

**COMPANHIA CELG DE PARTICIPAÇÕES - CELGP PAR**  
**CNPJ/MF Nº 08.560.444/0001-93**  
**NIRE 52300010926**  
**COMPANHIA DE CAPITAL ABERTO**  
**REGISTRO CVM Nº 2139-3**

**PROPOSTA DA ADMINISTRAÇÃO**  
**PARA A 55ª ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA**

A Companhia Celg de Participações - CELGP PAR ("Celgpar") é uma Sociedade Por Ações, inscrita no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica do Ministério de Estado da Economia, sob o número 08.560.444/0001-93.

A Lei nº 15.714, de 28.06.2006, e o Decreto nº 6.569, de 21.11.2006, foco de regulamentação dessa lei, com circulação no Diário Oficial do Estado de Goiás e no Suplemento desse órgão oficial, em 29.06.2006 e 22.11.2006, respectivamente, autorizaram a constituição da Celgpar.

A Celgpar, em consonância com os dispositivos da legislação autorizativa, foi criada mediante Escritura Pública de Constituição Originária de Sociedade por Ações, de 04.12.2006, observada a rerratificação, em 05.01.2007, desse documento público de criação.

A Escritura Pública de Constituição da Celgpar, observada a denominação inicial de Companhia Goiás de Participações, e a rerratificação desse documento, foram publicados, em 15.01.2007, nas páginas 5, 6 e 7, do Diário Oficial do Estado de Goiás, e nas páginas 7 e 8, do jornal O Popular.

A natureza jurídica da Celgpar, identificada pela condição de Sociedade de Economia Mista, é resultado da propriedade, pelo Estado de Goiás, de quantidade superior a 50% (cinquenta por cento) mais 1 (uma) ação de emissão desta sociedade.

O Capital Social é composto exclusivamente por ações de uma única espécie, verificada a inexistência de subdivisão em classes, compreendendo 77.928.432 (setenta e sete milhões, novecentas e vinte e oito mil, e quatrocentas e trinta e duas) ações ordinárias <sup>1</sup>, escriturais, sem valor nominal.

O Estado de Goiás é detentor de 77.850.603 (setenta e sete milhões, oitocentas e cinquenta mil, e seiscentas e três) ações ordinárias, correspondentes a 99,90013 % (noventa e nove inteiros, e noventa mil e treze centésimos de milésimos por cento) do capital votante.

O enquadramento da Celgpar, na situação de Sociedade Por Ações, determina o atendimento à legislação societária, representada pela Lei nº 6.404, de 15.12.1976, publicada no Suplemento do Diário Oficial da União, em 17.12.1976.

A condição de Sociedade de Economia Mista exige o cumprimento de exigências complementares às Sociedades Por Ações, tendo em vista a disposição presente no Art. 235 e seguintes, do Capítulo XIX Sociedades de Economia Mista, da Lei nº 6.404, de 15.12.1976.

A Celgpar encontra-se na abrangência da Lei nº 13.303, de 30.06.2016, veiculada no Diário Oficial da União, em 1º.07.2016, responsável, entre outros, pela convergência com os aspectos de Governança Corporativa, e indicação de Administradores <sup>2</sup> e Conselheiros Fiscais <sup>3</sup>.

Os dispositivos da Lei nº 6.385, de 07.12.1976, divulgada no Diário Oficial da União, em 09.12.1976, objeto da regulação do mercado de valores mobiliários e da constituição da Comissão de Valores Mobiliários, e os atos normativos dessa instituição, são de cumprimento obrigatório pela Celgpar.

---

<sup>1</sup> Os valores mobiliários de emissão da Companhia Celg de Participações, representados por ações ordinárias escriturais, encontram-se demonstrados na segunda parte, do *caput*, do Art. 4º, do Estatuto Social, aprovado na 53ª Assembleia Geral Extraordinária, de 28 de maio de 2020, arquivado na Junta Comercial do Estado de Goiás, sob o número 20200567683, em 29.07.2020.

<sup>2</sup> A expressão "Administradores" compreende Conselheiros de Administração e Diretores, em consonância com a definição presente na redação do *caput*, do Art. 138, da Lei nº 6.404, de 15.12.1976, comunicada no Suplemento do Diário Oficial da União, em 17.12.1976, e no Parágrafo único, do Art. 16, da Lei nº 13.303, de 30.06.2016, difundida nesse órgão oficial, em 1º.07.2016.

<sup>3</sup> O Art. 26, da Lei nº 13.303, de 30.06.2016, estipula que as normas previstas nesta lei, combinada com os dispositivos da Lei nº 6.404, de 15.12.1976, devem ser cumpridas para a indicação, avaliação e eleição de membros para a composição do Conselho Fiscal das Sociedades por Ações e Empresas Públicas, controladas pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios.

A Celgpar, sociedade aberta, decorrente de registro na Comissão de Valores Mobiliários - CVM, sob o número 2139-3, em 14.03.2008 <sup>4</sup>, encontra-se enquadrada na categoria "A" <sup>5</sup>, nos termos do Art. 2º, da Instrução CVM nº 480, de 07.12.2009, emitida no Diário Oficial da União, em 09.12.2009.

Os valores mobiliários da Celgpar, representados por ações ordinárias escriturais, administradas pela instituição depositária Banco do Brasil S.A., são negociados na B<sup>3</sup> S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, sucessora da BM&FBOVESPA S.A. - Bolsa de Valores Mercadorias e Futuros.

A Celgpar tem 360 (trezentos e sessenta) acionistas <sup>6</sup>, 44,17% (quarenta e quatro inteiros e dezessete centésimos por cento) com registros diretos no Banco do Brasil S.A., e 55,83% (cinquenta e cinco inteiros e oitenta e três centésimos por cento) alocados na custódia da B<sup>3</sup> S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão.

Salienta-se que, sob a ótica do número total de ações, 99,33% (noventa e nove inteiros e trinta e três centésimos por cento) estão inscritos na instituição depositária, e 0,66% (sessenta e seis centésimos por cento) encontram-se consignados na custódia dessa entidade do mercado de capitais.

A importância de R\$ 1.072.594.391,07 (um bilhão, setenta e dois milhões, quinhentos e noventa e quatro mil, trezentos e noventa e um reais, e sete centavos) <sup>7</sup>, totalmente subscrita e integralizada, corresponde ao Capital Social Realizado da Celgpar.

Os atos constitutivos da Celgpar estão assentados na Junta Comercial do Estado de Goiás, sob o Número de Identificação de Registro de Empresas 52300010926, instituído pelo Parágrafo único, do Art. 2º, da Lei nº 8.934, de 18.11.1994, reproduzido no Diário Oficial da União, em 21.11.1994.

O Estatuto Social, de 28.10.2020, aprovado pela 54ª Assembleia Geral Extraordinária, encontra-se arquivada nessa entidade de Registro de Comércio, em 04.12.2020, sob o nº 20201837960, em convergência com as disposições da Lei nº 8.934, de 18.11.1994, denominada Lei de Registros Mercantis.

O Decreto nº 1.800, de 30.01.1996, transcrito no Diário Oficial da União, em 31.01.1996 com retificação em 20.05.1996, foco de regulamentação da Lei nº 8.934, de 18.11.1994, também estabelece normas complementares de registro e arquivamento do Estatuto Social e dos demais documentos societários.

As disposições do Estatuto Social da Celgpar estão fundamentadas, também, em norma do Departamento de Registro Empresarial e Integração - DREI, sucessor do Departamento Nacional de Registro do Comércio - DNRC.

O Item 15, do Manual de Registro de Sociedade Anônima, foco da fixação dos requisitos do Estatuto Social, foi aprovado pela Instrução Normativa DREI nº 81, de 10.06.2020, listado no Diário Oficial da União, em 15.06.2020.

Também, destaca-se, na concepção, elaboração e aprovação do Estatuto Social da Celgpar, as orientações dispersas em alguns dos dispositivos da legislação das Sociedades Por Ações, representada pela Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

Ainda, o Estatuto Social, acatada a disposição presente no Art. 30, Inciso XIII, da Instrução CVM nº 480, de 07.12.2009, foi alocado, no portal da Comissão de Valores Mobiliários, pelo sistema Empresas.Net, na Categoria "Estatuto Social".

Os aspectos vinculados à Governança Corporativa e indicação de membros estatutários da Celgpar, estão dispostos no Título I, e, também, no Título III, identificado pela denominação "Disposições Finais e Transitórias", da Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016.

Os dispositivos constantes do Título II, da Lei nº 13.303, de 30.06.2016, foco de regulação de atos e/ou procedimentos licitatórios específicos para Sociedades de Economia Mista e Empresas Públicas, também estão na abrangência da Celgpar.

---

<sup>4</sup> A abertura do Capital da Companhia Celg de Participações, sucedida do cancelamento de registro de companhia aberta da Celg Distribuição S.A. - CELG D, foi deferida pela Comissão de Valores Mobiliários, fundamentada na documentação constante dos autos do Processo nº CVM RJ/2007-14919, expresso no Ofício Cvm/Sep/Ric nº 012, de 14 de março de 2008.

<sup>5</sup> As companhias de capital aberto, enquadradas na Categoria "A", em consonância com a disposição presente no § 1º, do Art. 2º, da Instrução CVM nº 480, de 07.12.2009, encontram-se autorizadas a promoverem a negociação de quaisquer valores mobiliários nos mercados regulamentados de valores mobiliários.

<sup>6</sup> Quantitativo de Acionistas e Número de Ações, segundo Posição de 30.11.2020, disponibilizados pelo Banco do Brasil S.A., instituição administradora das ações escriturais da Companhia Celg de Participações, observada a distinção entre as ações depositadas nessa instituição financeira e na custódia da B<sup>3</sup> S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão.

<sup>7</sup> O Capital Social Realizado da Companhia Celg de Participações, discriminado em moeda corrente, também está retratado no Estatuto Social, de 28.05.2020, especificamente na primeira parte, do *caput*, do Art. 4º, aprovado na 53ª Assembleia Geral Extraordinária, decorrente da Redução do Capital Social, visando à Restituição de Valores aos Acionistas.

Inclusive, a Celgpar, em consonância com o *caput*, do Art. 40, do Título II, da Lei nº 13.303, de 30.06.2016, elaborou Regulamento Interno de Licitações e Contratos <sup>8</sup>, aprovado na 122ª Reunião do Conselho de Administração, em 29.05.2018, disponibilizado no sítio da Celgpar.

A Celgpar emprega a Lei nº 8.666, de 21.06.1993, alocada no Diário Oficial da União, em 22.06.1993, retificada e republicada, em 06.07.1994, referente aos atos licitatórios, subsidiariamente às disposições do Título II, da Lei nº 13.303, de 30.06.2016, e do Regulamento Interno de Licitações e Contratos.

As Políticas de Divulgação de Informação e de Negociação de Valores Mobiliários, de 02.03.2010, estão arquivadas no registro de comércio e inseridas no portal da Comissão de Valores Mobiliários, segundo Art. 30, incisos XI e XII, da Instrução CVM nº 480 de 07.12.2009.

A Carta Anual de Políticas Públicas e Governança Corporativa Exercício Social 2020 - Ano Base 2019 foi aprovada no âmbito da 153ª Reunião do Conselho de Administração, de 18.08.2020, e, concomitantemente, encontra-se ratificada pelos Conselheiros de Administração.

A referida Carta foi elaborada em atendimento ao Art. 8º, Inciso I, Inciso III e Inciso VIII, do Art. 8º, da Lei nº 13.303, de 30.06.2016, e foi divulgada pelo sistema Empresas.Net, na Categoria "Carta Anual de Governança Corporativa".

A Celgpar, até 26.01.2015, foi acionista única da Celg Distribuição S.A. - CELG D, entretanto, em 27.01.2015, mediante Admissão de Acionistas em Subsidiária Integral (Art. 253, Inciso I, da Lei nº 6.404, de 15.12.1976) alienou 51% (cinquenta e um por cento) das ações de emissão dessa concessionária.

A concretização dessa operação resultou na seguinte estrutura acionária: Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - Eletrobras, com 50,93% (cinquenta inteiros e noventa e três centésimos por cento), Celgpar com 49,00% (quarenta e nove por cento) e outros acionistas com 0,07% (sete centésimos por cento).

Posteriormente, a Celgpar e Centrais Elétricas Brasileiras S.A. decidiram alienar as suas participações na Celg Distribuição S.A., no âmbito do Edital nº PND 02/2016/CELG D <sup>9</sup>, propagado no Diário Oficial da União, em 28.10.2016, culminando com a transferência do controle acionário, em 14.02.2017.

Assim, decorrente do cumprimento dos procedimentos relacionados ao Edital nº PND 02/2016/CELG D <sup>10</sup>, de 28.10.2016, a Celgpar, desde 14.02.2017, e a Centrais Elétricas Brasileiras S.A., a partir de 04.05.2017, não são mais acionistas da Celg Distribuição S.A.

A Celgpar, atualmente, tem uma única participação direta, é proprietária da totalidade das ações de emissão da Celg Geração e Transmissão S.A., constituída na modalidade de subsidiária integral, nos termos do Art. 251, da Lei nº 6.404, de 15.12.1976.

A Celg Geração e Transmissão S.A., em consonância com o respectivo objeto social, foi autorizada a funcionar, mediante a outorga de concessões do serviço público de geração e transmissão de energia elétrica, compreendendo linhas de transmissão e unidades de geração.

As unidades de geração de energia elétrica da Celg Geração e Transmissão S.A. são representadas pela Usina Hidrelétrica de Rochedo; e pela Usina Hidrelétrica de São Domingos, na condição de concessão precária, sujeita à licitação pela União.

A subsidiária integral da Celgpar possui investimentos em geração, em 2 (duas) sociedades, na Energética Corumbá III S.A. e na Energética Fazenda Velha S.A., com 37,5% (trinta e sete inteiros, e cinco décimos por cento) e 20,0% (vinte por cento), respectivamente.

Ainda, no segmento de geração de energia elétrica, a Celg Geração e Transmissão S.A. concentrou esforços, resultando na alocação de recursos financeiros em 27 (vinte e sete) projetos de geração de origem hidráulica, visando assegurar futuras participações nesses empreendimentos.

A subsidiária integral da Celgpar participa, também, em 4 (quatro) Sociedades de Propósito Específico, no setor de transmissão, sendo que na Lago Azul Transmissão S.A. detém o controle acionário, haja vista a participação com 50,1% (cinquenta inteiros, e um décimo por cento) do capital social.

---

<sup>8</sup> O Regulamento Interno de Licitações e Contratos, de 29 de maio de 2018, foi elaborado em consonância com o Art. 40, vinculado ao Título II, da Lei nº 13.303, de 30.06.2016, bem como encontra-se disponibilizado no *link* "Informações Institucionais", do sítio da Companhia Celg de Participações, no endereço <http://ricelgpar.celggt.com/>.

<sup>9</sup> O Edital nº PND 02/2016/CELG D, de 28.10.2016, está alocado no portal do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, especificamente no título "Desestatização - CELG D", observada a elaboração por essa instituição de fomento, mediante consulta à Companhia Celg de Participações e Centrais Elétricas Brasileiras S.A.

<sup>10</sup> Ainda, o Edital nº PND 02/2016/CELG D, de 28 de outubro de 2016, tendo como partes integrantes 10 (dez) anexos, entre eles, Minuta do Contrato de Compra e Venda, e o Manual de Oferta aos Empregados e Aposentados, encontra-se acessível diretamente, mediante acesso via *link*: <https://goo.gl/iWrKrD>.

Nas outras 3 (três) Sociedades de Propósito Específico, também, concernente ao serviço público de transmissão de energia elétrica, a Celg Geração e Transmissão S.A. possui as seguintes participações relevantes:

- Pantanal Transmissão S.A. e Firminópolis Transmissão S.A. com 49,0% (quarenta e nove por cento) em cada; e
- Vale do São Bartolomeu Transmissora de Energia S.A. com 10,0% (dez por cento).

A 55ª Assembleia Geral Extraordinária será realizada em 11.02.2021, na respectiva sede social, convocada, mediante aviso societário denominado Edital de Convocação Assembleia Geral Extraordinária ("Edital de Convocação") <sup>11</sup>.

A convocação de Assembleia Geral Extraordinária ocorre, em regra, no prazo de, no mínimo, 15 (quinze) dias anteriores à realização, segundo Inciso II, do § 1º, do Art. 124, da Lei nº 6.404, de 15.12.1976, em consonância com o disposto no Art. 289, da Lei nº 6.404, de 15.12.1976.

Os atos da 55ª Assembleia Geral Extraordinária observaram as disposições presentes na Lei nº 6.404, de 15.12.1976, ressalvadas as disposições constantes do Título I, da Lei nº 13.303, de 30.06.2016, objeto da fixação de normas de Governança Corporativa <sup>12</sup>.

Ressalta-se que as normas prolatadas pela Comissão de Valores Mobiliários, representadas pela Instrução CVM nº 480, de 07.12.2009, e pela Instrução CVM nº 481, de 17.12.2009, retratada no Diário Oficial da União, em 18.12.2009, e retificada em 12.02.2010, também foram atendidas.

Enfatiza-se que as cláusulas do Estatuto Social, e os dispositivos constantes das Políticas de Divulgação de Informação e de Negociação de Valores Mobiliários, de 02.03.2010, encontram-se contempladas na consecução dos procedimentos da 55ª Assembleia Geral Extraordinária.

Os Conselheiros de Administração, na 158ª Reunião do Conselho de Administração, de 26.01.2021, examinaram as matérias constantes do Edital de Convocação e expressaram concordância com todos os seus termos e remeteram estas matérias para exame na 55ª Assembleia Geral Extraordinária.

Os aspectos principais, procedimentos e demais considerações, inclusive o detalhamento das matérias inclusas na Ordem do Dia <sup>13</sup>, estão discriminados nesta Proposta da Administração para a 55ª Assembleia Geral Extraordinária ("Proposta da Administração") <sup>14</sup>.

Salienta-se que os dados inseridos na Comissão de Valores Mobiliários, pelo sistema Empresas.Net, citados anteriormente, estão disponibilizados, simultaneamente, na B³ S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão.

Ainda, ratifica-se que os referidos documentos societários, além dos portais das entidades do mercado de valores mobiliários, encontram-se alojados no sítio da Celgpar, no endereço <http://ricelgpar.celggt.com/>, decorrente do Art. 13, § 2º, da Instrução CVM nº 480, de 07.12.2009.

A Administração da Celgpar, objetivando o atendimento aos requisitos determinados pela legislação vigente, normas emanadas dos órgãos de regulação do mercado acionário e do registro mercantil, e as prerrogativas estatutárias, adotou a execução dos seguintes procedimentos:

- I. publicação do Edital de Convocação, simultaneamente, por 3 (três) vezes consecutivas, com prazo mínimo de antecedência de 15 (quinze) dias <sup>15</sup> (Art. 124, § 1º, Inciso II, da Lei nº 6.404, de 15.12.1976), haja vista a condição de companhia aberta;
- II. veiculação do Edital de Convocação no Diário Oficial do Estado de Goiás e, concomitantemente, no jornal O Hoje, programada, impreterivelmente, para os dias 27 (vinte e sete), 28 (vinte e oito), e 29 (vinte e nove), de janeiro de 2021;

---

<sup>11</sup> A disponibilização do Edital de Convocação da Assembleia Geral Extraordinária, via sistema Empresas.Net, nos portais da Comissão de Valores Mobiliários e da B³ S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, segundo no Inciso II, do Art. 30, da Instrução CVM nº 480, de 07.12.2009, com circulação no Diário Oficial da União, em 09.12.2009, deverá acontecer no mesmo dia de sua publicação.

<sup>12</sup> Os dispositivos do Estatuto Social, de 28.10.2020, e outros procedimentos societários, relativos à Governança Corporativa da Companhia Celg de Participações, foram adaptados em convergência com as exigências presentes nas disposições da Lei nº 13.303, de 30.06.2016, conhecida como Lei de Responsabilidade das Estatais.

<sup>13</sup> A disponibilização dos documentos, focos de exames pelos acionistas da Companhia Celg de Participações, no âmbito de Assembleia Geral de acionistas, encontra-se fundamentada na disposição presente no Inciso I, do § 5º, do Art. 124, combinado com o § 3º, do Art. 135, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

<sup>14</sup> Elaboração e disponibilização da Proposta da Administração, em atendimento ao disposto no Inciso II, do Art. 30, da Instrução CVM nº 480, de 07.12.2009, e em consonância com as exigências presentes no Art. 14, da Instrução CVM nº 481, de 17.12.2009, com circulação no Diário Oficial da União, em 18.12.2009, e retificação em 12.02.2010.

<sup>15</sup> O prazo de convocação poderá ser de até 1 (um) mês anterior à data de realização do evento societário, no caso de Assembleia Geral Ordinária, Assembleia Geral Extraordinária realizada, cumulativamente, com Assembleia Geral Ordinária, e, ainda, no caso de Assembleia Geral de acionistas convocada para eleger membros do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal.



- III. envio do Edital de Convocação, atinente à 55ª Assembleia Geral Extraordinária ("55ª Assembleia"), na mesma data de divulgação do primeiro anúncio, via sistema Empresas.Net, dirigida para a Comissão de Valores Mobiliários, na Categoria "Assembleia", Tipo "AGE" e Espécie "Edital de Convocação";
- IV. disseminação da Proposta da Administração aos acionistas, coincidente com a edição do primeiro anúncio de convocação da 55ª Assembleia (Art. 6º, Parágrafo único, Instrução CVM nº 481, de 17.12.2009), contendo o detalhamento das matérias;
- V. remessa da Proposta da Administração à Comissão de Valores Mobiliários, conforme disposição presente na Lei nº 6.404, de 15.12.1976, Art. 124, § 6º, pelo sistema Empresas.Net, na Categoria "Assembleia", Tipo "AGE", e Espécie "Proposta da Administração";
- VI. os acionistas poderão obter cópia da Proposta da Administração na área de supervisão do Diretor Vice-Presidente e de Relações com Investidores, localizada na Avenida C, Quadra A-36, Lote 01, nº 60, Bairro Jardim Goiás, CEP 74805-070, Goiânia - Goiás <sup>16</sup>; e
- VII. os dados inseridos no sistema Empresas.Net, citados nos incisos anteriores, estão disponibilizados, concomitantemente, na B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão; e, ainda, no sítio da Celgpar, no endereço <http://ricelgpar.celggt.com/>.

As matérias constantes da pauta do Edital de Convocação estão identificadas na Ordem do Dia (Item 1 ao Item 4), objeto de deliberação, consistindo dos seguintes itens e proposições, vinculados às respectivas matérias apresentadas na mesma ordem sequencial:

## 1. EXAME DAS PROPOSTAS DE MODELAGEM E AVALIAÇÕES ECONÔMICO-FINANCEIRAS DA CONTROLADA CELG GERAÇÃO E TRANSMISSÃO S.A. – CELG GT

O Item 1, constante do Edital de Convocação, é identificado pelo termo *"Deliberar sobre os estudos do consórcio CRH CELG ENERGIA, contendo as propostas de modelagem e as avaliações econômico-financeiras (valuation) da Controlada Celg Geração e Transmissão S.A. – Celg GT ("Celg GT"), incluindo as participações societárias que a Celg GT detém em outras sociedades, elaboradas pela Ceres Inteligência Financeira Ltda. e Thoreos Consultoria Ltda."*.

As propostas de modelagem indicadas no item 1 desta Proposta da Administração, foram demandadas pelo Acionista Controlador da Celgpar, por meio do Ofício nº 242/2020, de 18 de fevereiro de 2020, constante no Anexo I.

Estas propostas de modelagem de alienação da Controlada Celg GT, elaboradas pelo consórcio CRH CELG Energia, para fins de alienação das ações de propriedade da Celgpar nesta subsidiária, encontram-se inseridos no Anexo II desta proposta da Administração.

Os Conselheiros de Administração, na 157ª Reunião do Conselho de Administração, de 14.01.2021, tomaram conhecimento das matérias constantes no item 1 do Edital de Convocação, e remeteram estas matérias para avaliação do Acionista Controlador por meio da Carta Celgpar PR-0011/2021, de 15 de janeiro de 2021, constante no Anexo III desta Proposta da Administração.

O Acionista Controlador determinou, com base nas alternativas apresentadas, a adoção da alienação das ações de propriedade da Celgpar na Celg GT por meio de Leilão Especial a ser implementado na B3 S.A – Brasil, Bolsa e Balcão, devidamente formalizado por meio do Ofício nº 131/2021 – SEDI, de 21 de janeiro de 2021, constante no Anexo IV desta Proposta da Administração, devendo ser observado o direito de preferência contido no artigo 253 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

As avaliações econômico-financeiras indicadas no item 1 desta Proposta da Administração, foram demandadas pelo Acionista Controlador da Celgpar, por meio do Ofício nº 242/2020, de 18 de fevereiro de 2020, constante no Anexo I.

Os estudos contendo as avaliações econômico-financeiras (*valuation*) da Controlada Celg GT, com a respectiva recomendação de valor elaborada pelo consórcio CRH CELG Energia para fins de alienação das ações de propriedade da Celgpar nesta subsidiária, encontram-se inseridos no Anexo V desta Proposta da Administração, as quais indicam uma avaliação consolidada de R\$ 1.531.629,53 mil (um bilhão, quinhentos e trinta e um milhões, seiscentos e vinte e nove mil e quinhentos e trinta reais) como valor da Controlada Celg GT na data base de 30 de setembro de 2020.

<sup>16</sup> O referido endereço corresponde à localização da unidade administrativa da Companhia Celg de Participações. A sede social, segundo Art. 1º, do Estatuto Social, de 28.10.2020, encontra-se situada na Avenida C, Quadra A-48, Lote 6, nº 450, Salas 21 e 22, Edifício Andrade Office - 1º Andar, Bairro Jardim Goiás, CEP 74805-070, na cidade de Goiânia - Goiás.

## 1.1 DIREITO DE PREFERÊNCIA

### 1.1.1 IDENTIFICAÇÃO DOS ACIONISTAS QUE TERÃO DIREITO DE PREFERÊNCIA PARA AQUISIÇÃO DAS AÇÕES DE EMISSÃO DA CONTROLADA CELG GT

A posição acionária a ser considerada para a identificação dos acionistas da Celgpar, que terão direito de preferência para a aquisição das ações de emissão da Controlada Celg GT (subsidiária integral), será a da data do Leilão Especial das ações desta Controlada, a ser realizado na B<sup>3</sup> S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão.

### 1.1.2 PRAZO PARA EXERCÍCIO DO DIREITO DE PREFERÊNCIA

**30** (trinta) dias contados do publicação do primeiro anúncio do Aviso aos Acionistas que informará a homologação do resultado do Leilão Especial das ações da Controlada Celg GT (subsidiária integral), a ser realizado na B<sup>3</sup> S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, nos termos dos artigos 253 e 171 §4º da Lei nº 6.404/1976. O preço para o exercício do direito de preferência apenas será certo e determinado quando da homologação do resultado do leilão.

### 1.1.3 PERCENTUAL PARA EXERCÍCIO DO DIREITO DE PREFERÊNCIA NA AQUISIÇÃO DAS AÇÕES DE EMISSÃO DA CELG GT

Nos termos do art. 253 da Lei nº 6.404/1976, os acionistas da Celgpar terão direito de preferência para adquirir as ações de emissão da Controlada Celg GT (subsidiária integral), na proporção de suas participações societárias na Celgpar, conforme o seguinte percentual, desprezada a parte fracionária a partir do sétimo caractere, incidente sobre as ações possuídas na Celgpar: **423,113189%** (quatrocentos e vinte e três inteiros, e cento e treze mil e cento e oitenta e nove milionésimos por cento).

## 2. PROPOSTA DA ADMINISTRAÇÃO PARA A 55ª ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA

O Item 2, constante do Edital de Convocação, é identificado pelo termo *"Deliberar sobre a Proposta da Administração Para a 55ª Assembleia Geral Extraordinária" sobre a alienação da totalidade as ações da Celg GT de propriedade da Celgpar "*.

Os Conselheiros de Administração, na 158ª Reunião do Conselho de Administração, de 26.01.2021, formalizaram o teor desta Proposta da Administração e remeteram os assuntos dos itens 1 e 2 do Edital de Convocação para deliberação da Assembleia Geral Extraordinária.

## 3. DELEGAÇÃO DE PODERES

A terceira matéria da pauta da Ordem do Dia, presente no Edital de Convocação da Celgpar, é representada pela expressão *"Autorizar a Diretoria a tomar todas e quaisquer providências necessárias para dar efetividade às matérias deliberadas nos itens 1 e 2 e concluir a alienação da totalidade das ações da Celg GT de propriedade da Celgpar"*.

Os representantes legais da Celgpar, no estrito cumprimento de suas atribuições, necessitam tomar medidas em decorrência das matérias aprovadas, objetivando a complementação dos atos e, conseqüentemente, promover a produção de eficácia.

Os acionistas, ainda, reunidos na 55ª Assembleia, deverão deliberar sobre a atribuição e autorização à Diretoria, objetivando praticar todas as demais medidas necessárias e imprescindíveis para a implementação desses eventos, no caso específico concluir a alienação da totalidade das ações da Celg GT de propriedade da Celgpar por meio de Leilão Especial a ser implementado na B3 S.A – Brasil, Bolsa e Balcão.

Inclusive, a promoção do registro do ato de aprovação na entidade de Registro de Comércio <sup>17</sup>, segundo Lei nº 8.934, de 18.11.1994, regulamentada pelo Decreto nº 1.800, de 30.01.1996, editados no Diário Oficial da União, respectivamente, em 21.11.1994, e em 31.01.1996 com retificação em 20.05.1996.

O referido registro, também, está fundamentado no Manual de Registro de Sociedade Anônima, aprovado pela Instrução Normativa DREI nº 81 <sup>18</sup>, de 10.06.2020, disseminado no Diário Oficial da União, em 15.06.2020.

<sup>17</sup> A produção de efeitos perante terceiros exige o assentamento dos atos na instituição de Registro de Comércio; publicação dos atos, imediatamente após registro, nos jornais habitualmente empregados; e, em seguida, arquivamento das vias dos jornais, focos da publicação dos atos, na Junta Comercial do Estado de Goiás.

<sup>18</sup> A Instrução Normativa DREI nº 81, de 10 de junho de 2020, emitida pelo Departamento de Registro Empresarial e Integração - DREI, fundamenta-se nas atribuições conferidas pela disposição constante do Inciso VI, do Art. 4º, da Lei nº 8.934, de 18.11.1994, e do Inciso VI, do Art. 4º, do Decreto nº 1.800, de 30.01.1996.

A protocolização do arquivamento da ata da 55ª Assembleia na Junta Comercial do Estado de Goiás deverá ser efetivada no menor prazo, decorrente das recomendações citadas no Art. 36, da Lei nº 8.934, de 18.11.1994, e no Art. 33, do Decreto nº 1.800, de 30.01.1996 <sup>19</sup>.

O cumprimento do procedimento elencado no parágrafo anterior é indispensável, haja vista a hipótese de aplicação de responsabilização, prevista no § 3º, do Art. 1.151, do Código Civil, aprovado pela Lei nº 10.406, de 10.01.2002, com circulação no Diário Oficial da União, em 11.01.2002.

#### 4. DIVULGAÇÃO DAS DELIBERAÇÕES

A quarta e última matéria, da Ordem do Dia, constante do Edital de Convocação, contempla exatamente o termo "*Autorização de execução de atos relativos à publicação da ata da Assembleia e das respectivas deliberações e, também, da reforma estatutária*".

Enfatiza-se a faculdade de veiculação com a omissão das respectivas assinaturas e, também, na forma de extrato da ata da 55ª Assembleia, bem como constataram, autorizaram e determinaram a adoção das seguintes providências:

- I. Os atos integrantes desse evento societário, independente da ordem de apresentação nesta ata, observada a relevância, devem ser apresentados na Junta Comercial do Estado de Goiás, alocados na seguinte sequência:
  - a) Ata da 55ª Assembleia;
  - b) Proposta da Administração para a 55ª Assembleia Geral Extraordinária, de 11.02.2021, segundo disposição presente no Inciso II, do Art. 30, da Instrução CVM nº 480, de 07.12.2009, tendo como parte integrante os seguintes documentos:
    - Anexo I: Ofício nº 242/2020 da Secretaria de Estado de Desenvolvimento e Inovação – SEDI, de 18 de fevereiro de 2020;
    - Anexo II: Proposta de Modelagem de Alienação da Celg GT e participações, elaborada pelo Consórcio CRH CELG ENERGIA;
    - Anexo III: Carta PR 011/2021 da Presidência da Celgpar, de 15 de janeiro de 2021;
    - Anexo IV: Ofício nº 131/2021 da Secretaria de Estado de Desenvolvimento e Inovação – SEDI, de 21 de janeiro de 2021; e
    - Anexo V: Avaliação Econômico-Financeira da Celg GT, elaborado pelo Consórcio CRH CELG ENERGIA.
  - c) Páginas da publicação do Edital de Convocação, no Diário Oficial do Estado de Goiás <sup>20</sup>, em 27.01.2021, 28.01.2021, e 29.01.2021; e
  - d) Folhas da veiculação do Edital de Convocação, no jornal O Hoje, em 27.01.2021, 28.01.2021, e 29.01.2021.
- II. Arquivamento e registro da ata da 55ª Assembleia, na Junta Comercial do Estado de Goiás, acompanhada dos documentos listados no Inciso I;
- III. Remessa da ata da 55ª Assembleia e do respectivo extrato de ata, para a Comissão de Valores Mobiliários e para a B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, pelo sistema Empresas.Net, na Categoria "Assembleia", Tipo "AGE" e Espécie "Ata";
- IV. Inserção da ata da 55ª Assembleia, e do respectivo extrato de ata, no portal da Celgpar, em atendimento ao Art. 13, § 2º, da Instrução CVM nº 480, de 07.12.2009;
- V. Publicação integral da ata da 55ª Assembleia, no Diário Oficial do Estado de Goiás, e nota indicando a alocação nos portais da Comissão de Valores Mobiliários e da B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, e no sítio da Celgpar; e
- VI. Divulgação integral da ata da 55ª Assembleia, ou do respectivo extrato, no jornal editado na localidade da sede da Celgpar (Art. 289, *caput*, e § 3º), e nota similar ao relatado inciso anterior.

Ratifica-se que os documentos alocados via sistema Empresas.Net, no sítio da Comissão de Valores Mobiliários, encontram-se, também, inseridos no portal da B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão; e, ainda, estão reproduzidos no sítio da Celgpar, no endereço: <http://ricelgpar.celggt.com/>.

Goiânia, 26 de janeiro de 2021.

**José Fernando Navarrete Pena**  
**Diretor Vice-Presidente**  
**e de Relações com Investidores**

<sup>19</sup> Os dois dispositivos da Lei nº 8.934, de 18.11.1994, e do Decreto nº 1.800, de 30.01.1996, dispõem que os atos deverão ser apresentados para arquivamento, dentro de 30 (trinta) dias contados da data de sua assinatura, a cuja data retroagirá os respectivos efeitos; sendo que, além desse prazo, a eficácia ocorrerá na data do deferimento do arquivamento.

<sup>20</sup> Órgão oficial habitualmente empregado pela Celgpar, em cumprimento ao disposto no *caput* e § 3º, do Art. 289, da Lei nº 6404, de 15 de dezembro de 1976, juntamente com o jornal O Hoje, citado na alínea subsequente, tendo em vista o cumprimento do regime de publicidade, requerido pela legislação vigente.

**Anexo I: Ofício nº 242/2020 da Secretaria de  
Estado de Desenvolvimento e Inovação – SEDI,  
de 18 de fevereiro de 2020**





ESTADO DE GOIÁS  
SECRETARIA DE ESTADO DE DESENVOLVIMENTO E INOVAÇÃO

Ofício nº 242 /2020

Goiânia, 18 de fevereiro de 2020.

Ao Senhor

**LENER SILVA JAYME**

Presidente da CELGPAR - Companhia CELG de Participações

Rua 02, Nº 505, Edifício Gileno Godói, Jardim Goiás,

Goiânia-GO, CEP 7480-180

*Recibido -  
19/02/2020*  
*Otacílio de Sousa Filho*  
**Otacílio de Sousa Filho**  
CHEFE DE GABINETE  
CELGO-GT

Senhor Presidente,

A par de cumprimentá-lo e dando prosseguimento as análises de modernização do Estado, considerando a emissão da Lei Estadual nº 20762/2020 e na qualidade de representante do acionista controlador do Grupo Celg, venho por meio deste, **determinar que seja contratada empresa ou consórcio de empresas para elaboração de estudos e posterior assessoria para operação de alienação da Celg Geração e Transmissão S.A. – CELG GT e suas participações em outros empreendimentos.**

Os estudos devem conter avaliações econômico-financeiras (Valuation) suportadas por laudos das áreas regulatória, operacional, contábil, financeira, tributária, legal e trabalhista, para identificação de eventuais problemas que possam alterar, de forma relevante, a posição patrimonial e/ou o valor de mercado da Companhia e de suas participações.

Cabe destacar que os serviços de assessoria só serão postos em execução se a operação de alienação for aprovada pelo Conselho de Administração e pela Assembleia de Acionista da Companhia Celg de Participações – CELGPAR.

Atenciosamente;

**ADRIANO DA ROCHA LIMA**

Secretaria de Desenvolvimento Econômico e Inovação - SEDI



**Anexo II: Proposta de Modelagem de Alienação  
da Celg GT e participações, elaborada pelo  
Consórcio CRH CELG ENERGIA**

**Companhia CELG de Participações  
(CELGPAR)**

**Proposta de Modelagem de Alienação da CELG  
GT e Participações**

Consórcio CRH CELG ENERGIA



# Este Documento é Composto por 8 itens

1. Introdução
2. Estrutura de Ativos da CELG GT
3. Modelos em Perspectiva
4. Aspectos Jurídicos e Rito Processual das Propostas de Modelagem
5. Avaliação de Mercado de Processos Similares
6. Análise Econômica e de Resultado dos Modelos Propostos
7. Recomendação sobre os Modelos
8. Considerações Finais

*O Consórcio CRH CELG ENERGIA foi contratado pela CELGPAR para execução dos serviços técnicos especializados de estruturação da operação de alienação da CELG GT e suas participações*

O Consórcio CRH CELG ENERGIA foi contratado pela CELGPAR, por meio de procedimento licitatório (PE nº 007/2020-GT), para realizar os serviços técnicos especializados de estruturação da operação de alienação da CELG GT e suas participações.

O Consórcio CRH CELG ENERGIA é composto pelas empresas:

- Ceres Inteligência Financeira (empresa líder)
- Rolim, Viotti, Goulart Cardoso Advogados
- Hirashima & Associados



Com larga expertise em trabalhos desta natureza, o Consórcio CRH CELG ENERGIA irá atuar em diversas frentes de trabalho, com vistas a alcançar o objetivo de efetivação da operação.

# Este Documento é Composto por 8 itens

1. Introdução
2. Estrutura de Ativos da CELG GT
3. Modelos em Perspectiva
4. Aspectos Jurídicos e Rito Processual das Propostas de Modelagem
5. Avaliação de Mercado de Processos Similares
6. Análise Econômica e de Resultado dos Modelos Propostos
7. Recomendação sobre os Modelos
8. Considerações Finais



### A CELGPar, por meio da CELG GT, possui concessões e participações em SPEs de geração e de transmissão

#### Geração

- Dos empreendimentos de geração<sup>1</sup> a CELG GT possui o contrato de concessão de Rochedo e opera provisoriamente a Usina de São Domingos por força de portaria. Nos demais contratos de geração a companhia participa como acionista. Os empreendimentos totalizam 127,1 MW de Potência Instalada e 70 MW de Garantia Física.

Geração	Instrumento/Concessão	Participação CELG GT	Potência Instalada (MW)	Garantia Física (MW)	Vencimento
Rochedo	02/2016	100%	4	3	jan/46
São Domingos	352/2013	100%	12	7,2	-
UHE Corumbá	126/2001	15%	94,6	50,9	nov/36
Fazenda Velha	265/2014	20%	16,5	8,9	jun/49
Planalto Solar	-	49%	-	-	-
<b>TOTAL</b>			<b>127,1</b>	<b>70</b>	

[1] A CGH Mambai foi extinta em função do seu alagamento para construção da PCH Mambai II. Em função disso, é disponibilizado energia pelo período integral de concessão obtido pela exploração da citada Pequena Central Hidrelétrica Mambai II e de suas eventuais prorrogações, no montante mensal de 203,792 MWh, como contraprestação ao bloco de energia que a CGH Mambai I deixou de produzir mensalmente a partir de sua efetiva paralisação. A forma de pagamento se dá através da entrega dos montantes descritos acima na Câmara de Comercialização de Energia Elétrica – CCEE.

#### Transmissão

- A CELG GT possui participação em sete contratos de concessão de transmissão, sendo 3 deles em sua totalidade. As linhas de transmissão dos contratos somam 1.014,2 km e representam uma RAP de R\$ 225,7 MM, ambos os números totais, números não proporcionalizados à participação da empresa.

Empreendimento	Contrato de concessão	Participação CELG GT	RAP 19/20 (R\$ MM)	Extensão LT (km)	Vencimento
Celg GT	63/2001	100%	141,7	755,50	jan/43
Celg GT	03/2015	100%	2,2	11,30	jan/46
Celg GT	04/2016	100%	22,4	-	mar/45
Vale do São Bartolomeu	014/2013	10%	38,4	95,00	out/43
SPE Pantanal	018/2013	49%	8,9	-	out/43
SPE Lago Azul	003/2014	50%	4,3	69,40	mai/44
Firminópolis	008/2016	49%	7,8	83,00	abr/46
<b>TOTAL</b>			<b>225,70</b>	<b>1014,20</b>	

### *A CELGPar, por meio da CELG GT, possui concessões e participações em SPEs de geração e de transmissão*

- A estrutura de negócios da CELG GT possui forte concentração em transmissão e mais especificamente em linhas próprias. Tal posicionamento faz com que não somente a receita da Companhia esteja concentrada na Holding, sendo que os investimentos em participação são minoritários. De um total de R\$ 1,531 bilhão, R\$ 1,359 bi se refere a ativos próprios da holding.

Valuation Consolidado	100%	Participação	% CELG GT
<i>CELG GT</i>	1.359.724,72	100,00%	1.359.724,72
<i>EFV</i>	21.047,38	20,00%	4.209,48
<i>VSB</i>	217.300,50	10,00%	21.730,05
<i>ECIII</i>	266.700,33	37,50%	100.012,62
<i>Pantanal</i>	50.009,00	49,00%	24.504,41
<i>Lago Azul</i>	22.292,00	50,10%	11.168,29
<i>Firminópolis</i>	20.979,50	49,00%	10.279,96
<b>Total</b>			<b>1.531.629,53</b>

# Este Documento é Composto por 8 itens

1. Introdução
2. Estrutura de Ativos da CELG GT
3. Modelos em Perspectiva
4. Aspectos Jurídicos e Rito Processual das Propostas de Modelagem
5. Avaliação de Mercado de Processos Similares
6. Análise Econômica e de Resultado dos Modelos Propostos
7. Recomendação sobre os Modelos
8. Considerações Finais

*Os modelos de alienação estudados seguem duas linhas principais: Leilão Especial na B3 e Follow On, ambas permitindo variações ainda em segregação de ativos e venda parcial de ações, se desejado*

- As composições que refletirão essas estruturas, basicamente, são:

**Venda de ações da CELG PAR (Por Leilão Especial ou Oferta Pública Secundária de Ações);**

**Venda de ações da CELG GT (Por Leilão Especial ou Abertura de capital – Initial Public Offering - IPO).**

- Variações dos Modelos:

**Cisão ou Redução de Capital da CELG Par, transferindo as ações da CELG GT para o Estado Goiás;**

**Segregação do ativo EC III, por sua relevância;**

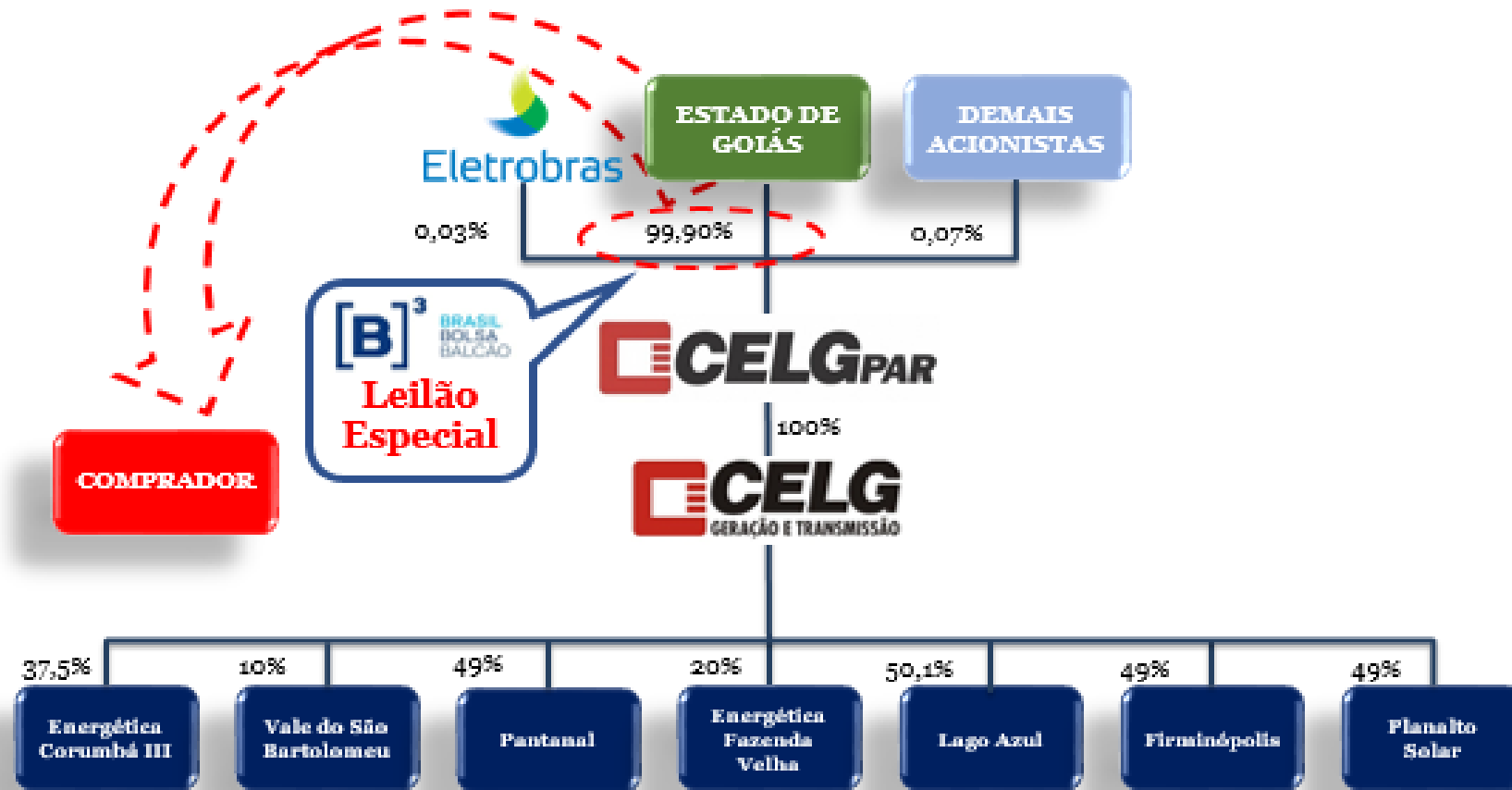
**Oferta parcial de ações (51%) para alienação futura do restante.**

# Este Documento é Composto por 8 itens

1. Introdução
2. Estrutura de Ativos da CELG GT
3. Modelos em Perspectiva
4. Aspectos Jurídicos e Rito Processual das Propostas de Modelagem
5. Avaliação de Mercado de Processos Similares
6. Análise Econômica e de Resultado dos Modelos Propostos
7. Recomendação sobre os Modelos
8. Considerações Finais



#### 4.1 Estado de Goiás vende as ações da CELGPAR em leilão especial na B3



Fonte: Consórcio CRH CELG ENERGIA

- Nesta alternativa o Estado de Goiás venderia a totalidade das ações de emissão da CELGPAR, de sua propriedade (99,90%), em leilão especial na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão.

## 4.1 Estado de Goiás vende as ações da CELGPAR em leilão especial na B3

### 4.1.1 Aspectos Jurídicos

- **Licitação:** A privatização da CELGPAR exigirá autorização legislativa e licitação.
- **Autorização Legislativa:** Para a privatização da CELGPAR será necessária a obtenção de autorização legislativa específica.
- **Leilão na B3:** Para cumprir a exigência de licitação, a totalidade das ações de emissão da CELGPAR, de propriedade do Estado de Goiás, poderá ser alienada em leilão especial na B3. O registro na CVM está dispensado (art. 5º da Instrução CVM 400/2003 c/c art. 7º da Instrução CVM 480/2009).
- **Direito de Recesso:** Não aplicável, pois não há hipótese legal de recesso para venda de participação societária de acionistas.
- **Pareceres de Orientação CVM 34 e 35:** Não aplicáveis, pois a operação envolve venda de participação societária.
- **OPA por Alienação de Controle:** Aplicável por, no mínimo, 80% (oitenta por cento) do preço pago por ação do bloco de controle (art. 254-A da Lei 6.404/76). Alternativamente, o adquirente do controle acionário poderá oferecer aos acionistas minoritários a opção de permanecer na CELGPAR, mediante pagamento de um prêmio equivalente à diferença entre o valor de mercado das ações e o valor pago por ação integrante do bloco de controle.

## 4.1 Estado de Goiás vende as ações da CELGPAR em leilão especial na B3

### 4.1.1 Aspectos Jurídicos (cont.)

- **Acordo de Acionistas das Sociedades Investidas:** A CELGPAR detém participação indireta (por intermédio da CELG GT) nas seguintes sociedades: Energética Corumbá III S.A., Energética Fazenda Velha S.A., Firminópolis Transmissão S.A., Lago Azul Transmissão S.A., Pantanal Transmissão S.A., Vale do São Bartolomeu Transmissora de Energia S.A. e Planalto Solar Park S.A.
- Alguns acordos de acionistas das referidas sociedades asseguram aos demais acionistas Direito de Preferência e/ou *Tag Along*, nos casos de alienação direta ou indireta de ações, conforme quadro resumo:
- Os demais acionistas das Sociedades Investidas podem renunciar aos seus direitos de preferência previamente à realização da desestatização.

Sociedade	Direito de Preferência	Tag Along
Energética Corumbá III S.A.	Sim	Sim
Energética Fazenda Velha S.A	Sim	Sim
Firminópolis Transmissão S.A	Sim	Não
Lago Azul Transmissão S.A.	Sim	Não
Pantanal Transmissão S.A.	Sim	Não
Vale do São Bartolomeu Transmissora de Energia S.A	Sim	Não
Planalto Solar Park S.A.*	Não	Não

\*Conforme informado, a Planalto Solar Park S.A. não possui acordo de acionistas.

Fonte: Consórcio CRH CELG ENERGIA

#### 4.1.1 Aspectos Jurídicos (cont.)

- **Contratos de Consórcio de empreendimentos da CELG GT e da Energética Corumbá III S.A.:** Do mesmo modo, 3 (três) contratos de consórcio de empreendimentos da CELG GT (Consórcio Meia Ponte e Consórcio Rio Claro) e da Energética Corumbá III S.A. (Consórcio Empreendedor Corumbá III) asseguram às demais consorciadas o Direito de Preferência, nas alienações direta e indireta de participações no consórcio, conforme quadro resumo abaixo:
- Os demais consorciados dos Consórcios Meia Ponte e Rio Claro podem renunciar aos seus Direitos de Preferência previamente à realização da desestatização.

Consórcio	Direito de Preferência	Tag Along
Meia Ponte	Sim	Não
Rio Claro	Sim	Não
Médio Rio Claro	Não	Não
Mosquito	Não	Não
Empreendedor Corumbá III	Sim	Não

Fonte: Consórcio CRH CELG ENERGIA

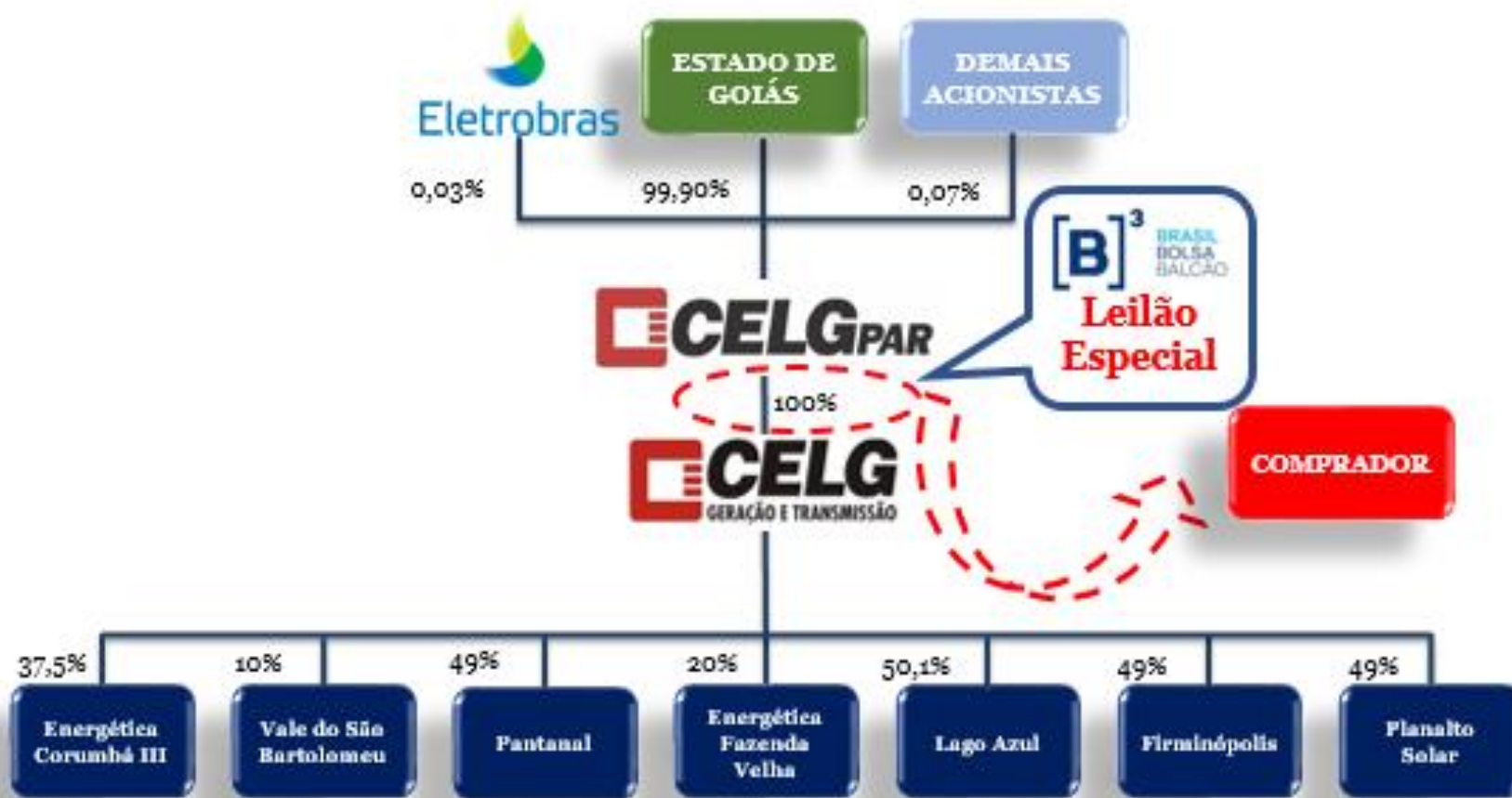
- Em relação ao Consórcio Empreendedor Corumbá III, entendemos que os demais consorciados não teriam direito ao Direito de Preferência ou ao Direito de Primeira Oferta porque CELG GT é proprietária de ações ordinárias representativas de 37,5% da Energética Corumbá III S.A., que, por sua vez, é titular de participação no Consórcio Empreendedor Corumbá III correspondente a 40%. Portanto, a alienação do controle, direto ou indireto da CELG GT, não resultaria em alienação, direta ou indireta, da participação da Energética Corumbá III S.A. no Consórcio Empreendedor Corumbá III porque CELG GT não controla, isoladamente, a Energética Corumbá III S.A. e, por conseguinte, a participação desta no Consórcio Empreendedor Corumbá III.

### 4.1.1 Aspectos Jurídicos (cont.)

- **Processo Competitivo:** A venda de participação societária em leilão especial na B3 cumpre os requisitos para a alienação do controle de empresa pública e sociedade de economia mista, bem como de subsidiárias e controladas de sociedades de economia mista impostos pelo STF: (a) competitividade entre os potenciais interessados; e (b) observância dos princípios da legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência.
- **Ganho de Capital do Estado de Goiás:** Eventual ganho de capital não estaria sujeito a tributação na hipótese de o Estado de Goiás alienar as ações de emissão da CELGPAR em razão da imunidade assegurada pelo art. 150, VI, “a”, da Constituição Federal.
- **Anuência Prévia da ANEEL:** Aplicável, por haver assunção do controle indireto da CELG GT pelo terceiro.
- **CADE:** Aplicável, se preenchidos os parâmetros da legislação competente.
- **Contratos Relevantes:** Eventuais efeitos nos contratos relevantes celebrados pela CELGPAR, CELG GT e sociedades investidas, sobretudo os contratos financeiros, como vencimentos antecipados, anuências prévias e comunicações às contrapartes, devem ser observados.
- **Prazo Estimado para Realização da Operação:** até 18 meses.



## 4.2 CELGP PAR vende as ações da CELG GT em leilão especial na B3



Fonte: Consórcio CRH CELG ENERGIA

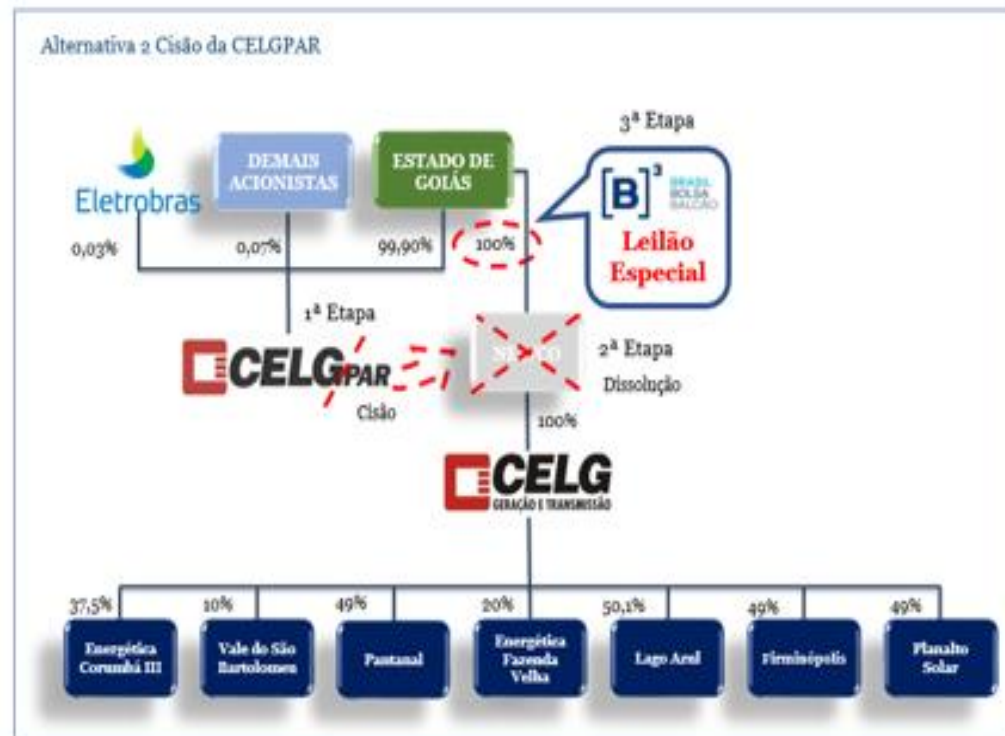
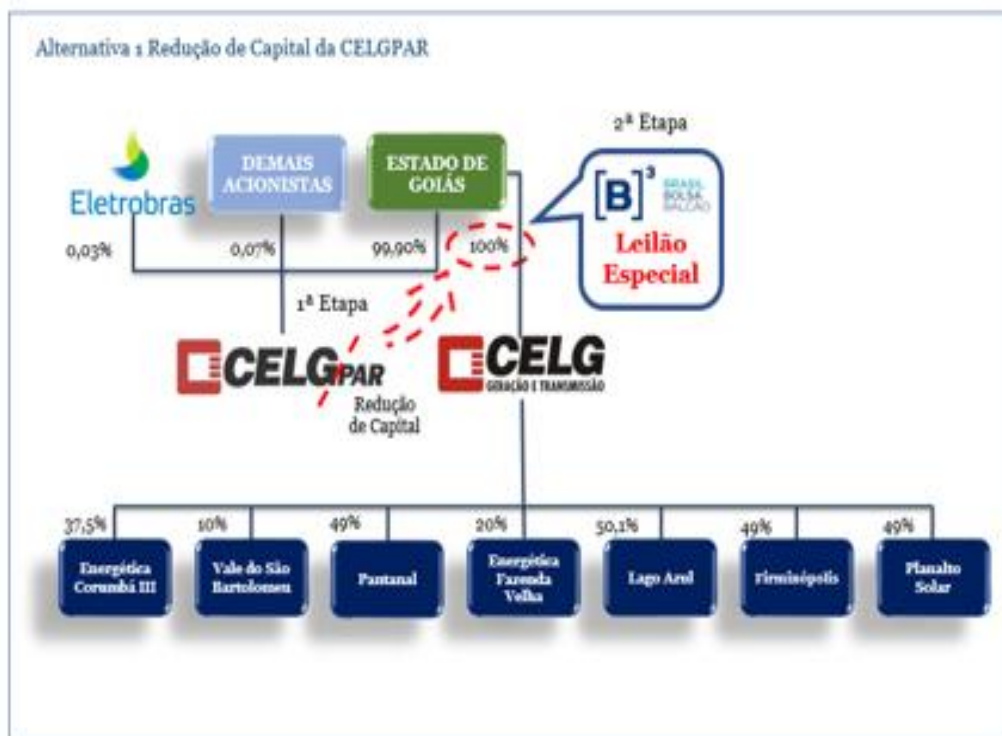
- Nesta alternativa a CELGP AR venderia a totalidade das ações de emissão da CELG GT, de sua propriedade (100%), em leilão especial na B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão.

## 4.2 CELGPARG vende as ações da CELG GT em leilão especial na B3

### 4.2.1 Aspectos Jurídicos

- **Autorização Legislativa:** A Lei nº 20.762, de 30 de janeiro de 2020, autoriza o Estado de Goiás a promover medidas de desestatização da CELG GT e outras sociedades indicadas na referida Lei.
- **Direito de Preferência dos Acionistas Minoritários da CELGPARG:** Os acionistas da CELGPARG terão direito de preferência, na proporção das ações que possuírem no capital da CELGPARG, para adquirir as ações da CELG GT a serem alienadas (art. 253 da Lei 6.404/1976). O direito de preferência deverá ser oferecido aos acionistas da CELGPARG na assembleia geral que aprovar a alienação das ações da CELG GT, não podendo seu prazo de exercício ser inferior a 30 dias (art. 253, par. único c/c o art. 171 da Lei 6.404/1976). O Estado de Goiás deverá renunciar ou não exercer o seu direito de preferência para viabilizar a alienação do controle da CELG GT.
- **Ganho de Capital da CELGPARG:** CELGPARG alienaria suas ações de CELG GT, resultando na apuração de ganho de capital incidente na operação. A alienação de bem do ativo não circulante classificado como investimento não integra a base de cálculo do PIS/COFINS (art. 1º, §3º, II, da Lei nº 10.833/2003 c/c art. 1º, §3º, VI, da Lei nº 10.637/2002).
- **Anuência Prévia da ANEEL:** Aplicável, por haver assunção do controle indireto da CELG GT pelo terceiro.
- **Demais Condições:** idem ao item 4.1 acima, conforme aplicável.
- **Prazo Estimado para Realização da Operação:** até 12 meses.

### 4.3 Estado de Goiás vende as ações da CELG GT em leilão especial na B3 com reestruturação



Fonte: Consórcio CRH CELG ENERGIA

- Nesta alternativa, o Estado de Goiás venderia diretamente (e não por meio da CELGPAR) a totalidade das ações da CELG GT em leilão especial na B3. Antes do leilão seria implementada uma reestruturação societária, que poderá consistir (i) em uma redução de capital da CELGPAR com a entrega da participação da CELGPAR na CELG GT para o Estado de Goiás e demais acionistas, ou (ii) na realização de uma cisão parcial da CELGPAR, com versão de parcela do patrimônio da CELGPAR correspondente à participação na CELG GT para uma NewCo. No caso do item (ii), após a cisão parcial, a NewCo seria dissolvida, de modo que o Estado de Goiás e os demais acionistas passem a deter participação direta na GELG GT e o Estado de Goiás promova a venda das ações da CELG GT em leilão especial na B3.

## 4.3 Estado de Goiás vende as ações da CELG GT em leilão especial na B3 com reestruturação

### 4.3.1 Aspectos Jurídicos

- **Autorização Legislativa:** A Lei nº 20.762/2020, autoriza o Estado de Goiás a promover medidas de desestatização da CELG GT, incluindo a realização de reestruturação societária (cisão e dissolução), de modo que a venda das ações da CELG GT seja realizada diretamente pelo Estado de Goiás. Embora a referida Lei não mencione expressamente a redução de capital, entendemos que esta operação também estaria nela contida, pois a redução de capital produz efeitos semelhantes às operações por ela autorizadas, além de estar em linha com a finalidade da referida Lei, que é a de autorizar o Estado de Goiás a promover medidas para a desestatização da CELG GT.
- **Cisão Parcial da CELGPAR:** Aprovação pela assembleia geral da CELGPAR. A CELGPAR subsistiria com os seus demais ativos e passivos. Os acionistas dissidentes terão direito de recesso na hipótese de a cisão implicar (i) mudança do objeto social, salvo quando o patrimônio cindido for vertido para sociedade cuja atividade preponderante coincida com a decorrente do objeto social da sociedade cindida; (ii) redução do dividendo obrigatório; ou (iii) participação em grupo de sociedades (arts. 136, IX, e 137, III, da Lei 6.404/1976).
- O reembolso poderá ser realizado, conforme vontade do acionista dissidente, pelo critério previsto no estatuto social, não podendo ser inferior ao patrimônio líquido, exceto se calculado com base no valor econômico (art. 45, §1º, da LSA). O Estatuto Social da CELGPAR é silente quanto ao critério de reembolso. O valor do reembolso pelo patrimônio líquido já foi discutido nos tribunais administrativos e judiciais, havendo decisões contra o valor contábil do STJ (STJ; RESP 1.572.648; 12/9/17) e favorável ao valor contábil da CVM (CVM; PROC. 19957.003735/2017-71; 5/9/17). Uma alternativa para evitar questionamentos dos acionistas minoritários seria conferir-lhes o reembolso pelo valor de mercado de suas ações.

## 4.3 Estado de Goiás vende as ações da CELG GT em leilão especial na B3 com reestruturação

### 4.3.1 Aspectos Jurídicos (cont.)

- **Cisão Parcial da CELGPAR (cont.):** Como a CELGPAR é uma companhia aberta, a NewCo também deverá ser aberta, devendo obter o respectivo registro e promover a admissão de negociação de suas ações no mercado secundário, no prazo máximo de 120 dias, contados da data da assembleia geral que aprovar a operação. O descumprimento dessa obrigação dará ao acionista o direito de retirar-se da CELGPAR, mediante reembolso do valor suas ações, conforme detalhado acima. Caso os demais acionistas da CELGPAR não exerçam o direito de recesso, eles serão igualmente acionistas da NewCo, mantidas as mesmas participações que detêm na CELGPAR.
- **Redução de Capital da CELGPAR:** Competência da assembleia geral da CELGPAR. O prazo decadencial para a oposição de credores é de 60 dias, contados da data da publicação da ata. Transcorrido o prazo decadencial sem oposição de credores, a ata poderá ser arquivada na Junta Comercial e se tornará efetiva (efeitos perante terceiros).

Manifestada a oposição, seja qual for o montante do crédito, a ata não poderá ser arquivada na Junta Comercial e não se tornará efetiva (efeitos perante terceiros), salvo se a companhia demonstrar o pagamento do crédito ou depositar a respectiva importância em juízo.

Depois de arquivada a ata na Junta Comercial, basta a publicação da certidão do arquivamento, dispensando-se a publicação, novamente, da própria ata.

Se houver debêntures emitidas pela CELGPAR em circulação, a redução de capital não poderá ser efetivada sem prévia aprovação pela maioria dos debenturistas, reunidos em assembleia especial.



## 4.3 Estado de Goiás vende as ações da CELG GT em leilão especial na B3 com reestruturação

### 4.3.1 Aspectos Jurídicos (cont.)

- **Redução de Capital da CELGP (cont.):** Por ausência de previsão legal, a redução do capital social não gera direito de recesso aos acionistas dissidentes. Todavia, o acionista controlador poderá responder por eventuais danos causados aos acionistas minoritários por atos praticados com abuso de poder, nos termos do art. 117 da Lei nº 6.404/76. Uma alternativa para evitar discussões com os acionistas minoritários seria conceder-lhes a opção de receberem em dinheiro a restituição de capital que lhes couber em decorrência do cancelamento de suas ações pelo respectivo valor de mercado.
- **Liquidação da NewCo:** No caso de implementação da cisão, a NewCo seria dissolvida, de modo que o Estado de Goiás passe a deter participação direta na GELG GT e promova a venda das ações da CELG GT em leilão especial na B3.

No caso de implementação da cisão, a NewCo seria dissolvida, por deliberação da assembleia geral, de modo que o Estado de Goiás passe a deter participação direta na GELG GT e promova a venda das ações da CELG GT em leilão especial na B3.

Considerando que a NewCo será uma sociedade nova, com prazo curto de duração (período entre a cisão parcial e sua liquidação), tendo por único ativo a sua participação em CELG GT, a dissolução, liquidação e extinção da NewCo poderiam ser aprovadas em uma mesma assembleia geral.

A dissolução da companhia também confere aos acionistas dissidentes o direito de recesso (art. 136, inciso X, da Lei 6.404/1976).

## 4.3 Estado de Goiás vende as ações da CELG GT em leilão especial na B3 com reestruturação

### 4.3.1 Aspectos Jurídicos (cont.)

- **Cancelamento de Registro de Companhia Aberta (Fechamento de Capital) ou Aquisição pelo Estado de Goiás das Ações em Circulação:** O Estado de Goiás poderá tentar adquirir em bolsa de valores as ações em circulação da CELGPAR ou o registro de companhia aberta da CELGPAR poderá ser cancelado antes da privatização com o intuito de agilizar e/ou evitar a interferência dos acionistas minoritários na reestruturação societária e/ou na desestatização da CELGPAR.

A companhia emissora de ações, o acionista controlador ou a sociedade que a controle, direta ou indiretamente, deverá formular oferta pública para adquirir a totalidade das ações em circulação no mercado, por preço justo, ao menos igual ao valor de avaliação da companhia, apurado com base nos critérios, adotados de forma isolada ou combinada, de patrimônio líquido contábil, de patrimônio líquido avaliado a preço de mercado, de fluxo de caixa descontado, de comparação por múltiplos, de cotação das ações no mercado de valores mobiliários, ou com base em outro critério aceito pela CVM.

Terminado o prazo da oferta pública, se remanescerem em circulação menos de 5% do total das ações emitidas pela companhia, a assembleia geral poderá deliberar o resgate dessas ações pelo valor da oferta.

Os titulares de, no mínimo, 10% das ações em circulação no mercado poderão requerer aos administradores da companhia que convoquem assembleia especial dos acionistas titulares de ações em circulação no mercado, para deliberar sobre a realização de nova avaliação pelo mesmo ou por outro critério, para efeito de determinação do valor de avaliação da companhia.

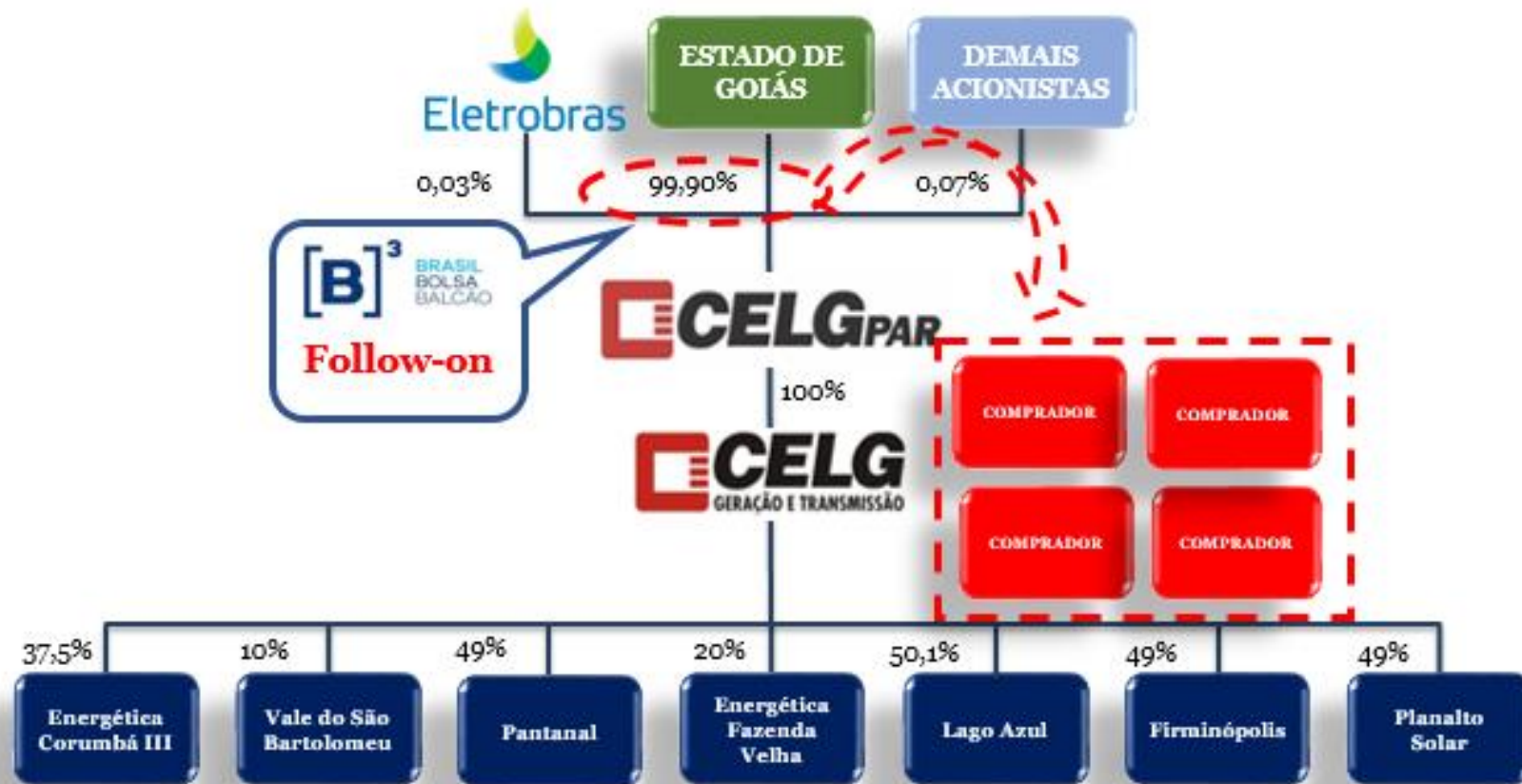
## 4.3 Estado de Goiás vende as ações da CELG GT em leilão especial na B3 com reestruturação

### 4.3.1 Aspectos Jurídicos (cont.)

- **Cancelamento de Registro de Companhia Aberta (Fechamento de Capital) ou Aquisição pelo Estado de Goiás das Ações em Circulação (cont.)** : O pedido de convocação da assembleia especial deverá ser fundamentado e acompanhado de elementos de convicção que demonstrem a falha ou imprecisão no emprego da metodologia de cálculo ou no critério de avaliação adotado, podendo os acionistas minoritários convocar a assembleia quando os administradores não o fizerem. Os acionistas que requererem a realização de nova avaliação e aqueles que votarem a seu favor deverão ressarcir a companhia pelos custos incorridos, caso o novo valor seja inferior ou igual ao valor inicial da oferta pública.
- **Anuência Prévia da ANEEL**: Não aplicável no caso de realização da reestruturação societária intragrupo. Aplicável em relação à venda das ações da CELG GT em leilão especial na B3 pelo Estado de Goiás, com a aquisição das ações da CELG GT em leilão especial na B3 por um terceiro, por haver assunção do controle direto da CELG GT por parte do terceiro.
- **Demais Condições**: idem aos itens 4.1 e 4.2 acima, conforme aplicável.
- **Prazo Estimado para Realização da Operação**: até 18 meses.



#### 4.4 Distribuição pública de ações (*Follow on*) da CELGPAR



Fonte: Consórcio CRH CELG ENERGIA

- Nesta alternativa o Estado de Goiás realizaria uma oferta pública (secundária) da totalidade das ações de CELGPAR, nos termos da Instrução CVM nº 400/2003 ou da Instrução CVM nº 476/2009 (esforços restritos).

## 4.4 Distribuição pública de ações (*Follow on*) da CELGPAR

### 4.4.1 Aspectos Jurídicos

- **Procedimento de Distribuição:** Quanto ao procedimento de distribuição, não são aplicáveis às ofertas públicas com esforços restritos as normas da Instrução CVM 400/2003, exceto as regras referentes à distribuição parcial nas ofertas públicas previstas nos arts. 30 e 31, que dispõem sobre o tratamento a ser dado no caso de não haver a distribuição total dos valores mobiliários ou a captação do montante total, e as regras de conduta previstas no art. 48, todas da referida Instrução CVM 400/2003.

A oferta pública com esforços restritos disciplinada pela Instrução CVM 476 proporciona uma série de benefícios, como tempo reduzido e custos menores, uma vez que está dispensada de registro na CVM e, também, da elaboração de prospecto, que envolve processo minucioso e demorado.

Deste modo, na hipótese de a limitação do número de investidores a ser alcançado atender aos interesses da CELGPAR, a oferta pública com esforços restritos, regulada pela Instrução CVM 476, se apresenta como forma adequada de distribuição, já que facilita o acesso ao mercado de capitais.

As ofertas públicas devem ser realizadas por intermédio de instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, como os bancos de investimento, corretoras ou distribuidoras.

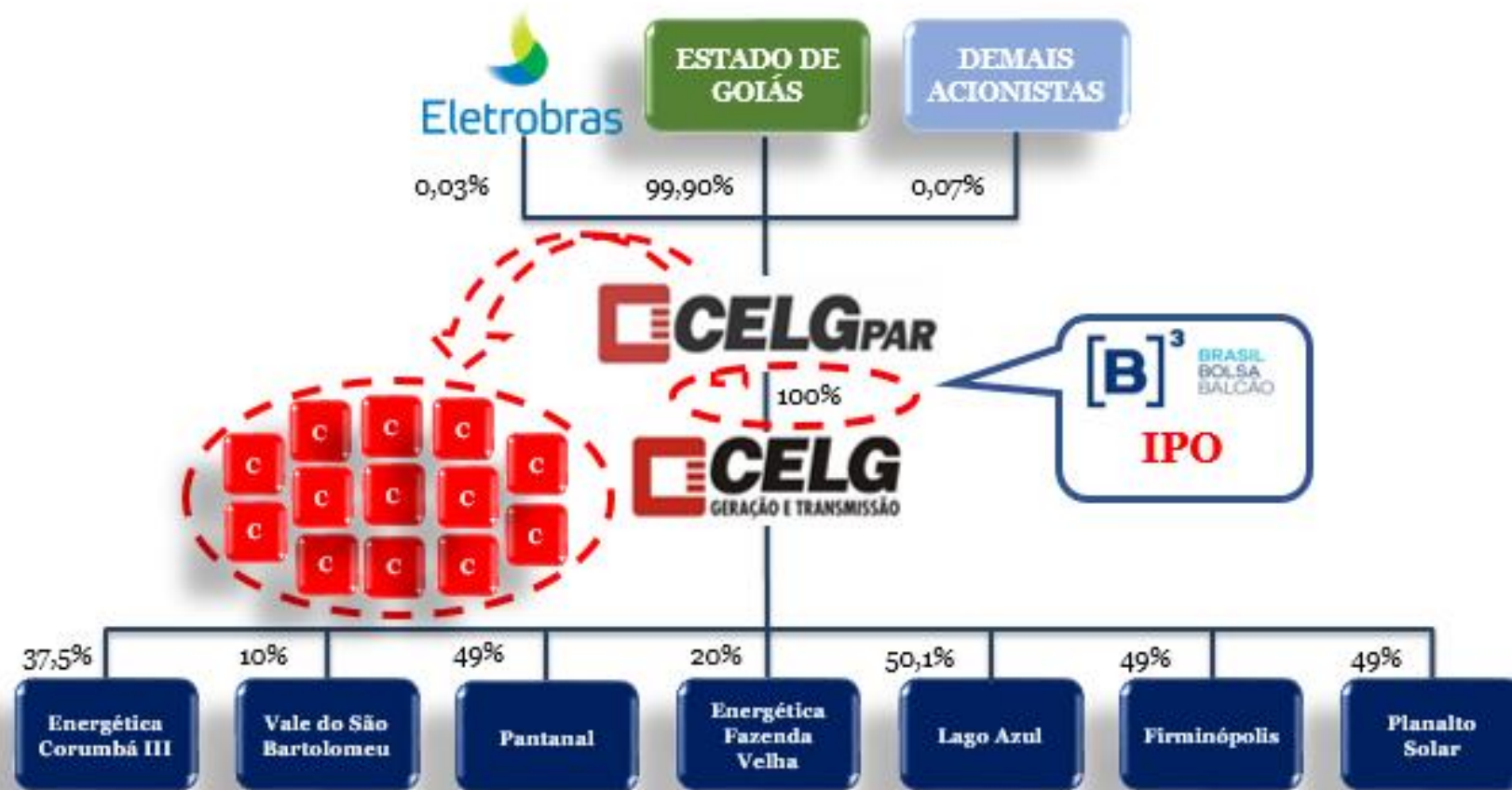
**Registro na CVM:** Aplicável se o *follow-on* for realizado nos termos da Instrução nº 400/2003; e não aplicável, se consistir em oferta pública com esforços restritos (Instrução CVM nº 476/2009).

## 4.4 Distribuição pública de ações (*Follow on*) da CELGPAR

### 4.4.1 Aspectos Jurídicos (cont.)

- **Direito de Recesso:** Não aplicável, pois envolve venda de participação societária de acionistas.
- **Pareceres de Orientação CVM 34 e 35:** Não aplicáveis, pois a operação envolve venda de participação societária.
- **OPA por Alienação de Controle:** Não aplicável. Nos termos do art. 254-A da Lei 6.404/76 é necessário que ocorra a efetiva alienação do controle. A aquisição do controle não significa, necessariamente, que tenha havido a sua alienação. O art. 254-A da LSA somente é aplicável a aquisições derivadas; isto é, quando há uma efetiva alienação do controle.
- **Processo Competitivo:** O *follow-on* (i) é uma oferta pública realizada no mercado de capitais e em conformidade com as suas normas e (ii) alcança diversos tipos de investidores, inclusive no caso de oferta pública com esforços restritos, direcionada a até 75 investidores profissionais, possibilitando, assim, a maximização do preço. Deste modo, pode-se sustentar que o *follow-on* é um processo competitivo, cumprindo os requisitos para a alienação do controle de empresa pública e sociedade de economia mista, bem como de subsidiárias e controladas de sociedades de economia mista impostos pelo STF.
- **Anuência Prévia da ANEEL:** Não aplicável, por não haver transferência de controle.
- **CADE:** Aplicável, se preenchidos os parâmetros da legislação competente.
- **Demais Condições:** idem aos itens 4.1 e 4.2 acima, conforme aplicável.
- **Prazo Estimado para Realização da Operação:** até 18 meses.

## 4.5 Registro de companhia aberta e distribuição de ações (IPO) da CELG GT



Fonte: Consórcio CRH CELG ENERGIA

- Nesta alternativa a CELG GT solicitaria o registro de companhia aberta à CVM, como emissora na categoria A, e faria uma oferta pública inicial de distribuição de ações (IPO) primária, a partir da emissão de novas ações, e secundária, incluindo as ações de titularidade da CELG PAR.

## 4.5 Registro de companhia aberta e distribuição de ações (IPO) da CELG GT

### 4.5.1 Aspectos Jurídicos

- **Procedimento de Registro de Companhia Aberta na categoria A na CVM:** O registro na CVM na categoria A autoriza o emissor a negociar quaisquer valores mobiliários em mercados regulamentados de valores mobiliários. O pedido de registro de companhia aberta deve seguir os procedimentos previstos na Instrução CVM nº 480/2009 e poderá ser realizado de forma concomitante com o pedido de registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários, para que seja analisado conjuntamente pela Superintendência de Relações com Empresas (SEP) e Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (SRE) da CVM.

**Procedimento de Oferta Pública de Distribuição:** Para o registro da Oferta Pública de Distribuição devem ser elaborados e preparados os documentos exigidos para apresentação do requerimento de registro na CVM, conforme Instrução nº 400/2003.

As ofertas públicas devem ser realizadas por intermédio de instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, como os bancos de investimento, corretoras ou distribuidoras.

Concomitante ao processo de registro da Oferta Pública de Distribuição e ao processo de registro de companhia aberta, caso aplicável, devem ser realizados os procedimentos de listagem da Companhia na B3 como emissora de valores mobiliários e admissão à negociação de valores mobiliários por ela emitidos. Além do segmento básico de listagem, a B3 possui segmentos especiais relacionados a níveis diferenciados de governança corporativa, tais como o Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2 de Governança Corporativa, cuja adesão é facultativa.

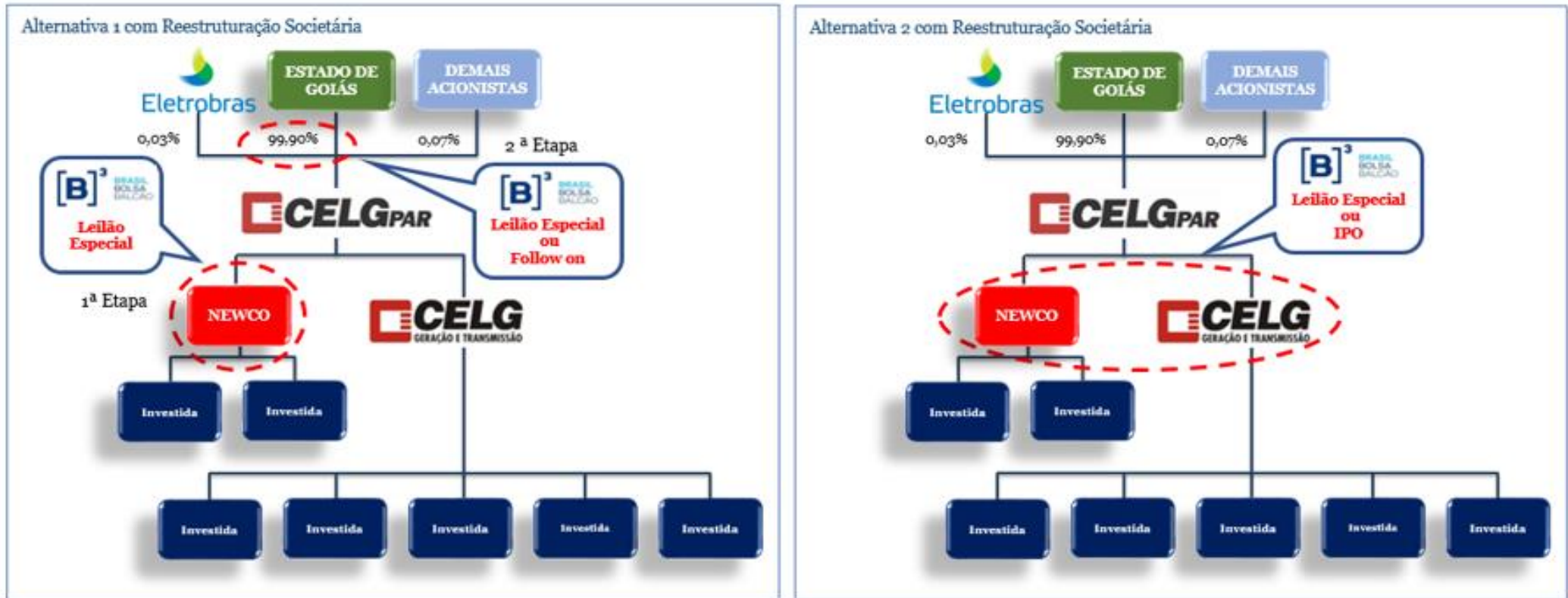
## 4.5 Registro de companhia aberta e distribuição de ações (IPO) da CELG GT

### 4.5.1 Aspectos Jurídicos (cont.)

- **Anuência Prévia da ANEEL:** Não aplicável, por não haver transferência de controle.
- **CADE:** Aplicável, se preenchidos os parâmetros da legislação competente.
- **Demais Condições:** idem aos itens 4.1 e 4.2 acima, conforme aplicável.
- **Prazo Estimado para Realização da Operação:** até 24 meses.



## 4.6 Segregação dos Ativos e Sociedades Investidas de Geração e Transmissão



Fonte: Consórcio CRH CELG ENERGIA

- Quaisquer das alternativas acima podem ser implementadas com a segregação dos Ativos e das Sociedades Investidas de Geração e Transmissão, que seriam vertidos para uma ou mais sociedades a serem constituídas (“NewCos”), de modo que a venda das ações da NewCos seja realizada diretamente pela CELGPAR em leilão especial na B3.
- **Demais Condições:** idem aos itens 4.1 e 4.2 acima, conforme aplicável.
- **Prazo Estimado para Realização da Operação:** até 24 meses.

## 4.7 Alienação de participação acionária correspondente a 51% do capital votante da CELGPAR ou CELG GT, conforme aplicável

### 4.7.1 Aspectos Jurídicos

- **Governança:** Como nesse cenário a participação acionária do Estado de Goiás na CELGPAR ou da CELGPAR na CELG GT, conforme aplicável, seria reduzida para 49% após as Ofertas Públicas ou Leilões Especiais na B3, o Estado de Goiás, direta ou indiretamente, poderia o seu poder de controle. Nessa hipótese, recomenda-se que o Estado de Goiás celebre acordo de acionista para proteger os seus interesses em CELGPAR e CELG GT (i.e. direito de veto, direito de preferência, *tag along*, eleição de administradores, entre outras matérias) e/ou liste a CELGPAR em níveis mais elevados de governança corporativa da B3, como Novo Mercado, Nível 1 ou Nível 2.
- **Demais Condições:** idem aos itens 4.1 e 4.2 acima, conforme aplicável.
- **Prazo Estimado para Realização da Operação:** conforme alternativas acima.



# Este Documento é Composto por 8 itens

1. Introdução
2. Estrutura de Ativos da CELG GT
3. Modelos em Perspectiva
4. Aspectos Jurídicos e Rito Processual das Propostas de Modelagem
5. Avaliação de Mercado de Processos Similares
6. Análise Econômica e de Resultado dos Modelos Propostos
7. Recomendação sobre os Modelos
8. Considerações Finais

### *Leilões Especiais Recentes na B3*

#### ***Alienação CEB Distribuição***

- No dia 4 de dezembro de 2020 a Bahia Geração de Energia, do Grupo Neoenergia, venceu o leilão de privatização da Companhia Energética de Brasília (CEB Distribuição). O leilão teve um preço mínimo de R\$ 1,4 bilhão, e o valor da aquisição foi de R\$ 2,515 bilhões, **representando um ágio de 76,63%**. O leilão contou com mais dois participantes. A CPFL terminou o leilão com uma proposta de R\$ 2,508 bilhões, um ágio de 76,14%, enquanto a Equatorial Participações e Investimentos ofereceu um lance consideravelmente menor, de R\$ 1,485 bilhão, representando um ágio de apenas 4,29%.
- Para tornar a privatização atrativa, os limites regulatórios para covenants financeiros e indicadores operacionais de 2018, 2019 e 2020 foram adiados para 2021, 2022 e 2023. Espera-se, de acordo com a Neoenergia, que a consolidação total da transação será em 2022, quando a CEB passará a se beneficiar da nova gestão.

#### ***Alienação Copel Telecom***

- A Copel Telecom, subsidiária de telecomunicações da Companhia Paranaense de Energia (Copel), teve seu leilão de privatização realizado no dia 9 de novembro de 2020. O preço mínimo estipulado foi de R\$ 1,4 bilhão, por 100% das ações da companhia. A disputa pela empresa foi entre o Fundo Bordeaux e a Algar Soluções, que oferecera, valores iniciais de mais de R\$ 2 bilhões, representando um ágio de mais de 50%. Ao final da disputa, o Fundo Bordeaux venceu o leilão de privatização, adquirindo a Copel Telecom por R\$ 2,39 bilhões, **um ágio de 70,94%**, quase R\$ 1 bilhão a mais que o preço mínimo.

### As transações do mercado de transmissão de energia elétrica resultaram em múltiplo de 4,491 por RAP

- Foram levantadas as transações envolvendo ativos de específicos de transmissão de energia elétrica nos últimos anos. Os valores estimados de avaliação dos ativos foram comparados suas respectivas Receita Anual Permitida (RAP), resultando em um valor médio de 4,491 vezes o valor da RAP.
- Ao aplicar os parâmetros encontrados às concessões de transmissão da CELG GT resulta-se em R\$ 1.172.763 mil, valor R\$ 186.962 mil menor que o valor apurado por meio do Fluxo de Caixa da Firma de R\$ 1.359.725 mil.
- Dentre as SPEs, somente a SPE Firminópolis apresentou o valor apurado pela avaliação financeira pelo Fluxo de Caixa da Firma inferior ao valor apurado pelo múltiplo de transações similares de R\$ 4,491 por RAP. No total a análise por múltiplo de transações similares de RAP resultou em R\$ 65.609 mil, valor R\$ 2.074 mil menor que o valor apurado que a avaliação por meio do Fluxo de Caixa da Firma de R\$ 67.683.

Análise CELG GT	
Total RAP Ciclo 2020/21 CELG GT	261.146
Média de Mercado	4,491
Valor Estimado CELG GT	1.172.763
Diferença	186.962
Valor Avaliação Financeira FCFE	1.359.725

	FCFE	Participação	% CELG GT	RAP	Valor Múltiplo	Participação	% CELG GT	Diferença
VSB	217.300,50	10,00%	21.730,05	39.133,47	175.741,91	10,00%	17.574,19	4.155,86
Pantanal	50.009,00	49,00%	24.504,41	9.414,95	42.280,98	49,00%	20.717,68	3.786,73
Lago Azul	22.292,00	50,10%	11.168,29	4.354,66	19.556,07	50,10%	9.797,59	1.370,70
Firminópolis	20.979,50	49,00%	10.279,96	7.961,46	35.753,62	49,00%	17.519,27	(7.239,31)
<b>Total</b>			<b>67.682,71</b>				<b>65.608,73</b>	<b>2.073,98</b>

### *Os últimos leilões de transmissão apresentaram deságio superior a 50% na RAP*

#### **Leilão 01/2020**

- O Leilão de Transmissão nº 01/2020, marcado para 17/12/2020, tem previsão de R\$ 7,4 bilhões em investimentos e geração de 15.434 empregos diretos. Foram negociados no certame 11 lotes, com a contratação de 1.958 km de novas linhas de transmissão e 6.420 megavolt-ampères (MVA) em capacidade de transformação.
- O leilão apresentou interessados em todos os lotes e teve um **deságio médio de 55,36%**.

#### **Leilão 02/2019**

- O Leilão de Transmissão nº 03/2019, marcado para 19/12/2019, tem previsão de R\$ 4,18 bilhões em investimentos e geração de 8.782 empregos diretos. Foram negociados no certame 12 lotes de concessões, com 17 linhas de transmissão e 16 subestações, contemplando os estados do Acre, Alagoas, Bahia, Ceará, Goiás, Mato Grosso, Mato Grosso do Sul, Minas Gerais, Pará, Rio de Janeiro, Rio Grande do Sul e São Paulo.
- O leilão apresentou interessados em todos os lotes e teve um **deságio médio de 60,30%**.

*Foram coletadas ofertas públicas de ações de companhias de energia elétrica na B3 para os últimos 5 anos, analisando o potencial de ágio nos processos*

### **IPOs e Follow-nos de Energia Elétrica na B3 – 2016 a 2020**

- As informações reúnem o preço estabelecido por ação, o ágio no dia do início das negociações, 6 meses após o início e 12 meses após o início. São calculados posteriormente os ágios em relação ao Ibovespa dos respectivos períodos estudados. Os dados analisados foram coletados por meio da B3 e do software Capital IQ e seus resultados estão dispostos na tabela a seguir:

Empresa	Transação	Volume (R\$ 000')	Oferta % do total	Preço/ação	Início negociação	Ágio D	Ágio 6 meses	Ágio 12 meses	Ágio x Ibov 6M	Ágio x Ibov 12M
TAESA	Follow-on	1.291.049	0%	19,65	out/16	8,4%	11,8%	8,8%	2188,1%	-54,1%
Omega	IPO	789.176	100%	15,6	jul/17	5,8%	18,3%	3,1%	-35,1%	-86,7%
Eneva	Follow-on	876.207	32%	11	out/17	13,5%	25,0%	20,9%	106,9%	131,6%
Eneva	Follow-on	1.106.794	23%	18,25	abr/19	5,8%	60,3%	84,1%	778,0%	-489,8%
CPFL Energia	Follow-on	3.694.342	13%	27,5	jun/19	8,5%	21,5%	17,5%	71,6%	-429,5%
Neoenergia	IPO	3.744.279	100%	15,65	jul/19	8,4%	57,2%	21,5%	299,0%	-523,6%
Light	Follow-on	2.500.000	49%	18,75	jul/19	5,5%	24,9%	-2,2%	112,4%	-32,5%
Omega	Follow-on	830.769	20%	30	set/19	8,3%	-6,1%	21,2%	-79,7%	-293,4%
Omega	Follow-on	896.964	14%	38,25	set/20	4,1%	-	-	-	-
<b>Média</b>						<b>7,6%</b>	<b>26,6%</b>	<b>21,9%</b>	<b>430,1%</b>	<b>-222,3%</b>

# Este Documento é Composto por 8 itens

1. Introdução
2. Estrutura de Ativos da CELG GT
3. Modelos em Perspectiva
4. Aspectos Jurídicos e Rito Processual das Propostas de Modelagem
5. Avaliação de Mercado de Processos Similares
6. Análise Econômica e de Resultado dos Modelos Propostos
7. Recomendação sobre os Modelos
8. Considerações Finais

*Foram analisadas as alternativas de venda dos ativos de diferentes maneiras, considerando os contextos econômicos, tributários e estruturais*

### **Análise de alienação das ações CELG Par**

- A Celg Par é companhia aberta e detentora de 100% das ações da Celg GT. Possui como acionista controlador em quase sua totalidade o Estado de Goiás (99,90%). A opção seria a oferta das ações do estado por meio de leilão especial ou oferta secundária de ações (follow on) no mercado acionário.
- As principais vantagens e desvantagens do modelo são apresentadas a seguir

Vantagens	Desvantagens
Isenção tributária no ganho de capital e economia estimada em torno de R\$ 169,4 milhões	Eliminação desse veículo de participação do estado para futuros projetos
Simplificação do processo de venda e das estruturas para a execução da oferta	Requer processo de avaliação e diligências da CELG Par, o que poderia durar em torno de mais 2 meses
Venda no pacote, agregando ativos pulverizados de menor liquidez	Necessária aprovação de Lei Autorizativa no estado para venda da CELG Par, o que requer a tramitação de projeto de lei na Assembleia Legislativa.

*Foram analisadas as alternativas de venda dos ativos de diferentes maneiras, considerando os contextos econômicos, tributários e estruturais*

### **Análise de alienação das ações da CELG GT**

- As vantagens e desvantagens do modelo analisado são apresentadas a seguir:

Vantagens	Desvantagens
Dispensa novo processo de avaliação e diligência da CELG PAR.	Perda tributária significativa
Processo já aprovado e possui Lei Autorizativa.	No processo de IPO, custos de transação e prazos
Imposto pode ser eliminado com transferências das ações da Celg GT da Celg Par para o Estado de Goiás, por meio de cisão ou redução de capital, mas exigirá mais prazo para execução.	Direcionamento a investidores pulverizados em oferta no IPO seria incompatível com as características do ativo.
	Atrativos a investidor menores para valorização do ativo no IPO, gerando expectativa reduzida de valorização das ações
	Necessidade de sócio operador
	CELG Par já possui capital aberto e se a opção for pela pulverização de ações, faz mais sentido utilizar o veículo já existente (oferta secundária na CELG Par), pois os custos e prazos serão menores.



*Foram analisadas as alternativas de venda dos ativos de diferentes maneiras, considerando os contextos econômicos, tributários e estruturais*

### ***Venda Parcial de Ações e Realização Futura***

- A venda de 51% das ações foi considerada como alternativa para venda em momento futuro do restante. Tal premissa se dá pela expectativa de usufruir de melhores condições propostas pelo novo acionista.
- No apanhado realizado no mercado de geração e transmissão dos últimos 5 anos, não houve evidência que esse entesouramento possa garantir maior valor no futuro. A tendência é que o potencial comprador não incorpore toda sinergia na oferta de lote parcial, por conviver com acionista relevante. Mesmo reduzindo os direitos de governança para as ações faltantes, isso também diminuiria o potencial dessas ações restantes. Ou seja, expectativas de ganho em lotes futuros podem ser compensadas por ofertas presentes e vice-versa.

### ***Segregação de Ativos para venda***

- Ao se segregar a avaliação por ativo percebe-se que a Celg GT, sem as investidas, possui valor de 88,78% do negócio, estimado em R\$ 1.359.724,72. As investidas em geração representam apenas 6,8% da transação, sendo ECIII sozinha 6,53% do negócio, estimado em R\$ 100.012,62.
- É possível que a alienação isolada desse ativo atraia mais investidores, mas como se trata de participação minoritária, também haveria o risco de interesse somente dos acionistas atuais da ECIII, que já são acobertados pelo direito de preferência. Há maior da complexidade de cisão do ativo para tal tratativa e ainda risco desse lote deserto, sem uso do direito de preferência.

# Este Documento é Composto por 8 itens

1. Introdução
2. Estrutura de Ativos da CELG GT
3. Modelos em Perspectiva
4. Aspectos Jurídicos e Rito Processual das Propostas de Modelagem
5. Avaliação de Mercado de Processos Similares
6. Análise Econômica e de Resultado dos Modelos Propostos
7. Recomendação sobre os Modelos
8. Considerações Finais

## Recomendação sobre os modelos

### Foram considerados os modelos analisados ao longo dos estudos, bem como suas principais vantagens e desvantagens

- As condições para os modelos propostos são resumidas na tabela a seguir. A alienação da Celg Par por meio de leilão especial se mostra a mais oportuna e econômica. A Venda da Celg GT com a reestruturação societária, transferindo suas ações para o Estado Goiás também se mostra oportuna. Como pontos negativos são o atraso em alguns meses.
- A opção mais ágil seria a venda das ações da Celg GT em leilão especial, com perda tributária estimada em R\$ 169,4 milhões. A segregação de EC III pode otimizar o valor desse ativo, porém traz incertezas e complicações ao processo. Outras opções estudadas são menos indicadas.

Atratividade	Ações	Modelo	Ponto Positivo	Ponto Negativo	Liquidez
☆☆☆	Celg Par	Leilão Especial	Ganho tributário	Prazo. Aprovação Lei autorizativa	Direcionada a investidor sinérgico
☆☆	Celg Par	Oferta Secundária	Ganho tributário	Prazo. Aprovação Lei autorizativa	Direcionada a mercado pulverizado. Reduz possibilidade de ágio
☆☆	Celg Par	Venda 51%	Ganho tributário	Prazo. Aprovação Lei autorizativa	Risco de redução de interesse
☆☆☆	Celg GT	Transf. e Leilão Especial	Venda Mais ágil	Perda Tributária. Perde agilidade se realizada condição para isenção tributária, mas equilibra o econômico	Direcionada a investidor sinérgico.
☆	Celg GT	Leilão Especial	Venda Mais ágil	Perda Tributária. Perde agilidade se realizada condição para isenção tributária, mas equilibra o econômico	Direcionada a investidor sinérgico.
☆	Celg GT	Oferta Secundária	Venda Mais ágil	Perda Tributária. Perde agilidade se realizada condição para isenção tributária, mas equilibra o econômico	Direcionada a mercado pulverizado. Reduz possibilidade de ágio.
☆	Celg GT	IPO	Venda Mais ágil	Perda Tributária. Perde agilidade se realizada condição para isenção tributária, mas equilibra o econômico	Custos elevados. CELG Par já é de capital aberto. Processo levaria pelo menos 6 meses. Perda tributária
☆	Celg GT	Venda 51%	Venda mais ágil	Perda Tributária. Perde agilidade se realizada condição para isenção tributária, mas equilibra o econômico. Oferta parcial não garante ganho posterior e pode haver depreciação da oferta inicial	Posterga recebimento parcial, sem garantia de performance
☆	Venda Segregada	Lote I CELG GT, Lote 2 EC III	Maior chance de agregação de valor de EC III	Complexidade de execução com baixo ganho esperado	Baixa relevância das investidas. Mantido o direito de preferência para garantia do interesse dos sócios atuais

*Foram considerados os modelos analisados ao longo dos estudos, bem como suas principais vantagens e desvantagens*

**Análise de VPL dos Modelos Propostos**

Atratividade	Ações	Modelo	Prazo (Meses)	VPL
☆☆☆	Celg Par	Leilão Especial	18	1.435.415
☆☆	Celg Par	Oferta Secundária	18	1.435.415
☆☆	Celg Par	Venda 51% 51% em 18 e 49% em 30		1.418.450
☆☆☆	Celg GT	Transf. e Leilão Especial	18	1.435.415
☆	Celg GT	Leilão Especial	12	1.297.507
☆	Celg GT	Oferta Secundária	18	1.276.689
☆	Celg GT	IPO	24	1.259.141
☆	Celg GT	Venda 51% 51% em 18 e 49% em 30		1.278.474
☆	Venda Segregada	Lote I CELG GT, Lote 2 EC III	24	1.259.141

# Este Documento é Composto por 8 itens

1. Introdução
2. Estrutura de Ativos da CELG GT
3. Modelos em Perspectiva
4. Aspectos Jurídicos e Rito Processual das Propostas de Modelagem
5. Avaliação de Mercado de Processos Similares
6. Análise Econômica e de Resultado dos Modelos Propostos
7. Recomendação sobre os Modelos
8. Considerações Finais

### *O modelo recomendado de alienação para a CELG GT é por meio de leilão especial*

- Foram analisadas diversas propostas para alienação do negócio que envolve a Celg GT. **A proposta de maior valor econômico e indicada foi a alienação das ações da Celg Par por meio de leilão especial.**
- Todavia, sabe-se **que tal proposta pressupõe a aprovação de Lei Autorizativa no estado** para alienação das ações da Celg Par e complemento do processo de diligências e avaliação da Celg Par. **Como alternativa de equilíbrio econômico se apresenta a reestruturação societária com transferência das ações da CELG GT** para o estado de Goiás, hoje de titularidade da Celg Par.
- **A opção mais ágil e aprovada é a alienação direta das ações da Celg GT**, pois já possui Lei Autorizativa do estado, porém haverá **perda tributária estimada em R\$ 169,4 milhões** por essa opção.
- Ao se exercer os direitos de preferência é possível que o comprador tenha incidência de impostos sobre ganho de capital em EC III, estimados nos valores propostos pelo *valuation* de R\$ 15,795 milhões. Tal valor por possuir baixa representatividade na avaliação e se encontrar dentro do intervalo de valor das avaliadoras para esse ativo, não foi diminuído do preço mínimo global indicado para a transação, nem do ativo em específico.

**Anexo III: Carta PR 011/2021 da Presidência da  
Celgpar, de 15 de janeiro de 2021**



**PRESIDÊNCIA**

PR - 0011/2021.

Goiânia, 15 de janeiro de 2021.

Ilmo Sr  
Márcio César Pereira  
Secretário de Estado de Desenvolvimento e Inovação – SEDI

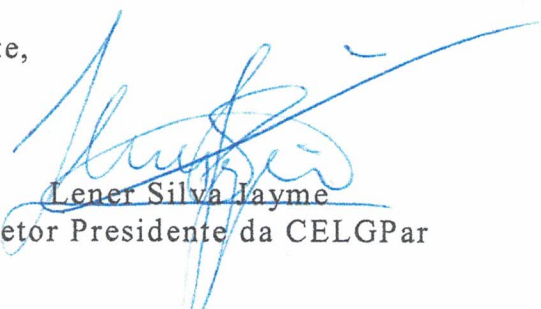
C/c. : Sr. Adriano da Rocha Lima  
Secretário Geral da Governadoria de Goiás - SGG

Prezado Secretário,

Conforme requerido pelo ofício nº 242/2020 da Secretaria de Desenvolvimento Econômico e Inovação, bem como deliberado pelo Conselho de Administração da CELGPar em sua 157ª reunião ordinária ocorrida em 14/01/2021, encaminhamos em anexo os estudos contendo as avaliações econômico-financeiras (Valuation), bem como as diversas alternativas de modelagem para a alienação pretendida, elaboradas pelo Consórcio CRH CELG ENERGIA que foi contratado pela CELGPar para a elaboração destes estudos e posterior assessoria na operação de venda da CELG GT e de suas participações em outros empreendimentos.

Aguardamos agora a decisão oficial do acionista sobre qual das alternativas de modelagem deve ser adotada, lembrando que se a opção for pela alienação das ações da CELGPar, o Estado de Goiás deverá contratar novo estruturador para a venda e o contrato firmado pela CELGPar com o Consórcio CRH CELG ENERGIA será encerrado.

Atenciosamente,



Lener Silva Jayme  
Diretor Presidente da CELGPar

CELG-GERAÇÃO E TRANSMISSÃO  
**RECEBIDO**  
Em 18/01/21 Hora 10:00  
ASSINATURA

CELG-GERAÇÃO E TRANSMISSÃO  
**RECEBIDO**  
Em 18/01/21 Hora 16:07  
ASSINATURA

**Anexo IV: Ofício nº 131/2021 da Secretaria de  
Estado de Desenvolvimento e Inovação – SEDI,  
de 21 de janeiro de 2021**



ESTADO DE GOIÁS  
SECRETARIA DE ESTADO DE DESENVOLVIMENTO E INOVAÇÃO

Ofício nº 131/2021 - SEDI

Goiânia, 21 de janeiro de 2021.

A Sua Senhoria o Senhor  
LENER SILVA JAYME  
Presidente da CELGPAR – COMPANHIA CELG DE PARTICIPAÇÕES  
Rua 02, nº 505, Edifício Gileno Godói, Bairro Jardim Goiás  
CEP: 74805-180 - Goiânia - GO.

Assunto: Ref. ao Ofício nº PR - 0011/2021.

Senhor Presidente,

A par de cumprimentá-lo, em atenção ao Ofício nº PR - 0011/2021, o qual encaminha a Proposta de Modelagem de Alienação da Celg Geração e Transmissão - CELG GT, informamos a Vossa Senhoria que a alternativa escolhida foi o Leilão Especial, conforme 5ª opção exposta na "Análise de VPL dos Modelos Propostos", pág. 41, da referida proposta.

Sendo assim, solicitamos a convocação da Assembleia de Acionistas.

Na oportunidade, renovamos votos de elevada estima e apreço.

Atenciosamente,

**Márcio César Pereira**  
Secretário de Estado



Documento assinado eletronicamente por **MARCIO CESAR PEREIRA, Secretário (a) de Estado**, em 21/01/2021, às 15:56, conforme art. 2º, § 2º, III, "b", da Lei 17.039/2010 e art. 3ºB, I, do Decreto nº 8.808/2016.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site  
[http://sei.go.gov.br/sei/controlador\\_externo.php?](http://sei.go.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=1)  
`acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=1` informando o código verificador  
000017926989 e o código CRC 6548E923.

PROCESSO Nº: 20214304000131



**Anexo V: Avaliação Econômico-Financeira da  
Celg GT, elaborado pelo Consórcio CRH CELG  
ENERGIA**





ROLIM, VIOTTI & LEITE CAMPOS  
advogados



# Avaliação Econômico- Financeira Celg GT

*Companhia CELG de Participações - CELGPAR*

VERSÃO	DESCRIÇÃO	DATA DE EMISSÃO
R2	Segunda Revisão	29/12/2020

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>Introdução</b>	<b>10</b>
<b>2</b>	<b>Aspectos Metodológicos</b>	<b>11</b>
<b>2.1</b>	<b>Fluxo de Caixa Descontado</b>	<b>11</b>
2.1.1	Fluxo de Caixa do Acionista (Free Cash Flow to Equity - FCFE)	12
2.1.2	Fluxo de Caixa da Firma (Free Cash Flow to Firm - FCFF)	12
<b>2.2</b>	<b>Modelo de Precificação de Ativos Financeiros (Capital Asset Pricing Model - CAPM)</b>	<b>12</b>
2.2.1	Introdução	12
2.2.2	Taxa Livre de Risco ( <i>Risk Free Rate</i> )	14
2.2.3	Beta	14
2.2.4	Prêmio de Risco de Mercado ( <i>Market Risk Premium</i> )	15
2.2.5	Risco País	15
2.2.6	Risco Cambial	16
<b>3</b>	<b>Avaliação Financeira</b>	<b>17</b>
<b>3.1</b>	<b>Caracterização</b>	<b>17</b>
3.1.1	Demonstrações Financeiras	19
<b>3.2</b>	<b>Premissas</b>	<b>23</b>
3.2.1	Premissas Gerais	23
3.2.2	Macroeconômico	23
3.2.3	Receitas	24
3.2.4	Revisão Tarifária	28
3.2.5	Custos e Despesas	30
3.2.6	Tributos e Encargos	30
3.2.7	Impostos	31
3.2.8	Necessidade de Capital de Giro	31
3.2.9	Investimentos, Depreciação e Indenização	32
3.2.10	Financiamentos	34
3.2.11	Contingências	34
3.2.12	Custo de Capital	35
<b>3.3</b>	<b>Projeções</b>	<b>38</b>
3.3.1	Demonstração de Resultado do Exercício	38
3.3.2	Fluxo de Caixa do Acionista	42
	<b>(+) EBITDA</b>	<b>42</b>
	<b>41.449</b>	<b>42</b>
	<b>176.266</b>	<b>42</b>
	<b>185.002</b>	<b>42</b>
	<b>214.132</b>	<b>42</b>
	<b>224.595</b>	<b>42</b>
	<b>198.568</b>	<b>42</b>
	<b>194.812</b>	<b>42</b>
	<b>226.950</b>	<b>42</b>
	<b>259.791</b>	<b>42</b>
	<b>266.549</b>	<b>42</b>
	<b>271.270</b>	<b>42</b>
	<b>-</b>	<b>42</b>
	<b>(-) Impostos de Renda</b>	<b>42</b>
	<b>(10.749)</b>	<b>42</b>
	<b>(46.109)</b>	<b>42</b>
	<b>(47.977)</b>	<b>42</b>
	<b>(57.112)</b>	<b>42</b>





(3.206)	42
(5.103)	42
(5.559)	42
(6.503)	42
(7.555)	42
(4.177)	42
(4.268)	42
-	42
<b>Fluxo de Caixa da Firma (Nominal)</b>	<b>42</b>
27.290	42
47.750	42
22.361	42
145.655	42
160.862	42
141.447	42
139.096	42
159.590	42
167.366	42
175.252	42
178.292	42
2.788.153	42
<b>Fluxo de Caixa da Firma (Real)</b>	<b>42</b>
27.129	42
46.304	42
20.915	42
132.035	42
141.227	42
120.403	42
100.827	42
98.633	42
88.192	42
89.478	42
88.178	42
1.355.336	42
3.3.3 Fluxo de Caixa da Firma	42
<b>(+) EBITDA</b>	<b>42</b>
41.449	42

176.266	42
185.002	42
214.132	42
224.595	42
198.568	42
194.812	42
226.950	42
259.791	42
266.549	42
271.270	42
-	42
(+) Receita Financeira da Conta Reserva	42
-	42
-	42
-	42
-	42
-	42
-	42
-	42
-	42
-	42
-	42
-	42
-	42
-	42
-	42
-	42
(-) Impostos de Renda	42
(9.999)	42
(43.766)	42
(45.802)	42
(55.258)	42
(58.972)	42
(50.292)	42
(49.971)	42
(60.918)	42
(84.935)	42
(87.182)	42
(88.740)	42
-	42
(+) Δ Ativos e Passivos	42
(439)	42
112	42
135	42
153	42
56	42
(344)	42
52	42
60	42
65	42
62	42
30	42
210.119	42
(+) Valor Residual	42
-	42





167.366	42
175.252	42
178.292	42
2.266.759	42
Fluxo de Caixa do Acionista (Real)	42
22.772	42
32.052	42
7.444	42
119.568	42
129.572	42
109.490	42
93.131	42
98.633	42
88.192	42
89.478	42
88.178	42
1.101.883	42
<b>4 Resultados</b>	<b>43</b>
<b>4.1 Sensibilidade</b>	<b>44</b>
<b>4.2 Conclusão e Recomendação de Valor</b>	<b>44</b>

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Decomposição do Custo de Capital Próprio (Ke) .....	14
Figura 2 – Estrutura Societária .....	17
Figura 3 - Projeções Macroeconômicas.....	23

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Histórico Balanço Societário CELG GT – R\$'000 .....	19
Tabela 2 – Histórico DRE Societária CELG GT – R\$'000.....	21
Tabela 3 - RAP CELG-GT Ciclo 2020/2021 - CC 063/2001 .....	24
Tabela 4 - RAP CELG-GT Ciclo 2020/2021 - CC 003/2015 e CC 004/2016 .....	26
Tabela 5 – RAP das obras contempladas no planejamento estratégico da CELG GT .....	26
Tabela 6 - Parâmetros de Revisão Tarifária .....	29
Tabela 7 – Revisão Tarifária CC 003/2015.....	29
Tabela 8 – Revisão Tarifária CC 004/2016.....	29
Tabela 9 – Custos e Despesas Anuais em R\$ '000 na Data Base de jun/2020 .....	30
Tabela 10 – Premissas Impostos CELG GT .....	31
Tabela 11 – Saldos Considerados na Apuração de Necessidade de Capital de Giro (R\$'000).....	31
Tabela 12 – Informações sobre Financiamento.....	34
Tabela 13 – Contingências .....	34
Tabela 14 – Empresas consideradas no custo de capital (Ke) .....	35
Tabela 15 - Composição do Custo de Capital Próprio (Ke) .....	36
Tabela 16 - Composição do Custo de Capital de Terceiros (Kd).....	36
Tabela 17 - Composição do Custo Médio Ponderado de Capital (WACC) .....	37
Tabela 18 – DRE Projetada CELG GT (R\$'000 – nominal) .....	38
Tabela 19 – Projeção do FCFF CELG GT (R\$000 – nominal).....	42
Tabela 20 – Projeção do FCFE CELG GT (R\$000 – nominal) .....	42
Tabela 21 – <i>Valuation</i> CELG GT – Somente Prazo de Concessão (R\$'000) .....	43
Tabela 22 – <i>Valuation</i> CELG GT – Fluxo Perpétuo (R\$'000) .....	43
Tabela 23 – Sensibilidade do Valuation Conforme a Taxa de Desconto .....	44
Tabela 24 – <i>Valuation</i> Consolidado – CELG GT (R\$'000 – set/2020) .....	44



# 1 Introdução

---

O CONSÓRCIO CRH CELG ENERGIA, composto pelas empresas Ceres Inteligência Financeira Ltda., Rolim, Viotti & Leite Campos Advogados e Hirashima & Associados, foi contratado pela Companhia CELG de Participações – CELGPAR, por meio de procedimento licitatório que originou o contrato PRGE - 005/2020 (Processo CELGPAR nº 20.500718-01), que tem por objeto a Prestação de Serviços Especializados de Estruturação da Operação de Alienação da CELG Geração e Transmissão S.A - CELG GT e suas participações em outros empreendimentos, conforme especificações constantes no Edital e Termo de Referência (Licitação P.E. nº 007/2020 - GT).

O presente relatório terá por objetivo apresentar Avaliação Econômico-Financeira da Celg GT conforme disposto no item 3.3 do Termo de Referência.

## 2 Aspectos Metodológicos

---

O projeto em discussão foi avaliado por meio da construção do Fluxo de Caixa do Acionista (*FCFE Free Cash Flow to Equity*) e da construção do Fluxo de Caixa da Firma (*FCFF Free Cash Flow to Firm*). Tais metodologias permitem atribuir valor considerado justo a ativos do ponto de vista econômico e financeiro para as partes relacionadas. Para a composição dos fluxos de caixa avaliados foram consideradas premissas de mercado comuns aos ativos. Considerações a respeito do preço de energia no mercado livre e dados de inflação referentes à macroeconomia consideram fontes de mercado, conforme apresentadas ao longo da avaliação. Itens relacionados à operação dos empreendimentos foram retirados das próprias demonstrações ou de orçamentos repassados pelo acionista ou da própria sociedade e, quando não aplicável, foram utilizados parâmetros de ativos comparáveis. Os resultados foram avaliados em termos de VPL da transação. É importante destacar que a avaliação dos ativos pelo VPL gerado pela negociação é intrinsecamente relacionada à taxa de desconto utilizada.

### 2.1 Fluxo de Caixa Descontado

A técnica empregada para a avaliação se baseia na metodologia do Fluxo de Caixa Descontado, que se fundamenta na hipótese de o valor de um projeto depender de sua capacidade de geração de riqueza no futuro. Estimam-se as receitas, custos, despesas, investimentos e demais necessidades de capital de giro relacionadas, além de todos os itens que afetam a variação de caixa do empreendimento, para um determinado período de tempo.

Como os valores do fluxo de caixa gerado se dão em universos de tempo distintos, estes devem ser somados e comparados em uma equivalência atual. Assim, os saldos líquidos apurados anualmente são trazidos a valor presente por uma taxa de desconto que reflita os riscos inerentes ao negócio e o custo de oportunidade de investidores avessos ao risco, isto é, a uma taxa de atratividade que refletirá o custo de oportunidade dos provedores de capital do negócio.

Tal taxa é dada por parâmetros de valores geralmente oferecidos por títulos do governo, incorporam risco específico da atividade e é calculada com base no modelo de avaliação de ativos – *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Por meio desse modelo, calcula-se o custo de capital próprio ( $K_e$ ) do projeto, que é utilizado em modelos de concessão e que utilizam os fluxos líquidos disponíveis ao acionista - Fluxo de Caixa do Acionista (*Free Cash Flow to Equity - FCFE*), como é o caso.

Para cálculos de valores do projeto, poder-se-ia, alternativamente, ponderar o custo de capital próprio ( $K_e$ ) com o custo de capital de terceiros ( $K_d$ ) na proporção da estrutura de capital utilizada no projeto, resultando na taxa WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) do empreendimento.

### 2.1.1 Fluxo de Caixa do Acionista (Free Cash Flow to Equity - FCFE)

O Fluxo de Caixa do Acionista (*Free Cash Flow to Equity*) utiliza o custo do capital próprio ( $K_e$ ) para o desconto a valor presente do fluxo de caixa livre para o acionista. Neste Método são considerados todos os recursos disponíveis para distribuição de dividendos ou reinvestimentos, já descontadas as amortizações, os recebimentos e pagamentos de juros projetados no fluxo de caixa da dívida. Assim, o fluxo de caixa livre para o acionista que é obtido no final representa aquilo que está disponível para o acionista livre das obrigações com terceiros. O FCFE é mais comumente utilizado em detrimento do Fluxo de Caixa da Firma (*Free Cash Flow to Firm*) nos casos em que as linhas de financiamento são facilmente identificadas e projetadas, como em casos de concessões públicas, por exemplo.

### 2.1.2 Fluxo de Caixa da Firma (Free Cash Flow to Firm - FCFF)

O Fluxo de Caixa da Firma (*Free Cash Flow to Firm*) utiliza o custo médio ponderado de capital (WACC) para o desconto a valor presente do fluxo de caixa livre para a empresa. Dessa forma, são considerados todos os recursos disponíveis para distribuição de dividendos ou reinvestimentos, mas não são considerados os fluxos de amortizações e juros pagos de dívidas com terceiros, cuja remuneração já está implícita na taxa WACC estimada. Em casos de imprecisão nos parâmetros dos financiamentos para as projeções (recebimentos, datas de liberação e obtenção dos financiamentos, taxas de juros, sistemas de amortização) considera-se o Fluxo de Caixa da Firma (FCFF) para as recomendações da avaliação.

## 2.2 Modelo de Precificação de Ativos Financeiros (*Capital Asset Pricing Model - CAPM*)

### 2.2.1 Introdução

O cálculo do custo do capital próprio ( $K_e$ ) possui como premissa fundamental a avaliação de risco da atividade, somada à taxa de remuneração livre de risco na economia, dada geralmente pela remuneração oferecida pelos títulos do governo.

Inicialmente, tomam-se como base as empresas do setor, mensurando a variação dos preços de suas ações no mercado de capitais frente às variações da economia, espelhadas, por exemplo, em algum índice de mercado.

Uma dessas medidas é dada pelo Beta, que representa um multiplicador em relação às variações de retornos das empresas de um determinado segmento em relação ao mercado e é equivalente ao risco do segmento analisado. Extrai-se, em princípio, uma média ponderada dessa medida para o setor, excluindo-se o peso do endividamento. Este indicador representa uma relação média e temporal entre os retornos das ações selecionadas em relação à economia, que foi aqui evidenciada pela variação

dos retornos do S&P500, um índice que captura boa parte das negociações no mercado norte americano. Compara-se, assim, as variações dos preços dolarizados das ações de empresas de capital aberto que atuam no setor do empreendimento analisado, com as flutuações do índice S&P500.

O objetivo desse processo é extrair os riscos adicionais do negócio em estudo em relação à economia. Assim, o resultado do retorno esperado e requerido pelo negócio seria uma taxa de remuneração sem risco, em conformidade com as taxas oferecidas pelo governo, somada à taxa da economia em geral, adicionados os ganhos ou extraídas as perdas do negócio, comparativamente à economia como um todo. Resume-se, assim, em uma única taxa, a remuneração exigida por um negócio, contemplando todos os riscos inerentes em suas flutuações de resultado e de caixa, além de adicionar os ganhos em investimentos de risco nulo, dadas em aplicações financeiras tradicionais e oferecidas pelo governo.

Como foram utilizados índices presentes na economia americana e mundial, calculados em dólar, dado o objetivo de maior precisão dos níveis de risco intersetoriais, é necessária a utilização e complementação no cálculo dos riscos presentes nas taxas de juros brasileiras em relação ao mercado internacional.

Para Taxa Livre de Risco (*Risk Free*) e do governo foram utilizadas as *Treasury Bonds* americanas de 10 anos, representada por meio da média móvel exponencialmente ponderada (em inglês, EWMA). O período considerado foi de jan/2011 a jun/2020. Assim, os componentes de risco presentes na taxa de juros brasileira, como o prêmio de risco país, relativo ao risco de crédito da economia brasileira frente ao mercado internacional e o risco cambial, que expõe as incertezas quanto à flutuação do real sobre o dólar, devem ser incorporados. Ambos já se encontram presentes na taxa de juros brasileira Selic ou em títulos públicos com vencimentos futuros, daí a necessidade dessas inclusões, por representarem o custo de oportunidade sem risco no Brasil.

Para o cálculo do Prêmio de Risco Cambial foi utilizada a diferença entre o DI Futuro, obtido por meio média móvel exponencialmente ponderada, considerando o período de jan/2011 a jun/2020 e o produto da Taxa Livre de Risco pelo Prêmio de Risco País.

Em suma, a avaliação utiliza a metodologia do Fluxo de Caixa Descontado, que se fundamenta na hipótese que o valor de uma empresa depende da sua capacidade de geração de riqueza no futuro. Como esse valor a ser produzido se dará em universos de tempo distintos, todos devem ser trazidos a valor presente por uma taxa de desconto que reflita os riscos inerentes ao fluxo estimado, isto é, uma taxa de atratividade que refletirá o custo de oportunidade dos vários provedores de capital do negócio, como também incorpore o risco da atividade. Essa taxa de desconto é calculada com base no modelo de avaliação de ativos – CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). Por meio desse modelo, calcula-se o custo de capital próprio ( $K_e$ ), que será associado ao custo de capital de terceiros ( $K_d$ ), definindo-se o custo médio ponderado de capital – Taxa WACC (*Weighted Average Cost of Capital*).

A seguir, segue o detalhamento da formação do  $K_e$ .

Figura 1 – Decomposição do Custo de Capital Próprio (Ke)

$$K_e = Rf_{reais} + \beta * MRP$$

$$MRP = Rm_{S\&P500} - Rf_{T-Bonds}$$

$$Rf_{reais} = Rf_{T-Bonds} + Rp_{(EMBI+)} + R_{cambial}$$

$$R_{cambial} = \frac{1 + DI}{(1 + TBonds + EMBI+)} - 1$$

Fonte: Ceres Inteligência Financeira

- $K_e$  - Custo do Capital Próprio (*Cost of Equity*)
- $Rf_{reais}$  - Taxa Livre de Risco em Reais (*Risk Free Rate*)
- $Rf_{T-Bonds}$  - Taxa Livre de Risco em Dólar (*Risk Free Rate*)
- $\beta$  - Beta
- $Rm_{S\&P500}$  - Taxa de Retorno do Mercado (*Market Return Rate*)
- $MRP$  - Prêmio de Risco de Mercado (*Market Risk Premium*)
- $Rp$  - Risco País
- $R_{cambial}$  - Risco Cambial
- $DI$  - *DI futuro*

### 2.2.2 Taxa Livre de Risco (*Risk Free Rate*)

O cálculo do custo do capital próprio possui como premissa fundamental a avaliação de risco da atividade, somada à taxa de remuneração livre de risco na economia. Como a economia americana possui maior diversidade em seus índices e ainda é considerada como padrão internacional de uma economia sem risco, pelo menos até o momento, geralmente utilizam-se como parâmetro as taxas praticadas pelo tesouro americano, a exemplo dos *Treasury Bonds* (*T-Bonds*) como padrão inicial.

### 2.2.3 Beta

Este indicador representa uma relação média e temporal entre os retornos das ações selecionadas em relação à economia, que é normalmente evidenciada pela variação dos retornos do S&P500, índice que captura boa parte das negociações no mercado norte americano.

O Beta alavancado de cada companhia é obtido por meio da inclinação da regressão linear entre os retornos históricos logaritmizados desses ativos e do índice de mercado. Em seguida, obtém-se o Beta desalavancado de cada empresa por meio do ajuste pelas suas relações *Debt to Equity* (D/E). Por fim, é calculada a média dos betas desalavancados de cada empresa, ponderada por seus Valores da Firma (*Enterprise Value*), alcançando-se, assim, o Beta desalavancado médio do setor, o qual é então realavancado de forma a considerar a fração de risco sistêmico correspondente ao efeito do endividamento da empresa alvo do estudo.

A ponderação pelo valor da firma foi considerada como alternativa preferencial à média simples, pois a média ponderada atribui maiores pesos aos empreendimentos melhor avaliados, de modo que o risco parametrizado para o setor é mais próximo das empresas melhor avaliadas do mercado (quanto maior o resultado do *Enterprise Value*, maior, em média, é o empreendimento analisado e melhor, em média, é a gestão de seus ativos).

#### 2.2.4 Prêmio de Risco de Mercado (*Market Risk Premium*)

O Prêmio de Risco de Mercado representa a remuneração esperada pelo mercado, levando-se em consideração o risco adicional em relação à taxa livre de risco que este pratica. O Prêmio de Risco de Mercado é calculado com base na diferença entre os retornos do Índice S&P500 e dos *Treasury Bonds* norte americanos de 10 anos perpétuos (*Constant Coupon Bond*), marcado a mercado anualmente, considerando-se uma janela temporal de longo prazo. Ou seja, para a estimação do *Market Risk Premium*, foi considerada a diferença entre o retorno do S&P500, corrigido para dividendos e o retorno dos *Treasury Bonds*.

Para o cálculo do retorno dos *T-Bonds*, são considerados os *constant maturity bonds*, títulos perpétuos com maturidade de 10 anos, marcados a mercado, pressupondo a recompra do título no final de cada ano. Assim, esse retorno é composto por dois componentes: a remuneração contratada para o ano em que o título ficou em posse do investidor e a variação de preço do papel a mercado devido às mudanças na taxa de juros ofertada no fim do ano.

#### 2.2.5 Risco País

Como apontado anteriormente, a estruturação do modelo CAPM tendo como base as taxas praticadas nos mercados externos, especialmente às encontradas no mercado americano são mais recomendáveis em função da diversidade de setores encontrados em seus índices de bolsa, que explicam de maneira mais abrangente os riscos relativos entre setores e empresas em uma economia. Para aplicação nos países de origem, no entanto, é necessário que sejam ajustados os riscos de crédito específicos de cada país, uma vez que é utilizada a taxa livre de risco americana, com base nos *T-Bonds*, títulos de dívida emitidos pelos Estados Unidos. A mensuração desse spread de risco, que se aplica às economias em desenvolvimento, incluindo o Brasil, denomina-se risco país. A alternativa recomendada neste trabalho para que haja um melhor ajuste se dá média móvel exponencialmente ponderada do EMBI+ diário. O período considerado foi de jan/2011 a jun/2020.

## 2.2.6 Risco Cambial

Para o cálculo do Prêmio de Risco Cambial foi utilizada a razão entre o DI Futuro, obtido por meio média móvel, considerando vértice de 10 anos, exponencialmente ponderada, para o período de jan/2011 a jun/2020 e o produto da Taxa Livre de Risco pelo Prêmio de Risco Cambial. Desse fator é extraído a taxa em termos percentuais.



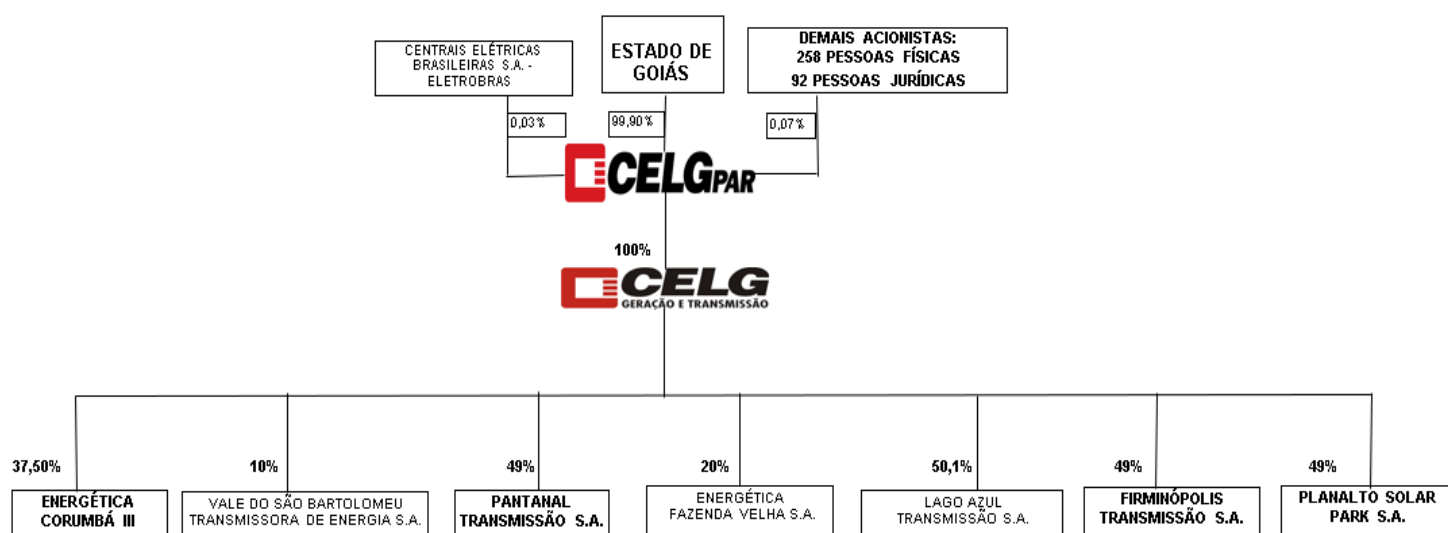
## 3 Avaliação Financeira

### 3.1 Caracterização

A CELG Geração e Transmissão S.A. (CELG GT) é uma empresa que tem por objetivo a exploração técnica e comercial de instalações de geração e de transmissão, que lhes foram outorgadas pelo Poder Concedente, por meio de contratos de concessão específicos. Sua criação foi autorizada pela Lei nº 13.537, de 15 de outubro de 1999, com redação dada pela Lei nº 15.148, de 11 de abril de 2005

A CELG GT, sociedade de economia mista, é uma subsidiária integral da CELGP, a qual possui como principal acionista o Estado de Goiás, com participação de 99,76%, seguido pela Eletrobrás (0,07%) e outros (0,17%), conforme estrutura societária da companhia a seguir:

Figura 2 – Estrutura Societária



Fonte: CELG GT

**Transmissão:**

A CELG GT possui 3 contratos de concessões próprios (63/2001, 003/2015 e 004/2016) e participações acionárias em 4 outros contratos (014/2013, 018/2013, 003/2014 e 008/2016), são elas: Vale São Bartolomeu, Pantanal, Firminópolis e Lago Azul.

**Geração:**

Atualmente, a Companhia detém o Contrato de Concessão de Rochedo, opera provisoriamente a Usina de São Domingos por força de Portaria, e participa como acionista das Usinas Corumbá III e PCH Fazenda Velha.

## 3.1.1 Demonstrações Financeiras

Tabela 1 – Histórico Balanço Societário CELG GT – R\$'000

CELG GT - BP	2015	2016	2017	2018	2019	mar/20	jun/20	set/20
<b>Ativo circulante</b>	<b>203.668</b>	<b>176.913</b>	<b>205.671</b>	<b>330.821</b>	<b>412.657</b>	<b>404.394</b>	<b>419.633</b>	<b>388.946</b>
Disponibilidades	71.253	40.564	11.867	100.907	157.598	150.660	158.510	114.999
Contas a receber	7.074	7.314	23.982	25.400	25.088	23.634	23.171	30.252
Créditos Fiscais	4.730	6.338	196	555	1.678	2.177	2.412	1.496
Estoques	2.212	2.768	2.811	4.110	4.095	2.760	2.857	2.886
Empréstimos	49.110							
Despesas antecipadas	172	469	426	1.105	1.236	1.557	1.514	2.008
Ativo Financeiro	61.771	117.558	160.931	191.164	211.852	216.400	224.464	223.956
Outros	7.346	1.902	5.458	7.580	11.110	7.206	6.705	13.349
<b>Permanente</b>	<b>343.638</b>	<b>716.566</b>	<b>853.704</b>	<b>880.217</b>	<b>904.599</b>	<b>947.855</b>	<b>957.088</b>	<b>966.157</b>
Depósitos judiciais e cauções	13.960	15.871	1.182	1.252	1.189	1.213	1.194	1.245
Ativo Financeiro	191.034	551.935	669.984	681.237	688.548	691.790	697.246	688.090
Investimentos	105.594	135.223	158.959	168.221	184.411	222.700	231.299	250.867
Imobilizado	81.342	16141	16.207	14.711	11.124	11.206	11.230	11.594
Depreciação Acumulada	(50.604)	(4.797)	(5.563)	(5.929)	(3.440)	(3.654)	(3.867)	(4.079)
Intangível	1.041	432	7.107	7.204	7.721	7.625	7.555	7.510
Outros ativos	1.271	1.761	5.828	13.521	15.046	16.975	12.431	10.930
<b>TOTAL ATIVO</b>	<b>547.306</b>	<b>893.479</b>	<b>1.059.375</b>	<b>1.211.038</b>	<b>1.317.256</b>	<b>1.352.249</b>	<b>1.376.721</b>	<b>1.355.103</b>
<b>Passivo circulante</b>	<b>14.334</b>	<b>78.354</b>	<b>46.937</b>	<b>65.592</b>	<b>67.798</b>	<b>54.189</b>	<b>117.295</b>	<b>62.982</b>
Fornecedores	1.695	6.182	6.984	3.571	5.939	2.666	2.819	10.359
Empréstimos e Financiamentos	3.341	5.248	4.751	5.126	12.342	12.122	11.380	11.245
Obrigações Sociais e trabalhistas	3.311	4.006	4.698	5.182	5.627	5.291	5.991	6.061
Dividendos a distribuir		57.951	20.950	13.904	16.886	16.886	71.097	
Obrigações tributárias	2.279	2.348	6.674	30.993	20.776	12.619	21.179	30.084
Encargos Setoriais	3.086	2.170	2.512	3.152	4.158	4.320	4.544	4.935
Outras obrigações	622	449	368	3.664	2.070	285	285	298
<b>Exigível a longo prazo</b>	<b>132.159</b>	<b>137.107</b>	<b>209.921</b>	<b>228.483</b>	<b>265.307</b>	<b>276.444</b>	<b>264.567</b>	<b>267.635</b>
Fornecedores								

<b>CELG GT - BP</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>mar/20</b>	<b>jun/20</b>	<b>set/20</b>
Empréstimos e Financiamentos	8.032	9.979	5.276	71.464	100.100	99.838	99.087	98.242
Benefício pós emprego			782	604	5.376	5.376	5.376	5.376
Provisões para demanda judicial	1.481	5.677	7.837	10.152	4.188	4.724	6.119	6.345
Encargos setoriais	1.887	2.316	2.851	3.638	4.497	4.708	4.903	5.157
Tributos Diferidos		118.975	141.175	126.926	137.198	144.850	141.034	141.488
Outros passivos	120.759	160	52.000	15.699	13.948	16.948	8.048	11.027
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>380.737</b>	<b>678.088</b>	<b>801.195</b>	<b>916.963</b>	<b>984.151</b>	<b>1.021.616</b>	<b>994.869</b>	<b>1.024.486</b>
Capital Social	378.325	491.143	549.095	620.045	649.549	649.549	661.449	661.449
Reserva de lucros	1.085	173.855	235.382	277.095	339.991	339.991	285.780	285.759
Reserva legal	965	13.090	17.500	20.427				
Capital a realizar	362							
Lucros ou prejuízos acumulados						37.465	53.029	82.667
Resultado do período								
Outros			(782)	(604)	(5.389)	(5.389)	(5.389)	(5.389)
<b>TOTAL DO PASSIVO + PL</b>	<b>527.230</b>	<b>893.549</b>	<b>1.058.053</b>	<b>1.211.038</b>	<b>1.317.256</b>	<b>1.352.249</b>	<b>1.376.731</b>	<b>1.355.103</b>

Fonte: Demonstrações Financeiras Auditadas

Tabela 2 – Histórico DRE Societária CELG GT – R\$'000

CELG GT - DRE	2015	2016	2017	2018	2019	mar/20	jun/20	set/20
<b>Receita Operacional Bruta</b>	<b>68.802</b>	<b>465.754</b>	<b>271.855</b>	<b>236.117</b>	<b>254.131</b>	<b>66.062</b>	<b>67.164</b>	<b>59.700</b>
Suprimento CCEAR	3.771	3.736						
Suprimentos CCEE	6.019		4.021	4.028	3.533	426	175	197
Conexão da Transmissão	1.290	1.966	1.706	1.570			-	-
Serviços de operação e man.	45.208	54.181	55.791	78.872	97.347	24.360	24.947	27.860
Receita financeira da concessão		44.567	73.786	80.845	81.821	21.038	21.336	21.471
Laudo RBSE/RPC		329.248	37.279					
Serviços de construção e melhoria	12.514	32.056	99.272	70.802	71.430	20.238	20.706	10.172
<b>Imposto e Encargos</b>	<b>(18.273)</b>	<b>(24.149)</b>	<b>(22.534)</b>	<b>(33.580)</b>	<b>(43.657)</b>	<b>(11.488)</b>	<b>(11.381)</b>	<b>(11.748)</b>
PIS	-942	(1.173)	(1.777)	(3.185)	(2.162)	(928)	(866)	(1.106)
PIS diferido	13	5	(1)	2	(1.031)	(162)	(243)	121
COFINS	-4339	(5.406)	(8.187)	(14.668)	(14.563)	(4.277)	(3.985)	(5.094)
COFINS diferido	62	22	(4)	11	(4.751)	(743)	(1.120)	558
P&D	-304	(391)	(747)	(1.474)	(1.573)	(413)	(402)	(574)
RGR	-916	(423)					-	-
CDE	-9460	(13.570)	(8.586)	(10.684)	(15.315)	(3.892)	(4.008)	(4.605)
TFSEE	-132	(162)	(354)	(527)	(633)	(185)	(184)	(240)
CFURH	-302	(329)	(262)	(273)	(276)	(77)	(73)	(64)
PROINFA	-1953	(2.722)	(2.616)	(2.782)	(3.353)	(811)	(500)	(744)
Outros encargos								
<b>Receita Operacional Líquida</b>	<b>50.529</b>	<b>441.605</b>	<b>249.321</b>	<b>202.537</b>	<b>210.474</b>	<b>54.574</b>	<b>55.783</b>	<b>47.952</b>
<b>Custo operacionais</b>	<b>(39.374)</b>	<b>(63.886)</b>	<b>(122.616)</b>	<b>(97.735)</b>	<b>(98.734)</b>	<b>(26.709)</b>	<b>(27.154)</b>	<b>(17.048)</b>
Energia comprada para revenda			(110)	(915)	(2.352)	(1)	(5)	-
Encargos do uso da rede elétrica	(398)	(957)	(554)	(580)	(622)	(158)	(159)	(99)
Pessoal	(14.920)	(18.594)	(16.087)	(17.834)	(20.443)	(5.152)	(5.278)	(5.073)
Administradores	(233)						-	-
Materiais	(3.710)	(109)	(151)	(73)	(1.028)	(6)	(26)	(12)
Terceiros		(4.624)	(5.549)	(6.710)	(7.789)	(2.204)	(1.966)	(2.011)
Seguros				(364)		(262)	(273)	(275)
Provisões	(3.971)	(6.028)	(588)	(540)	(772)	(252)	(532)	(223)
Recuperação de custos	70	252	298	733	1.230	11	5	1
Tributos	(3.274)	(470)	(13)	(12)	(218)		(9)	(2)
Depreciação e Amortização		(817)	(308)	(306)	(305)	(60)	(60)	(60)
Custo de construção	(12.514)	(31.942)	(99.272)	(70.802)	(64.823)	(18.366)	(18.791)	(9.231)

CELG GT - DRE	2015	2016	2017	2018	2019	mar/20	jun/20	set/20
Pessoal	(71)	(8.179)	(3.236)	(4.127)	(4.497)		-	(2.923)
Materiais	(9.617)	(22.203)	(59.405)	(43.500)	(43.529)		-	(27.322)
Serviços de terceiros	(2.826)	(25)	(34.679)	(22.650)	(16.414)		-	(16.023)
Gastos diversos		(1.535)	(1.952)	(525)	(383)		-	(120)
Outros	(424)	(597)	(282)	(332)	(1.612)	(259)	(60)	(63)
<b>Resultado Bruto</b>	<b>11.155</b>	<b>377.719</b>	<b>126.705</b>	<b>104.802</b>	<b>111.740</b>	<b>27.865</b>	<b>28.629</b>	<b>30.904</b>
<b>Despesas operacionais</b>	<b>(20.173)</b>	<b>(29.621)</b>	<b>(31.685)</b>	<b>(38.282)</b>	<b>(35.135)</b>	<b>(7.948)</b>	<b>(10.154)</b>	<b>(8.622)</b>
Energia comprada para revenda								
Encargos do uso da rede elétrica								
Pessoal	(13.089)	(16.334)	(19.144)	(24.040)	(23.374)	(5.043)	(5.256)	(5.401)
Administradores	(1.955)	(2.145)	(2.230)	(2.507)	(2.923)	(707)	(1.072)	(712)
Materiais	(322)	(785)	(736)	(1.075)	(655)	(32)	(105)	(169)
Terceiros	(3.113)	(3.632)	(3.672)	(4.329)	(3.872)	(880)	(1.037)	(950)
Seguros	(27)	(38)	(15)	(41)	(35)	(14)	(31)	(24)
Provisões	206	(4.405)	(2.414)	(3.177)	(105)	(536)	(1.545)	(226)
Recuperação de despesas	8	81	14	203	22	23	-	2
Tributos	(903)	(191)	(723)	(1.247)	(1.534)	(284)	(558)	(563)
Depreciação e Amortização	(11)	(1.285)	(1.127)	(893)	(1.044)	(36)	(462)	(239)
Custo de construção	-	-	-	-	-	-	-	-
Outros	(967)	(887)	(1.638)	(1.176)	(1.615)	(439)	(88)	(340)
<b>Outras despesas e receitas</b>	<b>189</b>	<b>(8.124)</b>	<b>853</b>	<b>906</b>	<b>19.166</b>	<b>31.512</b>	<b>202</b>	<b>17.031</b>
Outras receitas	189	456	2.067	1.017	19.771	32.220	309	17.244
Outras despesas	-	(8.580)	(1.214)	(111)	(605)	(708)	(107)	(213)
<b>Resultado financeiro</b>	<b>26.509</b>	<b>10.376</b>	<b>1.357</b>	<b>438</b>	<b>836</b>	<b>(142)</b>	<b>89</b>	<b>(3)</b>
Receitas financeiras	28.283	12.288	3.142	2.568	7.926	1.747	1.414	1.120
Despesas Financeiras	(1.774)	(1.912)	(1.785)	(2.130)	(7.090)	(1.889)	(1.325)	(1.123)
Resultado da Equivalência Patrimonial		<b>11.305</b>	22514	13.833	7.942	3.614	3.465	3.666
<b>Resultado antes do IRPJ e CSLL</b>	<b>17.680</b>	<b>361.655</b>	<b>119.744</b>	<b>81.697</b>	<b>104.549</b>	<b>54.901</b>	<b>22.231</b>	<b>42.976</b>
IRPJ	(379)	(188)	(8.329)	(17.018)	(23.811)	(4.617)	(1.766)	(3.530)
CSLL	(1.034)	(118.869)	(23.207)	(6.135)	(8.584)	(12.819)	(4.901)	(9.798)
<b>Resultado Líquido</b>	<b>16.267</b>	<b>242.598</b>	<b>88.208</b>	<b>58.544</b>	<b>72.154</b>	<b>37.465</b>	<b>15.564</b>	<b>29.648</b>

Fonte: Demonstrações Financeiras Auditadas

## 3.2 Premissas

### 3.2.1 Premissas Gerais

A avaliação econômico-financeira foi elaborada levando em consideração a data base de setembro de 2020. Isso quer dizer que foram consideradas como ponto de partidas as posições contábeis de set/2020 além das projeções da geração de caixa do empreendimento a partir de outubro de 2020 até a data de término de vigência dos contratos de concessão.

O fluxo foi projetado mensalmente em termos nominais, ou seja, contemplando efeitos inflacionários conforme projeções macroeconômicas de mercado. Em consonância com a metodologia do fluxo de caixa descontado, o fluxo projetado é deflacionado pelo índice IPCA e em seguida aplica-se o fator de desconto representativo da taxa de custo de capital empregada.

### 3.2.2 Macroeconômico

Os índices macroeconômicos projetados da avaliação são: para o IPCA, IGP-M e SELIC utilizou-se a projeção até 2024, do sistema de expectativas do Banco Central do Brasil, do dia 20/11/2020. A partir de janeiro de 2025, até o final da projeção, foi utilizado uma taxa fixa, equivalente ao último valor projetado pelo sistema de expectativas do Banco Central do Brasil.

O Depósito Interfinanceiro (DI) foi projetado utilizando a taxa Selic como referência, multiplicado pelo fator 98,8%, que representa a correlação média histórica entre Selic e DI. Para a TJLP, utilizou-se a projeção Bradesco Longo Prazo, também do dia 27/10/2020, até 2022. A partir de 2023, até o final da projeção, foi utilizado uma taxa fixa, equivalente ao último valor projetado pelo Bradesco.

**Figura 3 - Projeções Macroeconômicas**

Índice	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025+
IPCA	4,3%	1,9%	3,4%	3,6%	3,3%	3,2%	3,2%
IGP-M	7,3%	14,1%	4,8%	4,2%	3,9%	3,9%	3,9%
TJLP	6,2%	4,9%	5,5%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%
CDI	5,9%	2,7%	2,3%	3,8%	5,3%	5,8%	5,8%

Fonte: BACEN, Bradesco.



### 3.2.3 Receitas

Conforme indicado anteriormente, a CELG GT é composta por estruturas operacionais atreladas às atividades de transmissão e de geração de energia.

No caso das atividades de transmissão, foram consideradas as Receitas Anuais Permitidas (RAP) previstas nos anexos da Resolução Homologatória (REH) 2.725/2020 da ANEEL. Na REH 2.725/2020-ANEEL, constam os resultados atualizados das RAP que já se encontram em operação e as que se prevê entrada em operação em data próxima ao ciclo tarifário de julho de 2020 até junho de 2021.

A tabela a seguir consolida as RAP relativas aos módulos de transmissão da CELG GT para o Contrato de Concessão 063/2001.

Tabela 3 - RAP CELG-GT Ciclo 2020/2021 - CC 063/2001

ATO DA RAP	INÍCIO DE VIGÊNCIA	FIM DE VIGÊNCIA	DATA DE PREVISÃO	SOMA DE RAP DO CICLO
PRT 120/2016	01/07/2017	30/06/2025		40.901.167,96
PRT 120/2016	01/07/2017	31/12/2042		40.354.487,23
PRT 579/2012	01/01/2013	01/01/2043		24.310.853,43
REA 1223/2008	06/08/2013	05/08/2043		729.285,10
REA 1223/2008	06/08/2013	05/08/2045		38.557,34
REA 1223/2008	06/08/2013	05/08/2046		304.119,87
REA 1468/2008	29/04/2013	28/04/2043		1.521.481,08
REA 1468/2008	29/04/2013	28/04/2053		180.209,22
REA 1829/2009	11/07/2012	10/07/2042		1.572.792,92
REA 1829/2009	11/07/2012	10/07/2052		122.792,32
REA 1829/2009	08/08/2012	07/08/2042		166.085,80
REA 1829/2009	08/08/2012	07/08/2045		480.414,91
REA 1829/2009	28/08/2012	27/08/2043		376.823,55
REA 1829/2009	28/08/2012	27/08/2044		994.973,94
REA 1829/2009	28/08/2012	27/08/2052		931.841,06
REA 2089/2009	27/08/2014	26/08/2044		420.830,57
REA 2089/2009	27/08/2014	26/08/2046		625.617,25
REA 2089/2009	27/08/2014	26/08/2054		1.535.698,99
REA 2089/2009	22/04/2015	21/04/2045		632.081,42
REA 2089/2009	22/04/2015	21/04/2047		537.093,67
REA 2089/2009	22/04/2015	21/04/2055		1.781.666,74
REA 2368/2010	31/03/2014	30/03/2046		456.743,76
REA 2368/2010	31/03/2014	30/03/2047		507.175,75
REA 2376/2010	17/06/2012	16/06/2037		683.505,97
REA 2376/2010	17/06/2012	16/06/2045		49.719,80
REA 2837/2011	17/02/2013	16/02/2037		48.699,51
REA 2837/2011	17/02/2013	16/02/2038		48.306,79
REA 2837/2011	19/05/2013	18/05/2046		32.813,65
REA 2837/2011	12/05/2014	11/05/2044		51.274,52
REA 2837/2011	12/05/2014	11/05/2045		456.008,06
REA 2837/2011	12/05/2014	11/05/2046		720.328,24
REA 2837/2011	12/05/2014	11/05/2047		133.914,34
REA 2837/2011	16/05/2014	15/05/2044		32.414,08
REA 3034/2011	18/03/2013	17/03/2042		88.617,60
REA 3034/2011	18/03/2013	17/03/2047		154.782,41

ATO DA RAP	INÍCIO DE VIGÊNCIA	FIM DE VIGÊNCIA	DATA DE PREVISÃO	SOMA DE RAP DO CICLO
REA 3034/2011	01/04/2013	31/03/2042		44.308,80
REA 3034/2011	25/04/2013	24/04/2047		43.147,68
REA 3034/2011	10/09/2013	09/09/2053		744.996,91
REA 3034/2011	19/12/2013	18/12/2046		28.366,63
REA 3034/2011	19/12/2013	18/12/2047		61.319,25
REA 3034/2011	27/08/2014	26/08/2048		51.568,34
REA 3034/2011	05/11/2014	04/11/2049		50.185,31
REA 3170/2011	13/07/2017	12/07/2037		642.264,37
REA 3170/2011	13/07/2017	12/07/2051		313.604,33
REA 3217/2011	13/07/2016	12/07/2049		44.346,03
REA 3217/2011	13/07/2016	12/07/2050		745.253,26
REA 3217/2011	13/07/2016	12/07/2053		26.918,68
REA 3217/2011	13/07/2016	12/07/2056		1.896.189,52
REA 3217/2011	26/01/2017	25/01/2051		353.720,32
REA 3217/2011	23/03/2017	22/03/2046		580.401,97
REA 3217/2011	28/07/2017	27/07/2051		42.529,96
REA 3914/2013	28/03/2017	27/03/2037		686.625,43
REA 3914/2013	28/03/2017	27/03/2043		593.112,02
REA 3914/2013	28/03/2017	27/03/2048		55.221,20
REA 4417/2013	02/03/2018	01/03/2039		163.846,13
REA 4417/2013	02/03/2018	01/03/2042		81.851,88
REA 4417/2013	16/03/2018	16/03/2039		171.763,40
REA 4417/2013	16/03/2018	16/03/2042		501.662,35
REA 4417/2013	16/03/2018	16/03/2045		141.333,55
REA 4417/2013	16/03/2018	16/03/2051		115.568,37
REA 4417/2013	16/03/2018	16/03/2053		941.989,53
REA 4891/2014			03/11/2019	2.840.898,43
REA 4891/2014			22/12/2019	1.904.354,72
REA 4891/2014			26/01/2020	3.189.512,27
REA 4891/2014			28/06/2020	2.166.422,54
REA 5444/2015			08/07/2018	352.749,15
REA 5444/2015			02/06/2019	1.500.359,33
REA 5444/2015			24/11/2019	4.380.725,14
REA 5444/2015	05/04/2018	04/04/2037		375.082,74
REA 5444/2015	05/04/2018	05/04/2038		428.069,47
REA 5444/2015	05/04/2018	05/04/2052		2.339.303,72
REA 5444/2015	27/04/2018	27/04/2033		270.497,17
REA 5444/2015	27/04/2018	27/04/2038		428.069,47
REA 5444/2015	27/04/2018	27/04/2052		2.339.303,72
REA 5444/2015	22/05/2018	22/05/2052		779.767,90
REA 5444/2015	02/04/2019	02/04/2041		233.436,90
REA 5444/2015	02/04/2019	02/04/2042		594.320,52
REA 5444/2015	02/04/2019	02/04/2050		67.552,91
REA 5444/2015	02/04/2019	02/04/2053		604.028,66
REA 5444/2015	15/05/2019	15/05/2036		309.101,73
REA 5444/2015	15/05/2019	15/05/2041		233.436,90
REA 5444/2015	15/05/2019	15/05/2050		14.008,04
REA 5444/2015	15/05/2019	15/05/2053		848.258,93
REA 5861/2016	13/03/2017	12/03/2031		53.900,29
REA 5861/2016	21/11/2018	20/11/2032		54.347,48
REA 5861/2016	21/11/2018	20/11/2036		48.517,87
REA 6800/2017			15/05/2020	3.173.774,08

ATO DA RAP	INÍCIO DE VIGÊNCIA	FIM DE VIGÊNCIA	DATA DE PREVISÃO	SOMA DE RAP DO CICLO
REA 7286/2018			20/09/2020	5.964.017,75
REA 7761/2019	25/04/2019	24/04/2033		47.602,66
REN 443/2011	25/08/2016	24/08/2033		565.124,53
<b>TOTAL GERAL</b>				<b>167.211.819,09</b>

Fonte: Lista de Módulos da REH 2.725/2020-ANEEL (Anexo X)

Por sua vez, a tabela a seguir consolida as RAP relativas aos módulos de transmissão da CELG GT para o Contrato de Concessão 003/2015 e 004/2016.

Tabela 4 - RAP CELG-GT Ciclo 2020/2021 - CC 003/2015 e CC 004/2016

ATO DA RAP	INÍCIO DE VIGÊNCIA	FIM DE VIGÊNCIA	DATA DE PREVISÃO	SOMA DE RAP DO CICLO
CC 003/2015	06/07/2018	06/03/2045		2.168.786,72
CC 004/2016	24/08/2018	20/01/2046		22.368.418,03
<b>TOTAL GERAL</b>				<b>24.537.204,75</b>

Fonte: Lista de Módulos da REH 2.725/2020-ANEEL (Anexo X)

Além desses módulos, foram contemplados também obras futuras já contidas no planejamento de expansões da CELG-GT e que ainda não se encontram contempladas nas RAP do ciclo tarifário de 2020/2021. O investimento necessário para a implantação dos módulos ainda não operacionais se encontra descrito na seção específica de premissas de Investimentos.

A tabela a seguir resume as RAP adicionais conforme orçamento e plano estratégico da CELG GT. Os casos já contemplados na REH 2.725/2020-ANEEL não foram considerados novamente nas projeções.

Tabela 5 – RAP das obras contempladas no planejamento estratégico da CELG GT

RÓTULOS DE LINHA	REA	RAP	ENTRADA EM OPERAÇÃO	PRESENTE NA REH 2.725/2020?
IMPLANTAÇÃO DA SEGUNDA FONTE CA	SPGMR A CADASTRAR	223.787,40	31/03/2021	Não
INSTALAÇÃO REDE OPGW-SES DIVERSAS	5861/16	3.773.878,50	23/12/2022	Não
SE ÁGUAS LINDAS - IMPLANTAÇÃO PMIS	5861/16	1.772.876,86	31/03/2022	Não
	7761/19			Não
SE ANHANGUERA - IMPLANT. DE PMIS	SGMPRS DIVERSOS	2.610.449,83	27/07/2023	Não
SE CACHOEIRA - IMPLANT. DE PMIS	SGMPRS DIVERSOS	1.692.167,09	02/06/2022	Não
SE CARAJÁS - IMPLANT. PMIS	SGMPRS DIVERSOS	30.650,00	01/02/2023	Não
SE FIRMINÓPOLIS - IMPLANT. DE PMIS	SGMPRS DIVERSOS	175.222,33	31/05/2023	Não
SE GOIÂNIA LESTE - IMPLANT. PMIS	SGMPRS DIVERSOS	1.950.218,77	29/03/2023	Não
SE PALMEIRAS - IMPLANT. DE PMIS	SGMPRS DIVERSOS	192.611,22	31/05/2023	Não
SE PARANÁIBA - IMPLANT. DE PMIS	SGMPRS DIVERSOS	118.325,95	31/05/2023	Não
SE PLANALTO - IMPLANT. DE PMIS	SGMPRS DIVERSOS	1.995.367,34	31/05/2023	Não
SE XAVANTES - IMPLANTAÇÃO PMIS	SGMPRS DIVERSOS	4.079.525,51	19/03/2023	Não
CARAJÁS (3º BANCO E MG)	7286/18	3.434.580,00	20/01/2021	Sim
SE ANHANGUERA (INST. 2º BCO 230-69)	4891/14	1.638.212,26	26/07/2020	Sim

RÓTULOS DE LINHA	REA	RAP	ENTRADA EM OPERAÇÃO	PRESENTE NA REH 2.725/2020?
SE ANHANGUERA (SUBST. BCOS 1, 2, 6)	7286/18	2.641.425,00	20/01/2021	Sim
SE CACHOEIRA (SUBST.BCO 1 E MG)	6800/17	3.233.368,00	15/12/2020	Sim
SE ITP - IMPLANT. 138 KV C/ TRANSF.	8614/20	10.096.771,00	06/07/2022	Sim
SE PIR - 3º ATR 230/138 KV-MVA/LTC	PENDENTE	4.274.494,46	Estimada em 01/2023	Não

Fonte: Controles gerenciais disponibilizados pela CELG-GT

Com essas premissas, estima-se crescimento da RAP até o ano de 2023. Não foi considerado crescimento por meio da implantação de novos módulos em período posterior, uma vez que, sem o norteamo e as restrições de um planejamento estratégico, perde-se o lastro de aplicação de premissas de ampliação.

Cabe ressaltar que também não foram considerados efeitos da participação da companhia no Leilão de Transmissão 01/2020-ANEEL, diante das incertezas inerentes em se antecipar o deságio adequado à referida concorrência e também a chance de sucesso da CELG-GT nesse Leilão.

Além das premissas de projeção da RAP, foi considerado também, de julho de 2020 a junho de 2021, o patamar de Parcela de Ajuste (PA) indicado no Anexo VI da REH 2.725/2020-ANEEL, que totaliza R\$ 4,816 milhões nesse período para os contratos de concessão 063/2001, 003/2015 e 004/2016. Por sua vez, para a projeção do efeito da Parcela Variável (PV), foi considerado o percentual de 1,3% durante toda a projeção, conforme meta do Planejamento Estratégico da Companhia.

Conforme Anexo XI da REH 2.725/2020-ANEEL, os contratos de concessão 063/2001, 003/2015 e 004/2016 não têm o valor referente ao dispêndio com PIS/Pasep e Cofins incluídas em sua RAP desse modo foi aplicado *gross-up* de 9,25% em todas as RAP indicadas nesta seção.

No caso das atividades de geração, foram consideradas as Receitas Anuais de Geração (RAG) conforme definidas na REH 2.746/2020-ANEEL. Considerando o realizado entre janeiro de 2020 até setembro de 2020, que equivale à receita de R\$ 9,096 milhões (conforme balancetes regulatórios não auditados) a receita em 2020 pode chegar a R\$ 12,128, ao se considerar o complemento proporcional para os meses de outubro a dezembro de 2020.

Para as projeções, foram consideradas as RAG da UHE Rochedo e da UHE São Domingos. Quanto a isso é necessário apontar que, embora a concessão da UHE Rochedo esteja provisoriamente em operação pela CELG GT, foi considerado que o efeito de sua indenização é análogo ao *valuation* da sua geração de caixa considerando mais 30 anos de concessão, o que justifica sua não exclusão dos componentes de geração de caixa nesta avaliação da CELG-GT

Considerando a baixa representatividade da estrutura de geração de caixa das UHEs, foi considerada projeção *flat* de suas receitas, sendo anualmente ajustadas pelo IPCA.

### 3.2.4 Revisão Tarifária

Conforme previsto contratualmente, no 5º, 15º e 20º ano de concessão, a Receita Anual Permitida será ajustada conforme recálculo do Custo de Capital de Terceiros, devido às alterações da TJLP e do IPCA. A equação a seguir indica o método de atualização desse custo de capital.

$$r_D = [\alpha \times (TJLP + s_1) + (1 - \alpha) \times (TRM + s_2)]$$

Onde:

- **TJLP:** Média dos últimos 60 meses da Taxa de Juros de Longo Prazo deflacionada pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA, também calculado a partir da média dos últimos 60 meses até o segundo mês anterior à data de revisão;
- **TRM:** Taxa Referencial de Mercado definida no contrato de concessão;
- **$\alpha$ :** Constante e igual a 1, mantida inalterada durante a vigência do contrato de concessão;
- **$s_1$  e  $s_2$ :** Prêmios adicionais de risco estabelecidos no contrato de concessão e mantidos constantes durante sua vigência.

Considerou-se a curva do cenário macroeconômico indicado neste trabalho como parâmetros de atualização da TJLP e do IPCA, para calcular o Custo de Capital de Terceiros nos anos de revisão. De acordo com o contrato de concessão, a TJLP inicial equivale a 6,03% e o spread  $s_1$  equivale a 3,00%. Como  $\alpha$  é igual a 1, o termo relacionado ao segundo spread e à TRM não surtem impacto no recálculo do Custo de Capital de Terceiros.

O recálculo do Custo de Capital de Terceiros surte impactos diretos no Custo Médio Ponderado de Capital do empreendimento (WACC) de acordo com a equação a seguir, variante da indicada no Submódulo 9.1. do PRORET.

$$r_{WACC} = \frac{1 + (P/V) \times r_p + (D/V) \times r_D \times (1 - T)}{IPCA} - 1$$

Onde:

- $r_{WACC}$ : custo médio ponderado de capital após impostos, em termos reais;
- $r_p$ : custo do capital próprio nominal;
- $r_D$ : custo do capital de terceiros nominal;
- $P$ : capital próprio;
- $D$ : capital de terceiros;
- $V$ : soma do capital próprio e de terceiros;
- $T$ : alíquota tributária marginal efetiva; e
- $IPCA$ : inflação pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo.

Esses parâmetros são definidos originalmente no contrato de concessão conforme tabela a seguir. Apenas a TJLP e o IPCA sofrerão alteração e seus respectivos impactos no custo de capital de terceiros e na taxa WACC são compensados em termos de redução ou elevação da RAP futura.

Tabela 6 - Parâmetros de Revisão Tarifária

Parâmetro	CC 003/2015	CC 004/2016
Estrutura de capital próprio	58,70%	83,57%
Estrutura de capital de terceiros	41,30%	16,43%
Custo real de capital próprio	10,45%	9,80%
Operação e manutenção	2,00%	1,80%
Custo real de capital de terceiros	3,31%	3,76%
TJLP	6,03%	5,50%
IPCA	5,53%	5,60%
TRM	-	10,11%
Spread s1	3,00%	4,07%
Spread s2	-	2,01%
Constante $\alpha$	1,00	1,00
Taxa média anual de depreciação	4,13%	4,13%

Fonte: Contrato de Concessão

Seguindo a metodologia da ANEEL, após calculado o novo custo de capital, basta descontar o fluxo de caixa de investimentos e gastos operacionais a esta nova taxa para alcançar o equilíbrio econômico, alcançando o valor presente líquido original por meio da variação da RAP. Destaca-se que não são considerados ganhos de eficiência no O&M a cada revisão tarifária.

A tabela a seguir contém os percentuais calculados de ajuste real a serem aplicados na RAP nas datas pertinentes. Esses ajustes são aplicados, no modelo, na parcela da RAP correspondente à linha principal.

Tabela 7 – Revisão Tarifária CC 003/2015

Revisão Tarifária(%)	
Data	Ajuste na RAP
jun/2020	3,94%
jun/2025	3,10%
jun/2030	-0,79%

Fonte: Consórcio CRH CELG ENERGIA

Tabela 8 – Revisão Tarifária CC 004/2016

Revisão Tarifária(%)	
Data	Ajuste na RAP
jun/2021	2,86%
jun/2026	-0,53%
jun/2031	-0,19%

Fonte: Consórcio CRH CELG ENERGIA

### 3.2.5 Custos e Despesas

Os custos e despesas projetados foram divididos entre custos da estrutura de geração e os custos da estrutura de transmissão:

Para apurar os patamares de projeção, foram definidos períodos históricos a partir das Demonstrações Financeiras Regulatórias Auditadas (de 2015 a 2019) e dos Balancetes Regulatórios (de jan/2020 a set/2020) conforme identificação qualitativa de estabilidade de cada rubrica analisada, dando preferência aos valores mais recentes.

A relação desses custos, considerados constantes em termos reais e ajustados monetariamente pelo IPCA na avaliação, na data base de junho/2020 é apresentada na tabela a seguir.

**Tabela 9 – Custos e Despesas Anuais em R\$ '000 na Data Base de jun/2020**

Grupos	Valores Anuais
Geração	5.758
Transmissão	25.650
Administração	33.527
<b>Total</b>	<b>64.935</b>

*Fonte: Consórcio CRH CELG ENERGIA, com base nas demonstrações financeiras da Companhia*

Esse compõe os custos que refletem a estrutura atual da CELG-GT, porém, como são consideradas RAPs adicionais, foi utilizado parâmetro de custos equivalente ao percentual regulatório de O&M de 2% da RAP incremental, em conformidade com o que é frequentemente utilizado pela ANEEL na metodologia de apuração da RAP.

### 3.2.6 Tributos e Encargos

Em 30/09/2020 a Companhia possuía encargos setoriais que incorriam como gasto, sendo eles:

- Taxa de Fiscalização de Serviços de Energia Elétrica (TFSEE) de 0,4% descontado da receita bruta de transmissão, considerando a REH 2725 de 14 de julho de 2020.
- Taxa de Fiscalização de Serviços de Energia Elétrica (TFSEE) de R\$ 17,674 mil (UHE Rochedo) e R\$ 19,82 mil (UHE São Domingos) – REH 2.746/2020-ANEEL
- TUSD de R\$ 115,92 mil (UHE Rochedo) e R\$ 496,8 mil (UHE São Domingos) – REH 2.746/2020-ANEEL
- P&D de 1% da ROL

### 3.2.7 Impostos

A tabela a seguir contém as alíquotas consideradas para apuração do imposto de renda e da contribuição social.

**Tabela 10 – Premissas Impostos CELG GT**

Premissas	CELG GT
<b>Tributação</b>	Lucro Real
<b>Alíquotas Base IRPJ</b>	<b>25%</b>
<b>Alíquotas Base CSLL</b>	<b>9%</b>
<b>Alíquotas Base PIS/COFINS</b>	<b>9,25%</b>

Fonte: Consórcio CRH CELG ENERGIA, com base na Demonstração Financeira Auditada

### 3.2.8 Necessidade de Capital de Giro

Para a determinação da Necessidade de Capital de Giro da CELG GT foram considerados os valores de 71 dias de ROB de ativos operacionais e 73 dias de ROB para passivos operacionais.

Esses valores foram apurados considerando intervalos de 2020 dos saldos de curto prazo do ativo e passivo regulatórios da CELG GT.

A seguir são apresentadas as linhas e resultados de Ativos e Passivos Operacionais encontrados nas demonstrações financeiras da Companhia e considerados no cálculo dos parâmetros de projeção da variação da NCG.

**Tabela 11 – Saldos Considerados na Apuração de Necessidade de Capital de Giro (R\$'000)**

Componentes de Necessidade de Capital de Giro		R\$'000- Set/2020
<b>ROB</b>		<b>59.700</b>
<b>Ativos Operacionais</b>	Contas a Receber	30.252
	Créditos Fiscais	1.496
	Outras contas a receber	18.243
	<b>Dias de ROB</b>	<b>71</b>
<b>Passivos Operacionais</b>	Fornecedores	10.359
	Obrigações sociais e trabalhistas	6.050
	Obrigações tributárias	30.084
	Taxas regulatórias	4.935
	Outras obrigações	298
	<b>Dias de ROB</b>	<b>73</b>

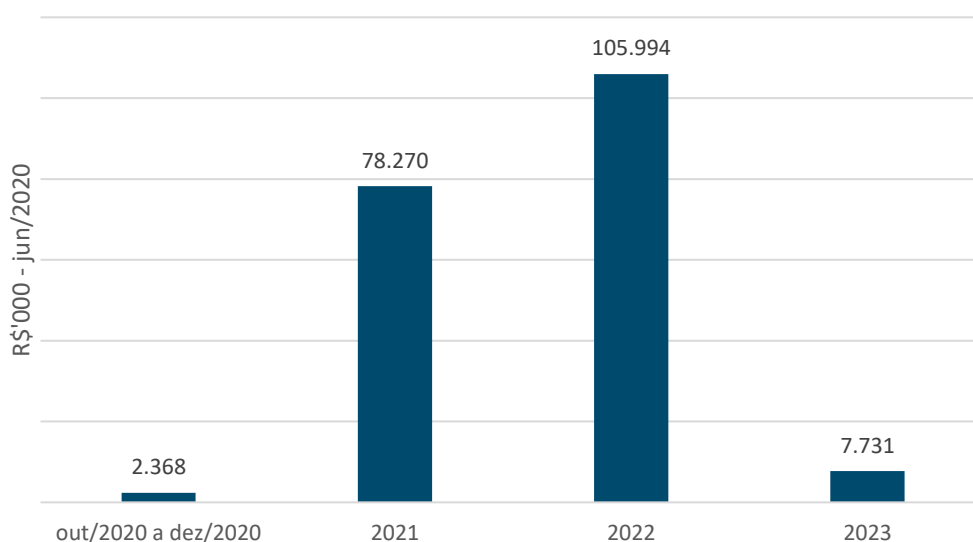
Fonte: Consórcio CRH CELG ENERGIA, com base nas demonstrações financeiras da Companhia



### 3.2.9 Investimentos, Depreciação e Indenização

Foram considerados os investimentos necessários para a ampliação prevista da RAP até 2023, conforme orçamento disponibilizado pela CELG-GT

**Gráfico 1 – Projeção de investimentos necessários para a ampliação da RAP (R\$'000 – jun/2020)**



Fonte: Orçamento CELG-GT

Não foi considerado crescimento da RAP por meio da implantação de novos módulos em período posterior a 2023, uma vez que, sem o norteamto e as restrições de um planejamento estratégico, perde-se o lastro de aplicação de premissas de ampliação.

Além disso, foi contemplado o efeito do CapEx de manutenção referente à estrutura de transmissão e o referente à estrutura de geração de energia.

Para as atividades de transmissão, foi considerado CapEx de manutenção equivalente a 1% da RAP, incidentes anualmente, parâmetro este frequentemente observado no histórico de empreendimentos dessa natureza.

Para as atividades de geração, foi considerada a métrica de 2,5% do imobilizado bruto de geração, incidente a cada 5 anos de projeção. Esse valor equivale a R\$ 1,89 milhões (data base jun/2020)

Com relação à depreciação, considerou-se aquela verificada pela Companhia até set/2020, de R\$ 29,833 milhões sobre o valor de imobilizado bruto R\$ 1,171 bilhão somado ao intangível de R\$ 17 milhões, resultando na taxa de depreciação de 3,35%.

Foi considerado também o efeito da indenização referente às concessões das UHE Rochedo e UHE São Domingos. Essa indenização, fundamentada pela RES 596/2013 da ANEEL (associada à Lei

12783/2013), será recebida pela CELG Par, portanto tem efeito direto no contrato de venda a ser firmado e indireto no fluxo de caixa da avaliação da CELG GT.

O efeito indireto é representado pela baixa do imobilizado líquido relativo ao término da concessão original da UHE Rochedo, que foi novamente arrematada pela CELG GT. Foi certificado pela equipe da CELG GT que não houve ajuste no Imobilizado deste empreendimento após o advento do Contrato de Concessão 002/2016, posto que a indenização ainda não foi recebida. Sendo assim, foi realizada a baixa do imobilizado a ser indenizado da UHE Rochedo para que o mesmo não tenha efeitos na depreciação projetada para a Companhia e, em decorrência disso, na projeção de impostos.

Para o caso da UHE São Domingos, não foi aplicada baixa de seu Imobilizado Líquido, portanto não há efeito no fluxo de caixa avaliado. A premissa adotada é a de que o empreendimento será renovado, de modo que seu imobilizado líquido histórico será depreciado ao longo do fluxo de projeção.

### 3.2.10 Financiamentos

Em 30/09/2020 a CELG-GT possuía saldo de financiamento com o Banco do Brasil e saldo de Mútuo com a CELGPar cujas informações são apresentadas a seguir.

**Tabela 12 – Informações sobre Financiamento**

	Banco do Brasil	Mútuo
Saldo Devedor	109.096	391
Data Referência	Set/2020	Set/2020
Correção	IPCA	IPCA
Multiplicador	100%	100%
Spread	3,591%	12,68%
Vencimento	Jun/2031	Nov/2020

*Notas: “Saldo Devedor” em mil reais em 30/09/2020*

*Fonte: Contratos e demonstrações financeiras societárias findas em 30/09/2019*

### 3.2.11 Contingências

No balancete regulatório de set/2020 foi identificado saldo contabilizado de contingências equivalente a R\$ 6,345 milhões no Passivo e saldo contabilizado de depósitos judiciais de R\$ 1,245 milhões no Ativo. Nesta avaliação, foi considerada a liquidação desses saldos na partida da projeção, representando um efeito líquido reduzido de caixa de R\$ 5,1 milhões.

Além disso, foram levantadas contingências adicionais, conforme estimadas nos relatórios da Due Diligence Contábil e da Due Diligence Jurídica. É considerada uma perda de 100% das contingências prováveis, 50% das contingências possíveis e 15% das contingências remotas. Para contingências tipo êxito a companhia é considerada como polo ativo e, por isso, as perdas são estimadas pelo inverso da probabilidade de êxito (1-p). O efeito global dessas contingências equivale a R\$ 46.526 milhões negativos.

**Tabela 13 – Contingências**

Contingência	Tipo	Provável	Possível	Remoto	Total	Total Considerado
Cível	Perda	-			-	-
Tributária	Perda	30.031		607	30.638	30.122
Trabalhista e Previdenciária	Perda	3.342	149		3.491	3.417
<b>Total DD Contábil</b>		<b>33.373</b>	<b>149</b>	<b>607</b>	<b>34.129</b>	<b>33.539</b>
Cível	Perda	-	13.759	216	6.912	3.607
Tributária	Perda	1.827	677	65	2.175	1.837
Trabalhista e Previdenciária	Perda	5.707	429	912	6.059	6.586
Cível	Êxito	170	1.798		1.968	899
Tributária	Êxito		116		116	58
<b>Total DD Jurídica</b>		<b>7.534</b>	<b>6.970</b>	<b>574</b>	<b>17.230</b>	<b>12.987</b>
<b>Total</b>		<b>40.907</b>	<b>7.119</b>	<b>1.181</b>	<b>51.359</b>	<b>46.526</b>

*Fonte: Consórcio CRH CELG ENERGIA*

### 3.2.12 Custo de Capital

#### 3.2.12.1 Beta de Transmissão

Para compor o Beta de Transmissão foram consideradas empresas brasileiras e estrangeiras, de capital aberto. As empresas selecionadas se encontram a seguir.

**Tabela 14 – Empresas consideradas no custo de capital (Ke)**

Empresa	Ticker	EV	IR	Beta alavancado	D/E	Beta desalavancado
CTEEP	BOVESPA:TRPL4	3.381	34%	0,68	17,3%	0,61
Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A.	BOVESPA:TAE11	2.882	34%	0,75	46,4%	0,57
Power Grid Corporation of India Limited	BSE:532898	30.943	35%	0,48	127,4%	0,26
Red Eléctrica Corporación, S.A.	BME:REE	16.916	25%	0,45	52,1%	0,32
Terna	BIT:TRN	19.979	24%	0,52	83,7%	0,32

Fonte: Consórcio CRH CELG ENERGIA, com base nos domínios eletrônicos S&P Capital IQ

O Beta Alavancado foi calculado a partir da média ponderada pelo *Enterprise Value* dos últimos cinco anos, resultando em 0,58. O Beta Desalavancado, também obtido pela média ponderada pelo *Enterprise Value* dos últimos cinco anos, foi de 0,42.

Foi utilizada a estrutura de *debt to equity* de mercado de 32%.

Para o cálculo do Beta Realavancado, o imposto utilizado foi de 34% resultando em um Beta Realavancado de 0,51.

### 3.2.12.2 Custo de Capital Próprio (Ke)

A composição do custo de Capital Próprio (Ke) encontrado para os projetos de transmissão de energia pode ser visualizado na tabela seguinte.

**Tabela 15 - Composição do Custo de Capital Próprio (Ke)**

<b>Cost of Equity (Capital Asset Pricing Model)</b>	<b>8,73%</b>
Imposto sobre a renda (Beta e WACC)	34,00%
Debt to Equity (D/E)	<b>31,88%</b>
Beta Desalavancado	0,42
Beta Realavancado	0,51
Prêmio de Risco de Mercado	6,21%
Taxa Livre de Risco (T-Bonds)	1,98%
Risco País - Embi	2,80%
Risco Cambial	4,06%
IPCA	3,29%
Certificado de Depósito Interbancário (DI Futuro)	9,04%
<b>Custo de Capital Próprio (Ke) Nominal</b>	<b>12,31%</b>
<b>Custo de Capital Próprio (Ke) Real</b>	<b>8,73%</b>

Fonte: Consórcio CRH CELG ENERGIA, com base nos domínios eletrônicos Tesouro americano, B3 Sistema Pregão, Ipeadata, Bacen (Focus - Expectativas de Mercado) e S&P Capital IQ

### 3.2.12.3 Custo de Capital de Terceiros (Kd)

O Custo da Dívida (Kd) foi estimado a partir com base na relação de dívida das empresas brasileiras presentes no cálculo do Beta e resultou em 1,21%.

**Tabela 16 - Composição do Custo de Capital de Terceiros (Kd)**

<b>Cost of Debt</b>	<b>1,21%</b>
<b>Custo de Capital de Terceiros (Kd) Nominal</b>	<b>6,89%</b>
<b>Custo de Capital de Terceiros (Kd) Nominal Líquido de IR</b>	<b>4,54%</b>
<b>Custo de Capital de Terceiros (Kd) Real Líquido de IR</b>	<b>1,21%</b>

Fonte: Consórcio CRH CELG ENERGIA, com base nos domínios eletrônicos Bacen (Focus - Expectativas de Mercado) e S&P Capital IQ

### 3.2.12.4 Custo Médio Ponderado de Capital (WACC)

A composição do Custo Médio Ponderado de Capital (WACC) resultante pode ser encontrado a seguir.

**Tabela 17 - Composição do Custo Médio Ponderado de Capital (WACC)**

<b>Weighted Average Cost Of Capital</b>	<b>6,91%</b>
Peso do Acionista (We)	<b>75,83%</b>
Peso da Dívida (Wd)	<b>24,17%</b>
Custo de Capital Próprio (Ke) Real	<b>8,73%</b>
Custo de Capital de Terceiros (Kd) Real	<b>1,21%</b>
<b>WACC Real</b>	<b>6,91%</b>

*Fonte: Consórcio CRH CELG ENERGIA*

### 3.3 Projeções

#### 3.3.1 Demonstração de Resultado do Exercício

Tabela 18 – DRE Projetada CELG GT (R\$'000 – nominal)

Demonstração de Resultados	2020 *	2021	2022	2023	2024	2025	2030	2035	2040	2041	2042
<b>Receita Operacional Bruta</b>	<b>63.298</b>	<b>269.122</b>	<b>284.246</b>	<b>319.865</b>	<b>334.303</b>	<b>307.927</b>	<b>318.599</b>	<b>371.952</b>	<b>429.105</b>	<b>441.154</b>	<b>451.072</b>
CC 003/2015	609	2.480	2.568	2.654	2.742	2.883	3.407	3.983	4.672	4.823	4.980
CC 004/2016	6.278	26.014	27.243	28.154	29.087	30.035	35.039	41.018	48.107	49.666	51.275
CC 063/2001 - PRT 120/2016	15.794	64.359	66.633	68.861	71.145	36.145	-	-	-	-	-
CC 063/2001 - PRT 120/2016	12.018	48.973	50.703	52.399	54.136	55.900	65.561	76.893	90.184	93.106	96.122
CC 063/2001 - PRT 579/2012	12.456	50.757	52.550	54.307	56.108	57.935	67.949	79.694	93.468	96.497	99.623
CC 063/2001 - REA 1223/2008	117	475	492	508	525	542	636	746	875	903	932
CC 063/2001 - REA 1468/2008	369	1.502	1.555	1.607	1.660	1.714	2.011	2.358	2.766	2.855	2.948
CC 063/2001 - REA 1829/2009 a	424	1.729	1.790	1.850	1.911	1.973	2.314	2.714	3.184	3.287	3.393
CC 063/2001 - REA 1829/2009 b	13	54	56	57	59	61	72	84	99	102	70
CC 063/2001 - REA 1829/2009 c	142	577	598	618	638	659	773	906	1.063	1.098	653
CC 063/2001 - REA 2089/2009	1.416	5.770	5.974	6.174	6.378	6.586	7.725	9.060	10.626	10.970	11.325
CC 063/2001 - REA 2368/2010 a	146	597	618	639	660	681	799	937	1.099	1.135	1.172
CC 063/2001 - REA 2376/2010 b	3	13	14	14	15	15	18	21	25	25	26
CC 063/2001 - REA 2376/2010 c	84	342	354	366	378	390	458	537	-	-	-
CC 063/2001 - REA 2837/2011 a	325	1.323	1.370	1.416	1.463	1.511	1.772	2.078	2.437	2.516	2.598
CC 063/2001 - REA 2837/2011 b	9	38	39	40	42	43	51	59	-	-	-
CC 063/2001 - REA 2837/2011 c	9	38	39	40	42	43	51	59	-	-	-
CC 063/2001 - REA 3034/2011 a	28	114	118	122	126	130	152	179	210	216	55
CC 063/2001 - REA 3034/2011 b	356	1.450	1.501	1.551	1.603	1.655	1.941	2.277	2.670	2.757	2.846
CC 063/2001 - REA 3170/2011 a	88	357	370	382	395	407	478	560	657	679	701
CC 063/2001 - REA 3170/2011 b	115	468	485	501	518	535	627	735	-	-	-
CC 063/2001 - REA 3217/2011	1.000	4.076	4.220	4.361	4.505	4.652	5.456	6.399	7.505	7.749	8.000
CC 063/2001 - REA 3914/2013 a	160	650	673	696	719	742	871	1.021	1.198	1.236	1.276
CC 063/2001 - REA 3914/2013 b	73	297	308	318	329	339	398	467	-	-	-
CC 063/2001 - REA 4417/2013 a	164	667	691	714	738	762	893	1.048	1.229	1.269	322
CC 063/2001 - REA 4417/2013 b	336	1.371	1.420	1.467	1.516	1.565	1.836	2.153	2.525	2.607	2.691

Demonstração de Resultados	2020 *	2021	2022	2023	2024	2025	2030	2035	2040	2041	2042
CC 063/2001 - REA 4417/2013 c	94	384	397	411	424	438	514	603	-	-	-
CC 063/2001 - REA 4891/2014 a	25	100	103	107	110	114	134	157	184	190	196
CC 063/2001 - REA 4891/2014 b	871	3.548	3.673	3.796	3.922	4.050	4.750	5.571	6.533	6.745	6.964
CC 063/2001 - REA 4891/2014 a	608	2.478	2.565	2.651	2.739	2.828	3.317	3.890	4.563	4.710	4.863
CC 063/2001 - REA 4891/2014 b	1.084	4.418	4.574	4.727	4.884	5.043	5.915	6.937	8.136	8.399	8.672
CC 063/2001 - REA 4891/2014 c	63	257	267	275	285	294	345	404	474	489	463
CC 063/2001 - REA 4891/2014 d	184	751	778	804	831	858	1.006	1.180	1.384	1.429	1.225
CC 063/2001 - REA 5444/2015 a	87	354	366	378	391	404	473	555	651	672	694
CC 063/2001 - REA 5444/2015 b	99	403	418	432	446	460	540	633	-	-	-
CC 063/2001 - REA 5444/2015 c	162	659	683	705	729	752	883	1.035	1.214	514	-
CC 063/2001 - REA 5444/2015 d	3.062	12.479	12.920	13.352	13.794	14.244	16.706	19.593	22.980	23.724	24.493
CC 063/2001 - REA 5444/2015 e	168	683	707	731	755	780	914	1.072	1.258	1.299	1.114
CC 063/2001 - REA 5444/2015 f	66	267	276	286	295	305	357	419	492	166	-
CC 063/2001 - REA 5444/2015 g	167	680	704	727	751	776	910	1.067	1.252	1.292	438
CC 063/2001 - REA 5444/2015 h	105	429	444	459	474	490	574	674	-	-	-
CC 063/2001 - REA 5444/2015 i	240	979	1.014	1.048	1.082	1.118	1.311	1.537	-	-	-
CC 063/2001 - REA 5444/2015 j	80	325	337	348	359	371	435	510	599	618	52
CC 063/2001 - REA 5444/2015 k	87	354	366	378	391	404	473	555	-	-	-
CC 063/2001 - REA 5444/2015 l	120	490	507	524	541	559	656	769	749	-	-
CC 063/2001 - REA 5444/2015 m	76	309	320	331	342	353	414	-	-	-	-
CC 063/2001 - REA 5484/2015	18	72	74	77	79	82	96	112	132	136	140
CC 063/2001 - REA 5861/2016 a	67	273	283	292	302	312	366	429	503	519	536
CC 063/2001 - REA 5861/2016 b	15	62	64	66	68	70	83	-	-	-	-
CC 063/2001 - REA 5861/2016 c	17	68	70	73	75	78	91	-	-	-	-
CC 063/2001 - REA 5861/2016 d	17	68	70	73	75	78	91	-	-	-	-
CC 063/2001 - REA 5861/2016 e	15	61	63	65	67	69	81	95	-	-	-
CC 063/2001 - REA 6800/2017	891	3.630	3.758	3.884	4.012	4.143	4.859	5.699	6.684	6.901	7.124
CC 063/2001 - REA 7286/2018 a	21	86	89	92	95	98	115	135	158	164	169
CC 063/2001 - REA 7286/2018 b	-	6.735	6.973	7.206	7.445	7.687	9.016	10.574	12.402	12.804	13.219
CC 063/2001 - REA 7761/2019 a	34	137	142	147	152	157	184	216	253	261	269
CC 063/2001 - REA 7761/2019 b	15	60	62	64	66	68	80	-	-	-	-
CC 063/2001 - REA 8614/2020	-	-	5.963	12.127	12.529	12.937	15.174	17.796	20.872	21.548	22.247
CC 063/2001 - REN 443/2011	115	468	485	501	517	534	627	-	-	-	-
Expansões - mar/2021	-	210	260	269	278	287	336	394	463	478	493



Demonstração de Resultados	2020 *	2021	2022	2023	2024	2025	2030	2035	2040	2041	2042
Expansões - mar/2022	-	-	1.723	2.129	2.200	2.272	2.664	3.125	3.665	3.784	3.906
Expansões - jun/2022	-	-	1.161	2.032	2.100	2.168	2.543	2.983	3.498	3.611	3.728
Expansões - dez/2022	-	-	371	4.533	4.683	4.836	5.671	6.652	7.801	8.054	8.315
Expansões - jan/2023	-	-	-	5.134	5.304	5.477	6.424	7.534	8.836	9.123	9.418
Expansões - fev/2023	-	-	-	34	38	39	46	54	63	65	68
Expansões - mar/2023	-	-	-	6.055	7.482	7.726	9.062	10.628	12.465	12.869	13.286
Expansões - mai/2023	-	-	-	2.003	3.079	3.180	3.729	4.374	5.130	5.296	5.468
Expansões - jul/2023	-	-	-	1.594	3.239	3.345	3.923	4.601	5.396	5.571	5.752
PV	(935)	-	(3.955)	(4.088)	(4.223)	(4.362)	(5.113)	(5.996)	(7.032)	(7.260)	(7.495)
Receita Geração (Cotas)	3.032	12.355	12.791	13.219	13.657	14.102	16.540	19.398	22.751	23.488	24.250
(-) Deduções	(4.651)	(22.486)	(26.293)	(29.587)	(30.923)	(28.483)	(29.470)	(34.406)	(39.692)	(40.807)	(41.724)
(-) Deduções Adicionais + PA	1.204	2.408	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) PIS/COFINS	(5.855)	(24.894)	(26.293)	(29.587)	(30.923)	(28.483)	(29.470)	(34.406)	(39.692)	(40.807)	(41.724)
(-) Encargos Setoriais	(964)	(4.035)	(4.214)	(4.686)	(4.890)	(4.577)	(4.829)	(5.642)	(6.526)	(6.714)	(6.876)
(-) RGR	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) TFSEE (Taxa de Fiscalização)	(222)	(937)	(981)	(1.108)	(1.159)	(1.061)	(1.090)	(1.273)	(1.467)	(1.507)	(1.540)
(-) PEE (P&D + EPE + FNDCT)	(554)	(2.333)	(2.442)	(2.760)	(2.886)	(2.643)	(2.715)	(3.169)	(3.652)	(3.754)	(3.836)
(-) Encargos Geração	(188)	(764)	(791)	(818)	(845)	(873)	(1.023)	(1.200)	(1.408)	(1.453)	(1.500)
<b>Receita Operacional Líquida</b>	<b>57.683</b>	<b>242.601</b>	<b>253.739</b>	<b>285.591</b>	<b>298.491</b>	<b>274.867</b>	<b>284.300</b>	<b>331.905</b>	<b>382.886</b>	<b>393.633</b>	<b>402.471</b>
(-) Custos e Despesas Operacionais	(16.234)	(66.335)	(68.737)	(71.459)	(73.896)	(76.299)	(89.487)	(104.955)	(123.095)	(127.084)	(131.201)
(-) Pessoal (Transmissão)	(9.861)	(40.293)	(41.712)	(43.120)	(44.544)	(45.993)	(53.942)	(63.266)	(74.201)	(76.605)	(79.087)
(-) Administradores (Transmissão)	(830)	(3.393)	(3.513)	(3.631)	(3.751)	(3.873)	(4.543)	(5.328)	(6.249)	(6.451)	(6.660)
(-) Materiais (Transmissão)	(115)	(469)	(486)	(502)	(519)	(536)	(628)	(737)	(864)	(892)	(921)
(-) Terceiros (Transmissão)	(2.420)	(9.889)	(10.238)	(10.583)	(10.932)	(11.288)	(13.239)	(15.527)	(18.211)	(18.801)	(19.410)
(-) Seguros (Transmissão)	(290)	(1.185)	(1.227)	(1.268)	(1.310)	(1.353)	(1.587)	(1.861)	(2.183)	(2.253)	(2.326)
(-) Outros (Transmissão)	(1.277)	(5.218)	(5.402)	(5.584)	(5.769)	(5.957)	(6.986)	(8.194)	(9.610)	(9.921)	(10.243)
(-) O&M adicional Expansão	-	(4)	(70)	(476)	(568)	(587)	(688)	(807)	(946)	(977)	(1.009)
(-) Custos e Despesas (Geração)	(1.440)	(5.882)	(6.089)	(6.294)	(6.502)	(6.714)	(7.874)	(9.235)	(10.831)	(11.182)	(11.545)
<b>EBITDA</b>	<b>41.449</b>	<b>176.266</b>	<b>185.002</b>	<b>214.132</b>	<b>224.595</b>	<b>198.568</b>	<b>194.812</b>	<b>226.950</b>	<b>259.791</b>	<b>266.549</b>	<b>271.270</b>
(-) Depreciação e Amortização	(9.817)	(40.582)	(43.822)	(46.085)	(46.343)	(46.515)	(47.067)	(47.709)	(49.913)	(10.059)	(10.200)
(-) Depreciação	(9.672)	(40.004)	(43.244)	(45.507)	(45.765)	(45.937)	(46.489)	(47.131)	(49.334)	(9.481)	(9.622)
(-) Amortização	(145)	(578)	(578)	(578)	(578)	(578)	(578)	(578)	(578)	(578)	(578)
<b>EBIT</b>	<b>31.632</b>	<b>135.684</b>	<b>141.181</b>	<b>168.047</b>	<b>178.251</b>	<b>152.052</b>	<b>147.745</b>	<b>179.241</b>	<b>249.878</b>	<b>256.490</b>	<b>261.070</b>
(-) Despesas Financeiras	(2.205)	(6.889)	(6.398)	(5.454)	(4.735)	(4.063)	(700)	-	-	-	-

Demonstração de Resultados	2020 *	2021	2022	2023	2024	2025	2030	2035	2040	2041	2042
(+) Receitas Financeiras	524	3.430	6.533	12.487	22.439	31.598	75.818	137.861	217.214	235.512	254.756
(+) Receita Financeira da CR	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Receita Financeira do Caixa	524	3.430	6.533	12.487	22.439	31.598	75.818	137.861	217.214	235.512	254.756
<b>EBT</b>	<b>29.950</b>	<b>132.225</b>	<b>141.315</b>	<b>175.081</b>	<b>195.955</b>	<b>179.588</b>	<b>222.863</b>	<b>317.102</b>	<b>467.092</b>	<b>492.001</b>	<b>515.826</b>
(-) Impostos sobre a Renda	(10.177)	(44.932)	(48.023)	(59.504)	(66.601)	(61.036)	(75.750)	(107.791)	(158.787)	(167.256)	(175.357)
(-) CSLL	(2.696)	(11.900)	(12.718)	(15.757)	(17.636)	(16.163)	(20.058)	(28.539)	(42.038)	(44.280)	(46.424)
(-) IRPJ	(7.482)	(33.032)	(35.305)	(43.746)	(48.965)	(44.873)	(55.692)	(79.252)	(116.749)	(122.976)	(128.932)
<b>Lucro Líquido</b>	<b>19.773</b>	<b>87.292</b>	<b>93.292</b>	<b>115.578</b>	<b>129.354</b>	<b>118.552</b>	<b>147.114</b>	<b>209.312</b>	<b>308.305</b>	<b>324.745</b>	<b>340.469</b>

\*De outubro a dezembro de 2020

Fonte: Consórcio CRH CELG ENERGIA

## 3.3.2 Fluxo de Caixa do Acionista

Tabela 19 – Projeção do FCFF CELG GT (R\$000 – nominal)

Free Cash Flow to Firm	2020 *	2021	2022	2023	2024	2025	2030	2035	2040	2041	2042	2043
(+) EBITDA	41.449	176.266	185.002	214.132	224.595	198.568	194.812	226.950	259.791	266.549	271.270	-
(-) Impostos de Renda	(10.749)	(46.109)	(47.977)	(57.112)	(60.581)	(51.674)	(50.209)	(60.918)	(84.935)	(87.182)	(88.740)	-
(+) Δ Ativos e Passivos	(439)	112	135	153	56	(344)	52	60	65	62	30	210.119
(+) Valor Residual	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Perpetuidade	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2.578.034
(-) CAPEX	(2.970)	(82.520)	(114.799)	(11.518)	(3.206)	(5.103)	(5.559)	(6.503)	(7.555)	(4.177)	(4.268)	-
<b>Fluxo de Caixa da Firma (Nominal)</b>	<b>27.290</b>	<b>47.750</b>	<b>22.361</b>	<b>145.655</b>	<b>160.862</b>	<b>141.447</b>	<b>139.096</b>	<b>159.590</b>	<b>167.366</b>	<b>175.252</b>	<b>178.292</b>	<b>2.788.153</b>
<b>Fluxo de Caixa da Firma (Real)</b>	<b>27.129</b>	<b>46.304</b>	<b>20.915</b>	<b>132.035</b>	<b>141.227</b>	<b>120.403</b>	<b>100.827</b>	<b>98.633</b>	<b>88.192</b>	<b>89.478</b>	<b>88.178</b>	<b>1.355.336</b>

\*De outubro a dezembro de 2020; Fonte: Consórcio CRH CELG ENERGIA

## 3.3.3 Fluxo de Caixa da Firma

Tabela 20 – Projeção do FCFE CELG GT (R\$000 – nominal)

Free Cash Flow to Equity	2020 *	2021	2022	2023	2024	2025	2030	2035	2040	2041	2042	2043
(+) EBITDA	41.449	176.266	185.002	214.132	224.595	198.568	194.812	226.950	259.791	266.549	271.270	-
(+) Receita Financeira da Conta Reserva	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Impostos de Renda	(9.999)	(43.766)	(45.802)	(55.258)	(58.972)	(50.292)	(49.971)	(60.918)	(84.935)	(87.182)	(88.740)	-
(+) Δ Ativos e Passivos	(439)	112	135	153	56	(344)	52	60	65	62	30	210.119
(+) Valor Residual	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Perpetuidade	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2.056.639
(-) CAPEX	(2.970)	(82.520)	(114.799)	(11.518)	(3.206)	(5.103)	(5.559)	(6.503)	(7.555)	(4.177)	(4.268)	-
(+) Recebimentos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Amortização do Principal	(2.928)	(10.148)	(10.148)	(10.148)	(10.148)	(10.148)	(10.148)	-	-	-	-	-
(-) Juros Pagos	(2.205)	(6.889)	(6.398)	(5.454)	(4.735)	(4.063)	(700)	-	-	-	-	-
(+) Δ Conta Reserva	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Fluxo de Caixa do Acionista (Nominal)</b>	<b>22.907</b>	<b>33.055</b>	<b>7.990</b>	<b>131.907</b>	<b>147.589</b>	<b>128.617</b>	<b>128.485</b>	<b>159.590</b>	<b>167.366</b>	<b>175.252</b>	<b>178.292</b>	<b>2.266.759</b>
<b>Fluxo de Caixa do Acionista (Real)</b>	<b>22.772</b>	<b>32.052</b>	<b>7.444</b>	<b>119.568</b>	<b>129.572</b>	<b>109.490</b>	<b>93.131</b>	<b>98.633</b>	<b>88.192</b>	<b>89.478</b>	<b>88.178</b>	<b>1.101.883</b>

\*De outubro a dezembro de 2020; Fonte: Consórcio CRH CELG ENERGIA

## 4 Resultados

Ao se considerar as projeções elaboradas a partir das premissas analisadas neste documento, é possível apurar o *valuation* da CELG-GT na data base de set/2020, considerando custo de capital próprio (Ke) de 8,73% e custo de capital médio ponderado (WACC) de 6,91%.

Ao se considerar a projeção encerrada juntamente com o término de vigência da concessão e recebimento de indenização no final do fluxo, são apurados os resultados da tabela a seguir.

**Tabela 21 – Valuation CELG GT – Somente Prazo de Concessão (R\$'000)**

Resultados Valuation					
Metodologias			FCD	Contingência	Valuation
Free Cash Flow to Equity (FCFE)	Ke	8,73%	1.008.331	(49.641)	958.690
Free Cash Flow to Firm (FCFF)	WACC	6,91%	1.136.975	(49.641)	1.087.334

Fonte: Consórcio CRH CELG ENERGIA

Caso seja considerada a projeção perpétua do fluxo, sem recebimento de indenização, são obtidos os resultados a seguir.

**Tabela 22 – Valuation CELG GT – Fluxo Perpétuo (R\$'000)**

Resultados Valuation					
Metodologias			FCD	Contingência	Valuation
Free Cash Flow to Equity (FCFE)	Ke	8,73%	1.156.236	(49.641)	1.106.595
Free Cash Flow to Firm (FCFF)	WACC	6,91%	1.409.366	(49.641)	1.359.725

Fonte: Consórcio CRH CELG ENERGIA

Recomenda-se que seja considerada perspectiva do fluxo perpétuo, isso porque o empreendimento avaliado se trata de uma holding, com estrutura de prospecção permanente, capacidade estrutural de pessoal próprio, terceirizados, capacidade de alavancagem e geração de caixa para novos investimentos.

## 4.1 Sensibilidade

Tabela 23 – Sensibilidade do Valuation Conforme a Taxa de Desconto

Ke	Valuation FCFE	WACC	Valuation FCFF
7,50%	1.279.499	5,00%	1.863.395
8,00%	1.203.031	6,50%	1.443.981
<b>8,73%</b>	<b>1.106.595</b>	<b>6,91%</b>	<b>1.359.725</b>
9,00%	1.074.758	7,50%	1.253.902
9,50%	1.020.425	8,00%	1.175.868
10,00%	971.357	8,50%	1.106.577

Fonte: Consórcio CRH CELG ENERGIA

## 4.2 Conclusão e Recomendação de Valor

Ao se considerar os cenários construídos de projeção, é possível afirmar que a avaliação dos ativos diretos da CELG-GT fica contida no intervalo que podem variar de R\$ 1,087 bilhão e R\$ 1,359 bilhão, considerando a perspectiva do Fluxo de Caixa da Firma, recomendada nesta avaliação.

Em termos da taxa de desconto empregada, a avaliação recomendada pode variar de R\$ 1,106 bilhão a R\$ 1,863 bilhão.

Para se obter a avaliação da CELG-GT, contemplando os ativos diretos e suas subsidiárias, foram consolidados os resultados apurados neste relatório e os resultados obtidos nos relatórios individuais das subsidiárias, conforme tabela a seguir.

Tabela 24 – Valuation Consolidado – CELG GT (R\$'000 – set/2020)

	100%	Participação	% CELG GT
CELG GT	1.359.724,72	100,00%	1.359.724,72
EFV	21.047,38	20,00%	4.209,48
VSB	217.300,50	10,00%	21.730,05
ECIII	266.700,33	37,50%	100.012,62
Pantanal	50.009,00	49,00%	24.504,41
Lago Azul	22.292,00	50,10%	11.168,29
Firminópolis	20.979,50	49,00%	10.279,96
<b>Total</b>			<b>1.531.629,53</b>

Fonte: Consórcio CRH CELG ENERGIA

Ou seja, a avaliação consolidada da CELG GT corresponde a R\$ 1,531 bilhão para data base de set/2020.

