
Outros (em curso)	R\$ 1.189.000,00		R\$ -	-R\$ 1.189.000,00
Material em depósito (em curso)	R\$ 44.160.000,00		R\$ -	-R\$ 44.160.000,00
Transformação, Fabricação e Reparos de Material (em curso)	R\$ 108.000,00		R\$ -	-R\$ 108.000,00
Total	R\$ 1.157.398.000,00	R\$ 4.649.819.291,08	R\$ 1.537.578.509,31	R\$ 380.180.509,31

4. CONCLUSÃO

A partir dos procedimentos técnicos empregados no presente anexo, na data-base de 31 de dezembro de 2019, concluímos o **valor justo total** de **R\$ 1.537.578.509,31** (um bilhão, quinhentos e trinta e sete milhões, quinhentos e setenta e oito mil, quinhentos e nove reais e trinta e um centavos) para os ativos pertencentes à **CEB-D**.

A large orange triangle graphic on the left side of the page, pointing towards the bottom right.

ANEXO 5

Glossário

A

Abordagem da renda

Método de avaliação pela conversão a valor presente de benefícios econômicos esperados.

Abordagem de ativos

Método de avaliação de empresas onde todos os ativos e passivos (incluindo os não contabilizados) têm seus valores ajustados aos de mercado. Também conhecido como patrimônio líquido a mercado.

Abordagem de mercado

Método de avaliação no qual são adotados múltiplos comparativos derivados de preço de vendas de ativos similares.

Ágio por expectativa de rentabilidade futura (fundo de comércio ou goodwill)

Benefícios econômicos futuros decorrentes de ativos não passíveis de serem individualmente identificados nem separadamente reconhecidos.

Amortização

Alocação sistemática do valor amortizável de ativo ao longo de sua vida útil.

Arrendamento mercantil financeiro

O que transfere substancialmente todos os riscos e benefícios vinculados à posse do ativo, o qual pode ou não ser futuramente transferido. O arrendamento que não for financeiro é operacional.

Arrendamento mercantil operacional

O que não transfere substancialmente todos os riscos e benefícios inerentes à posse do ativo. O arrendamento que não for operacional é financeiro.

Ativo

Recurso controlado pela entidade como resultado de eventos passados dos quais se esperam benefícios econômicos futuros para a entidade.

Ativo imobilizado

Ativos tangíveis disponibilizados para uso na produção ou fornecimento de bens ou serviços, na locação por outros, investimento, ou fins administrativos, esperando-se que sejam usados por mais de um período contábil.

Ativo intangível

Ativo identificável não monetário sem substância física. Tal ativo é identificável quando: a) for separável, isto é, capaz de ser separado ou dividido da entidade e vendido, transferido, licenciado, alugado ou

trocado, tanto individualmente quanto junto com contrato, ativo ou passivo relacionados; b) resulta de direitos contratuais ou outros direitos legais, quer esses direitos sejam transferíveis quer sejam separáveis da entidade ou de outros direitos e obrigações.

Ativos não operacionais

Aqueles não ligados diretamente às atividades de operação da empresa (podem ou não gerar receitas) e que podem ser alienados sem prejuízo do seu funcionamento.

Ativos operacionais

Bens fundamentais ao funcionamento da empresa.

Ativo tangível

Ativo de existência física como terreno, construção, máquina, equipamento, móvel e utensílio.

Avaliação

Ato ou processo de determinar o valor de um ativo.

B

Bem

Coisa que tem valor, suscetível de utilização ou que pode ser objeto de direito, que integra um patrimônio.

Beta

Medida de risco sistemático de uma ação; tendência do preço de determinada ação a estar correlacionado com mudanças em determinado índice.

Beta alavancado

Valor de beta refletindo o endividamento na estrutura de capital.

C

Capex (Capital Expenditure)

Investimento em ativo permanente.

Capm (Capital Asset Pricing Model)

Modelo no qual o custo de capital para qualquer ação ou lote de ações equivale à taxa livre de risco acrescida de prêmio de risco proporcionado pelo risco sistemático da ação ou lote de ações em estudo. Geralmente utilizado para calcular o custo de capital próprio ou custo de capital do acionista.

Combinação de negócios

União de entidades ou negócios separados produzindo demonstrações contábeis

de uma única entidade que reporta. Operação ou outro evento por meio do qual um adquirente obtém o controle de um ou mais negócios, independente da forma jurídica da operação.

Controlada

Entidade, incluindo aquela sem personalidade jurídica, tal como uma associação, controlada por outra entidade (conhecida como controladora).

Controladora

Entidade que possui uma ou mais controladas.

Controle

Poder de direcionar a gestão estratégica política e administrativa de uma empresa.

CPC

Comitê de pronunciamentos contábeis.

CFC

Conselho federal de contabilidade

Custo

Total dos gastos diretos e indiretos necessários à produção, manutenção ou aquisição de um bem em uma determinada data e situação.

Custo de capital

Taxa de retorno esperado requerida pelo mercado como atrativa de fundos para determinado investimento.

Custo de reedição

Custo de reprodução, descontada a depreciação do bem, tendo em vista o estado em que se encontra.

Custo de reprodução

Gasto necessário para reproduzir um bem, sem considerar eventual depreciação.

Custo de substituição

Custo de reedição de um bem, com a mesma função e características assemelhadas ao avaliando.

Custo direto de produção

Gastos com insumos, inclusive mão de obra, na produção de um bem.

Custo indireto de produção

Despesas administrativas e financeiras, benefícios e demais ônus e encargos necessários à produção de um bem.

CVM

Comissão de valores mobiliários.

D

Data-base

Data específica (dia, mês e ano) de aplicação do valor da avaliação.

Data de emissão

Data de encerramento do laudo de avaliação, quando as conclusões da avaliação são transmitidas ao cliente.

Dcf (discounted cash flow)

Fluxo de caixa descontado.

D&A

Depreciação e amortização.

Depreciação

Alocação sistemática do valor depreciável de ativo durante a sua vida útil.

Dívida líquida

Caixa e equivalentes, posição líquida em derivativos, dívidas financeiras de curto e longo prazo, dividendos a receber e a pagar, recebíveis e contas a pagar relacionadas a debêntures, déficits de curto e longo prazo com fundos de pensão, provisões, outros créditos e obrigações com pessoas vinculadas, incluindo bônus de subscrição.

Documentação de suporte

Documentação levantada e fornecida pelo cliente na qual estão baseadas as premissas do laudo.

E

Ebit (Earnings Before Interests and Taxes)

Lucro antes de juros e impostos.

Ebitda (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization)

Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização.

Empresa

Entidade comercial, industrial, prestadora de serviços ou de investimento detentora de atividade econômica.

Enterprise value

Valor econômico da empresa.

Equity value

Valor econômico do patrimônio líquido.

Estado de conservação

Situação física de um bem em decorrência de sua manutenção.

Estrutura de capital

Composição do capital investido de uma empresa entre capital próprio (patrimônio) e capital de terceiros (endividamento).

F

FCFF (Free Cash Flow to Firm)

Fluxo de caixa livre para a firma, ou fluxo de caixa livre desalavancado.

Fluxo de caixa

Caixa gerado por um ativo, grupo de ativos ou empresa durante determinado período de tempo. Geralmente o termo é complementado por uma qualificação referente ao contexto (operacional, não operacional etc.).

Fluxo de caixa do capital investido

Fluxo gerado pela empresa a ser revertido aos financiadores (juros e amortizações) e acionistas (dividendos) depois de considerados custo e despesas operacionais e investimentos de capital.

G

Goodwill

Ver ágio por expectativa de rentabilidade futura

I

IAS (International Accounting Standard)

Normas internacionais de contabilidade.

IASB (International Accounting Standards Board)

Junta internacional de normas contábeis.

IFRS (International Financial Reporting Standard)

Normas internacionais de relatórios financeiros, conjunto de pronunciamentos de contabilidade internacionais publicados e revisados pelo iasb.

Imóvel

Bem constituído de terreno e eventuais benfeitorias a ele incorporadas. Pode ser classificado como urbano ou rural, em função da sua localização, uso ou vocação.

Impairment

Ver perdas por desvalorização

L

Liquidez

Capacidade de rápida conversão de determinado ativo em dinheiro ou em pagamento de determinada dívida.

M

Metodologia de avaliação

Uma ou mais abordagens utilizadas na elaboração de cálculos avaliatórios para a indicação de valor de um ativo.

Múltiplo

Valor de mercado de uma empresa, ação ou capital investido, dividido por uma medida da empresa (ebitda, receita, volume de clientes etc.).

N

Normas Internacionais de Contabilidade

Normas e interpretações adotadas pela IASB. Elas englobam: Normas Internacionais de Relatórios Financeiros (IFRS); Normas Internacionais de Contabilidade (IAS); e interpretações desenvolvidas pelo Comitê de Interpretações das Normas

Internacionais de Relatórios Financeiros (IFRIC) ou pelo antigo Comitê Permanente de Interpretações (SIC).

P

Passivo

Obrigação presente que resulta de acontecimentos passados, em que se espera que a liquidação desta resulte em afluxo de recursos da entidade que incorporam benefícios econômicos.

Patrimônio líquido a mercado

Ver abordagem de ativos.

Perdas por desvalorização (impairment)

Valor contábil do ativo que excede, no caso de estoques, seu preço de venda menos o custo para completá-lo e despesa de vendê-lo; ou, no caso de outros ativos, seu valor justo menos a despesa para a venda.

Perícia

Atividade técnica realizada por profissional com qualificação específica para averiguar e esclarecer fatos, verificar o estado de um bem, apurar as causas que motivaram determinado evento, avaliar bens, seus custos, frutos ou direitos

Preço

Quantia pela qual se efetua uma transação envolvendo um bem, um fruto ou um direito sobre ele.

Prêmio de controle

Valor ou percentual de um valor pró-rata de lote de ações controladoras sobre o valor pró-rata de ações sem controle, que refletem o poder do controle.

Propriedade para investimento

Imóvel (terreno, construção ou parte de construção, ou ambos) mantido pelo proprietário ou arrendatário sob arrendamento, tanto para receber pagamento de aluguel quanto para valorização de capital, ou ambos, que não seja para: uso na produção ou fornecimento de bens ou serviços, como também para fins administrativos.

T

Taxa de desconto

Qualquer divisor usado para a conversão de um fluxo de benefícios econômicos futuros em valor presente.

Taxa interna de retorno

Taxa de desconto onde o valor presente do fluxo de caixa futuro é equivalente ao custo do investimento.

U

Unidade geradora de caixa

Menor grupo de ativos identificáveis gerador de entradas de caixa que são, em grande parte, independentes de entradas geradas por outros ativos ou grupos de ativos.

V

Valor contábil

Valor em que um ativo ou passivo é reconhecido no balanço patrimonial.

Valor de investimento

Valor para um investidor em particular, baseado em interesses particulares no bem em análise. No caso de avaliação de negócios, este valor pode ser analisado por diferentes situações, tais como sinergia com demais empresas de um investidor, percepções de risco, desempenhos futuros e planejamentos tributários.

Valor depreciável

Custo do ativo, ou outra quantia substituta do custo (nas demonstrações contábeis), menos o seu valor residual.

Valor em uso

Valor de um bem em condições de operação no estado atual, como uma parte integrante útil de uma indústria, incluídas, quando pertinentes, as despesas de projeto, embalagem, impostos, fretes e montagem.

Valor (justo) de mercado

Valor pelo qual um ativo pode ser trocado de propriedade entre um potencial vendedor e um potencial comprador, quando ambas as partes têm conhecimento razoável dos fatos relevantes e nenhuma está sob pressão de fazê-lo.

Valor presente

Estimativa do valor presente descontado de fluxos de caixa líquidos no curso normal dos negócios.

Valor recuperável

Valor justo mais alto de ativo (ou unidade geradora de caixa) menos as despesas de venda comparado com seu valor em uso.

Valor residual

Valor do bem novo ou usado projetado para uma data, limitada àquela em que o mesmo se torna sucata, considerando estar em operação durante o período.

Valor residual de ativo

Valor estimado que a entidade obterá no presente com a alienação do ativo, após deduzir as despesas estimadas desta, se o ativo já estivesse com a idade e condição esperadas no fim de sua vida útil. Vida remanescente vida útil que resta a um bem.

Vida útil econômica

Período no qual se espera que um ativo esteja disponível para uso, ou o número de unidades de produção ou similares que se espera obter do ativo pela entidade.

W

WACC (Weighted Average Cost of Capital)

Modelo no qual o custo de capital é determinado pela média ponderada do valor de mercado dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros).

Weighted Average Return on Assets (WARA)

Taxa média ponderada de retorno esperado para os ativos e passivos que compõem a companhia objeto de análise, incluindo o goodwill