

CELG Distribuição S.A.

RELATÓRIO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO FINANCEIRA

DATA BASE: 31 de dezembro de 2013

SOLICITANTE: SECRETARIA DA FAZENDA DO ESTADO DE GOIÁS – SEFAZ

OBJETO: AVALIAÇÃO DA CELG DISTRIBUIÇÃO S.A – CELG D

OBJETIVO: Apresentar relatório de avaliação econômico-financeira para auxiliar no processo de convergência de resultado de acordo com o Termo de Entendimento realizado no dia 29 de janeiro de 2014 entre a ELETROBRAS, CELG PAR E ESTADO DE GOIÁS como exercício para determinar o preço das ações ordinárias de emissão da CELG Distribuição S/A – CELG D a preços de mercado para fins de alienação de 51% de suas ações ordinárias para as Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – ELETROBRAS



ÍNDICE

1	EMENTA.....	3
2	DECLARAÇÃO DO AVALIADOR	3
2.1	Documentos e metodologia	5
2.2	Informações sobre a FUNAPE	5
2.3	Princípios de atuação dos profissionais e limitações	7
3	RELATÓRIO DE AVALIAÇÃO do Patrimônio Líquido a preços de mercado.....	8
3.1	Premissas básicas para avaliação do valor do patrimônio líquido a preços de mercado	8
3.2	Demonstrações contábeis com ativos e passivos avaliados a valor de mercado	10
3.2.1	Descrição dos ajustes realizados (R\$ milhares)	14
3.2.2	Critérios específicos de avaliação das contas patrimoniais	17
4	AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA	24
4.1	Metodologia de avaliação e principais premissas	24
4.2	Sumário da avaliação	25
4.3	CELG D: Destaques operacionais e financeiros	26
4.3.1	Premissas da Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado.....	27
4.3.2	Premissas regulatórias – Taxa de desconto	30
4.4	Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado.....	30
5	Glossário de termos e definições.....	33
	APÊNDICE A.....	34
	APÊNDICE B.....	34

1 EMENTA

A Fundação de Apoio à Pesquisa da Universidade Federal de Goiás (FUNAPE) foi contratada pela Secretaria de Estado da Fazenda (SEFAZ-GO), inscrita no CNPJ sob o número 01.409.655/0001-80, com sede na Avenida Vereador José Monteiro Lima, no 2.233, Complexo Fazendário Meia Ponte, Setor Vila Nova, Goiânia-GO para APRESENTAR AVALIAÇÃO ECONÔMICO FINANCEIRA com base nas premissas estabelecidas no Termo de Entendimento realizado no dia 29 de janeiro de 2014 entre a Centrais Elétricas Brasileiras S.A. (ELETROBRAS), Companhia CELG de Participações S.A (CELG PAR) e CELG Distribuição S.A (CELG D) e Estado de Goiás, para auxiliar na determinação do preço das ações ordinárias de emissão da CELG D a preço de mercado e LEGAL OPINION (Apêndices) para fins de venda de 51% de suas ações ordinárias para a ELETROBRAS. Este relatório é parte da Avaliação Econômico Financeira e apresenta a avaliação do patrimônio líquido a preço de mercado.

2 DECLARAÇÃO DO AVALIADOR

A FUNAPE declara que:

- a) por si próprio, seus colaboradores e pessoas a si vinculadas não são titulares de ações de emissão da Companhia e que pessoas vinculadas a FUNAPE não possuem, sob sua administração discricionária, ações de emissão da Companhia;
- b) não tem conhecimento de circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesses que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções referentes ao objeto contratado;
- c) o presente Relatório vinculou-se a critérios previamente estabelecidos e exigidos pela Contratante, o que limitou a autonomia e independência da FUNAPE na eleição dos critérios de avaliação relacionados a continuidade e seus efeitos. O presente Relatório é resultado de um exercício realizado para subsidiar a contratante no processo de venda de 51% das ações ordinárias de emissão da CELG D e obedece rigorosamente às premissas estabelecidas no Termo de Entendimento firmado em 29 de janeiro de 2014 como forma de instrumentalizar o processo de convergência de resultado das avaliações e conclusão de negociação apontada pelo Estado de Goiás, contratante da FUNAPE e interessado no negócio realizado entre ELETROBRAS, CELG PAR e CELG D;

- d) para atingir o objetivo de convergência, previu-se uma situação ideal de recorte temporal coincidente com o término da concessão em 2015. Neste contexto, abandonando-se a perenidade do objeto da atividade empresarial, num exercício de ficção jurídico-contábil no qual a pessoa jurídica é preservada nos seus perfis subjetivo, objetivo, funcional e corporativo, mas são desconsiderados os efeitos da sua atuação futura. Atuação essa que se infere das bases do negócio jurídico realizado, considerado pela FUNAPE no seu Laudo de Avaliação entregue em julho de 2013 e elaborado de forma livre, autônoma e independente;
- e) a equipe FUNAPE reafirma os termos e resultados contidos no Laudo de Avaliação apresentado à SEFAZ entregue em julho de 2013. Os resultados aqui apresentados foram obtidos a partir das premissas negociais exigidas pela contratante que diferem daquelas livremente estabelecidas pelo corpo técnico de avaliadores. Premissas essas que estabeleceram uma situação ideal em que o termo final da concessão é julho de 2015;
- f) a análise foi realizada a partir dos documentos e informações fornecidas em tempo próprio. A não apresentação de dados e/ou documentos pode comprometer resultados a depender da sensibilidade dos dados no contexto específico. A avaliação contém estimativas que refletem as condições limitativas impostas pela ausência e/ou atrasos na entrega de documentos adequados para a metodologia adotada que afetam análises, opiniões e conclusões contidas neste relatório;
- g) não se responsabiliza pela atualização dos relatórios em função de eventos ou circunstâncias ocorridas após a data de emissão dos mesmos;
- h) não assume qualquer responsabilidade por perdas ocasionadas à CELG D, empresas a ela ligadas, diretores ou a outras partes, como consequência da utilização dos dados e informações fornecidos pela Empresa ou obtidos de outras fontes, assim como da utilização dos dados deste relatório de forma contrária ou sem observância das ressalvas e limitações nele constantes;
- i) este relatório não constitui julgamento, opinião ou recomendação à Administração ou a qualquer terceiro quanto à conveniência e oportunidade, ou quanto à decisão da realização da operação descrita, bem como não se destina a embasar qualquer decisão de investimento ou desinvestimento, vez que esta responsabilidade é única e exclusiva dos acionistas e administradores das Companhias envolvidas;
- j) em nenhuma circunstância a FUNAPE, seus diretores, prepostos e funcionários serão responsáveis por indenizar qualquer parte direta ou indiretamente prejudicada pelos serviços prestados com base neste relatório;

O presente relatório de Avaliação contém 45 páginas numeradas de 1 (um) a 45 (quarenta e cinco).

2.1 Documentos e metodologia

Para o presente Relatório de Avaliação a equipe da FUNAPE baseou-se nos dados e informações coletadas para a elaboração do Laudo de Avaliação entregue em julho de 2013 e nas atualizações referentes aos acontecimentos ocorridos entre a data da entrega do referido Laudo e a data base do presente Relatório. Os dados e informações necessárias para a realização deste Relatório foram fornecidos pela CELG D, na forma de documentos, os quais incluem, entre outros, os seguintes:

- a) demonstrações financeiras da CELG D na data base;
- b) demonstrações financeiras da CELD D dos cinco últimos anos de exercícios sociais;
- c) atos, negócios jurídicos e contratos;
- d) documentos e registros societários que regem o negócio.

Além dos documentos acima citados foram coletadas informações e realizadas entrevistas com administradores e gestores da empresa com a finalidade de levantar dados que pudessem melhor interpretar e entender a situação posta em cada elemento analisado. Os avaliadores partem da premissa que todas as informações recebidas são verdadeiras.

A metodologia aplicada à verificação jurídica, econômica e financeira foi eleita para a convergência de resultados destacada na Declaração do Avaliador (item 2) e, salvo no que tange à descontinuidade determinada como premissa no Termo de Entendimento, é a geralmente aceita em atividades congêneres. A avaliação de dados é conjugada de forma analítica e os resultados são interpretados com vistas a atingir o objetivo e os limites da contratação.

2.2 Informações sobre a FUNAPE

Nos termos do § 1º, art. 8º da Instrução CVM 361, a FUNAPE está qualificada como avaliadora em razão de sua experiência na condução de projetos de pesquisa, ensino e extensão, nas áreas objeto deste documento os quais à credenciam por seu notório saber técnico.

A FUNAPE, entidade vinculada à Universidade Federal de Goiás (UFG) foi constituída em 02 de junho de 1981 e está composta dos seguintes órgãos: Conselho Deliberativo, Conselho Fiscal e uma Diretoria Executiva. Dotada de personalidade jurídica de direito privado, sem fins lucrativos, tem como principais objetivos estatutários apoiar as atividades de Pesquisa, Ensino, Extensão e o Desenvolvimento Institucional de instituições parceiras e do país.

Para o exercício das atividades de apoio e no cumprimento de suas finalidades estatutárias, a FUNAPE celebra convênios e contratos, por prazo determinado, com Instituições Federais de Ensino Superior (IFES) e outras Instituições Científicas e Tecnológicas (ICTs), atuando como captadora de recursos para desenvolvimento de pesquisa e como gestora administrativa e financeira na execução dos projetos, conforme disposto na Lei nº 10.973, de 2 de dezembro de 2004 e na Lei nº 8.958, de 20 de dezembro de 1994. Nos últimos cinco anos, gerenciou um portfólio de mais de R\$ 300,00 milhões em projetos e pesquisas.

É importante ressaltar que a celebração do Contrato de Prestação de Serviços nº 010/2013 se deu com a interveniência da UFG, anuída por sua Reitoria, tendo a *expertise* deste projeto corpo técnico-científico de pesquisadores da Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas, da Faculdade de Direito, da Escola de Engenharia Elétrica, Mecânica e Computação.

Para execução dos trabalhos que resultaram no exercício apresentado neste **RELATÓRIO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA**, a equipe da FUNAPE serviu-se de trabalhos profissionais de especialistas, mestres e doutores nas várias áreas do objeto da avaliação. A equipe que realizou os trabalhos foi composta dos seguintes profissionais:

Carlos Henrique Silva do Carmo

Ednei Moraes Pereira

Ilírio José Rech

Maria Cristina Vidotte Blanco Tarrega

Moisés Ferreira da Cunha

Mônica Ribeiro de Paiva

2.3 Princípios de atuação dos profissionais e limitações

O presente Relatório de Avaliação foi elaborado obedecendo aos princípios de atuação dos profissionais e limitações descritos a seguir:

- (1) Os avaliadores não têm interesses ou inclinação pessoal em relação à matéria envolvida neste Relatório de Avaliação e muito menos obtém dele qualquer benefício além da remuneração pactuada;
- (2) Os honorários profissionais dos avaliadores não estão, de forma alguma, sujeitos às conclusões deste Relatório de Avaliação;
- (3) O Relatório de Avaliação foi elaborado pelos profissionais responsáveis e ninguém, a não ser os seus próprios técnicos, preparou as análises e respectivas conclusões;
- (4) Os avaliadores responsáveis pela elaboração deste Relatório de Avaliação declaram que os resultados refletem os termos pactuados no Termo de Entendimento realizado no dia 29 de janeiro entre a ELETROBRAS, CELG PAR E ESTADO DE GOIÁS. Desse termo derivam e se limitam as opiniões técnicas produzidas para expressar o exercício que resultou no valor da Companhia;
- (5) O exercício dos avaliadores partiu do pressuposto de que os termos pactuados refletem os interesses negociais e os objetivos da CELG D e não cabe a eles interferir ou emitir juízo de valor referente ao negócio realizado ou manifestar o desacordo com as premissas do termo. O entendimento da equipe FUNAPE foi protocolado e declarado no Laudo de Avaliação entregue em julho de 2013 elaborado com independência e respeito às premissas econômicas e financeiras de avaliação de empresas;
- (6) Os elementos usados no exercício que resultou o presente Relatório que não estão limitados pelas exigências do Termo de Entendimento foram elaboradas seguindo o melhor juízo e crédito dos avaliadores. As análises, opiniões e conclusões expressas no presente Relatório de Avaliação são baseadas em informações, dados, verificações, diligências, pesquisas e levantamentos por eles considerados verdadeiros e corretos.

3 RELATÓRIO DE AVALIAÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO A PREÇOS DE MERCADO

Para determinar os valores de mercado foram consideradas as definições contidas no Pronunciamento Técnico CPC 46 - Mensuração do Valor Justo, emitido pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis em 07 de dezembro de 2012 e aprovado pela Comissão de Valores Mobiliários, por meio da Deliberação CVM 699, em 20 de dezembro de 2012.

O conceito de valor justo (como valor de mercado) apresentado pelo CPC 46 e adotado pelo presente relatório é “o preço que seria recebido pela venda de um ativo ou que seria pago pela transferência de um passivo em uma transação não forçada entre participantes do mercado na data de mensuração”. Desta forma os termos “valor de mercado” e “valor justo” são usados com o mesmo sentido.

3.1 Premissas básicas para avaliação do valor do patrimônio líquido a preços de mercado

O exercício realizado e apresentado neste Relatório obedece rigorosamente às premissas estabelecidas no Termo de Entendimento firmado em 29 de janeiro de 2014 e objetiva subsidiar a contratante no processo de convergência de resultados das avaliações e conclusão da negociação determinada pela contratante. Para atender essas premissas, previu-se uma situação ideal de recorte temporal coincidente com o término do atual contrato de concessão (063/2000) em julho de 2015. Por esta razão, abandonou-se a perenidade do objeto da atividade empresarial considerada pela FUNAPE no seu Laudo de Avaliação entregue em julho de 2013 e elaborado de forma livre, autônoma e independente.

Para elaborar o presente Relatório de Avaliação a equipe da FUNAPE baseou-se em dados e informações fornecidos pela CELG D com os seguintes destaques:

a) Foram assumidos como verdadeiros os dados e informações históricas fornecidos pela administração da CELG D, quais sejam: demonstrações contábeis auditadas por terceiros em 31 de dezembro de 2013; relatórios extra contábeis não auditados, e; informações verbais da administração;

- b) A ausência de documentos solicitados para a comprovação de dados e o acesso às informações foram considerados como limitações para a realização deste Relatório. Em consequência, nos elementos prejudicados pelas limitações de acesso às informações foram tomados como dados de partida os valores informados nas demonstrações contábeis;
- c) Em complementação ao disposto no CPC 46, Mensuração do Valor Justo, considerou-se o ICPC 01 (R1) - Interpretação Técnica Contrato de Concessão; OCPC 05 - Orientação Técnica Contrato de Concessão; CPC 32 – Tributos sobre o Lucro e demais pronunciamentos contábeis aplicáveis;
- d) Nas situações aplicáveis e quando não conflitantes com os pronunciamentos contábeis foram consideradas as normas técnicas aplicadas ao setor elétrico, editadas pela ANEEL, quais sejam: Manual de Contabilidade do Setor Elétrico e Manual de Controle Patrimonial do Setor Elétrico;
- e) O valor de mercado do patrimônio líquido foi obtido de forma residual subtraindo o valor dos passivos do valor dos ativos, ambos avaliados a valor justo.

3.2 Demonstrações contábeis com ativos e passivos avaliados a valor de mercado

As tabelas a seguir, apresentam o resumo dos valores de ativos e passivos em 31 de dezembro de 2013 e seus respectivos ajustes a valor de mercado.

Ativo (R\$ milhares)	Valor Contábil 31/12/2013	Ajustes	Valor Justo 31/12/2013
Circulante	1.254.488	(7.190)	1.247.298
Caixa e Equivalentes de Caixa	69.837	-	69.837
Consumidores, Concessionários e Permissionários	862.911	-	862.911
(-) Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(272.445)	-	(272.445)
Devedores diversos	92.641	-	92.641
Serviços em curso	49.092	-	49.092
Contas a receber - Estado de Goiás	200.000	-	200.000
Outros créditos	227.015	(7.190) ¹	219.825
Estoques	25.437	-	25.437
Não Circulante	2.808.406	119.287	2.927.693
Realizável a Longo Prazo	2.538.234	40.578	2.578.812
Consumidores	194.429	-	194.429
Ativo Financeiro - Bens da Concessão	1.626.886	106.561 ⁷	1.733.447
Devedores Diversos	127.618	-	127.618
Créditos Fiscais	116.473	(116.473) ² 50.490 ³	50.490
Outros Créditos	409.745	-	409.745
Bens e Direitos Destinados à Alienação	63.083	-	63.083
Investimentos	6.859	(1.571) ⁶ 19.792 ⁴	25.080
Imobilizado	73.393	60.488 ⁵	133.881
Intangível	189.920	-	189.920
Total	4.062.894	112.097	4.174.991

Passivo (R\$ milhares)	Valor Contábil 31/12/2013	Ajustes	Valor Justo 31/12/2013
Circulante	2.149.059	25.003	2.174.062
Fornecedores	503.623	-	503.623
Folha de Pagamento	9.864	-	9.864
Encargos das Dívidas	10.126	-	10.126
Tributos e Contribuições Sociais	372.939	40.791 ⁸	413.730
Obrigações Estimadas	41.851	(15.788) ²	26.063
Empréstimos e Financiamentos	236.244	-	236.244
Taxas Regulamentares	634.479	-	634.479
Entidade de Previdência Privada	30.339	-	30.339
Credores Diversos	231.487	-	231.487
Outros	78.107	-	78.107
Não Circulante	2.943.627	(39.718)	2.903.909
Fornecedores	934.839	-	934.839
Empréstimos e Financiamentos	204.478	-	204.478
Tributos e Contribuições Sociais	17.824	60.967 ⁸	78.791
Obrigações Estimadas	100.685	(100.685) ²	-
Credores Diversos	12.639	-	12.639
Taxas Regulamentares	1.116.775	-	1.116.775
Entidade de Previdência Privada	121.317	-	121.317
Provisões	409.745	-	409.745
Outros Credores	25.325	-	25.325
Total	5.092.686	(14.715)	5.077.971

Patrimônio Líquido e Ajustes Efetuados (R\$ milhares) * **
PATRIMÔNIO LÍQUIDO CONTÁBIL EM 31/12/2013

Capital realizado	1.794.979
Reservas de Reavaliação	226.094
Prejuízos acumulados	(3.050.865)
SALDO DO PATRIMONIO LÍQUIDO CONTÁBIL	(1.029.792)

AJUSTES DE VALOR JUSTO DE ATIVOS

1 Baixa de ativo contencioso FUNAC (contas a receber Universo)	(7.190)
2 Compensação entre débitos e créditos fiscais CSLL e IRPJ	(116.473)
3 Créditos Fiscais sobre Prejuízos Acumulados e Base de Cálculo Negativa	50.490
4 Ajuste de valor venal de Terrenos e Edificações da conta INVESTIMENTOS	19.792
5 Ajuste de valor venal de Terreno e Edificação da conta IMOBILIZADO	60.488
6 Baixa de placares eletrônicos dos estádios Serra Dourada e Jonas Duarte	(1.571)
7 Ajuste por atualização da base de remuneração regulatória para 31/12/13	106.561
TOTAL DE AJUSTES DE ATIVOS	112.097

AJUSTES DE VALOR JUSTO DE PASSIVOS

2 Compensação entre débitos e créditos fiscais CSLL e IRPJ - Curto e L. Prazo.	(116.473)
8 Parcelamento REFIS/PAES/PAEX – Créditos não homologados CAIXEGO N.T PR-CONT 001/2014 – Curto e L.Prazo.	101.758
TOTAL DE AJUSTES DE PASSIVOS	(14.715)

PATRIMÔNIO LÍQUIDO AVALIADO A VALOR JUSTO EM 31/12/2013
(902.980)

O quadro acima demonstra que o Patrimônio Líquido contábil em 31 de dezembro de 2013 estava negativo em R\$ 1.029,7 milhões. Os ajustes aumentaram os Ativos em R\$ 112,1 milhões e reduziram os Passivos em R\$ 14,7 milhões. Isto resultou no Patrimônio Líquido ajustado a valor de mercado de R\$ 902,9 milhões negativos.

NOTAS:

* ATIVOS DE PROPRIEDADE DA CELG D NÃO VINCULADOS À SUA CONCESSÃO:

A cláusula 15.7 do Acordo de Gestão da CELG D, assinado em 24 de abril de 2012, prevê que:

Os ativos de propriedade da CELG D não vinculados a sua concessão, ou seja, **que não compõem a Base de Remuneração Regulatória – BRR**, são objeto de processo de redução de seu capital social a ser concluído até a aquisição, pela ELETROBRAS, de 51% das ações ordinárias nominativas emitidas pela CELG D” (grifou-se).

Ressalta-se que o cálculo do valor do patrimônio líquido a mercado apresentado nesse Relatório de Avaliação inclui estes ativos ao valor de custo histórico, **exceto pelos ajustes de números 4 e 5**. Alerta-se que a CELG D deve tomar providências para cumprir o determinado na referida cláusula, sob pena desses ativos serem negociados a valores históricos e não a preço de mercado.

** LIQUIDAÇÃO DOS PASSIVOS:

A combinação de negócios considera a continuidade das empresas combinadas, portanto os passivos foram considerados com base no valor justo na data da avaliação. Esse procedimento é recomendado pelo Pronunciamento Técnico CPC 15 (R1) – Combinação de Negócios, item 18 em que destaca: "O adquirente deve mensurar os ativos identificáveis adquiridos e os passivos assumidos pelos respectivos valores justos da data da aquisição". Tal critério considera que os passivos serão liquidados em processo ordenado de liquidação. Neste sentido, o exercício apresentado neste relatório desconsiderou os custos de liquidação dos passivos da CELG D, tendo em vista que o cenário indica a continuidade da companhia, embora, para fins de convergência de resultados para a precificação, se tenha considerado o final do contrato de concessão em julho 2015 como determina o Termo de Entendimento de 29 de janeiro de 2014.

*** COMPENSAÇÃO DE CRÉDITOS FISCAIS SOBRE PREJUÍZOS ACUMULADOS E BASE DE CÁLCULO NEGATIVA DE CSLL

Para reconhecimento e mensuração dos ativos gerados pelo direito de créditos fiscais sobre prejuízos acumulados e base de cálculo negativa de CSLL levou-se em consideração o término do atual contrato de concessão (063/2000) em julho de 2015, abandonando-se a perenidade do objeto da atividade empresarial, que se infere das bases do negócio jurídico realizado, considerado pela FUNAPE no seu Laudo de Avaliação entregue em julho de 2013 e elaborado de forma livre, autônoma e

independente. Observa-se que o valor considerado no exercício para esse Relatório não alcança o total dos direitos de compensação dos créditos fiscais sobre prejuízos acumulados e base de cálculo negativa de CSLL que a empresa pode usufruir sob a premissa da continuidade das atividades como sustentado no Laudo de Avaliação apresentado em julho de 2013 e destacado nas demonstrações contábeis da CELG D. Com base na limitação da temporalidade de aproveitamento de tais créditos foram considerados apenas R\$ 50,4 milhões do saldo existente no LALUR de R\$ 1.139,3 milhões em 31/12/2013. O aproveitamento dessa parte dos créditos foi baseado nas premissas contidas no Plano de Ação 2013 – 2025 apresentado no Ofício ANEEL nº SFF – 465/2013, de 05 de julho de 2013, que prevê lucros nos anos de 2014 e 2015, sendo que este último ano têm por base o lucro previsto até julho de 2015.

3.2.1 Descrição dos ajustes realizados (R\$ milhares)

1) Baixa de ativo contas a receber da Associação Salgado de Oliveira de Educação e Cultura – Redução no PL de R\$ 7.190

Os valores recebíveis contra a Associação Salgado de Oliveira de Educação e Cultura tem natureza contenciosa. De acordo com o exposto na Cláusula 16 do Acordo de Gestão da CELG D, os ativos que possuem essa natureza devem ser transferidos para o FUNAC. Com base nesse acordo e por sua natureza, foi efetuada a baixa desse Ativo.

2) Compensação entre débitos e créditos fiscais de CSLL e de IRPJ – Efeito nulo no PL

Valor relativo à compensação entre ativos e passivos de mesma natureza referentes a débitos e créditos fiscais de Contribuição Social sobre o Lucro Líquido e Imposto de Renda de Pessoa Jurídica classificados no ativo/passivo circulante e não circulante, no valor de R\$ 116.473.

3) Reconhecimento de créditos fiscais sobre prejuízos acumulados e base de cálculo negativa de CSLL– Aumento no PL de R\$ 50.490

O valor se refere à constituição de crédito fiscal para a compensação de IRPJ e CSLL, com base em prejuízo fiscal acumulado e base de cálculo negativa de CSLL. Para reconhecimento e mensuração dos ativos gerados pelo direito de créditos fiscais sobre prejuízos acumulados e base de cálculo negativa de CSLL levou-se em consideração o término do atual contrato de concessão (063/2000) em julho de 2015. Os valores reconhecidos têm como base o valor nominal existente no LALUR em 31/12/2013. O

aproveitamento dos créditos foi baseado nas premissas contidas no Plano de Ação 2013 – 2025 apresentado no Ofício ANEEL nº SFF – 465/2013 de 05 de julho de 2013, que prevê lucros a partir do ano de 2014.

4) Reconhecimento do valor venal de Terrenos e Edificações da conta Investimentos – Aumento no PL de R\$ 19.792

O ajuste se refere a atualização a valor de mercado dos Terrenos e Edificações da conta Investimentos. Para efetuar a avaliação foram tomados por base os valores venais constantes nas guias de recolhimento de IPTU do ano de 2013 dos imóveis registrados em nome da Companhia. O ajuste se refere a 35 dos 78 imóveis identificados no processo de *Due Dilligence* cujas guias de recolhimento do IPTU foram disponibilizadas para a equipe avaliadora.

5) Reconhecimento do valor venal de Terrenos e Edificações da conta Imobilizado – Aumento no PL de R\$ 60.488

O ajuste se refere a atualização a valor de mercado das contas de Terrenos, Edificações, Obras Civis e Benfeitorias constantes do Ativo Imobilizado em serviço da Companhia. Para efetuar a avaliação foram tomados como base os valores venais constantes nas guias de recolhimento de IPTU do ano de 2013.

6) Baixa de placares eletrônicos dos estádios Serra Dourada e Jonas Duarte – Redução do PL de R\$ 1.571

O ajuste se refere a baixa de valores de máquinas e equipamentos constantes do grupo de Investimentos, relativos a placar eletrônico instalado no estádio Serra Dourada, em Goiânia, no valor de R\$ 1.454, e placar eletrônico instalado no estádio Jonas Alves Duarte, em Anápolis, no valor de R\$ 117.

7) Ajuste por atualização da BRR para 31/12/2013 – Aumento no PL de R\$ 106.561

O ajuste é relativo à atualização de ativos que compõe a Base de Remuneração Regulatória (BRR) classificados nos Ativos Financeiro e Intangível em Serviço, tomados como base o valor da Avaliação do 3º Ciclo da revisão tarifária, conforme Laudo da *American Appraisal* e ajustes realizados pela área contábil da CELG D.

8) Parcelamento REFIS/PAES/PAEX – Créditos não homologados CAIXEGO N.T. PR-CONT 001/2014 – Redução do PL de R\$ 101.758

O ajuste se refere a reconhecimento de dívida relativa ao REFIS/PAES/PAEX por conta da não homologação de créditos de prejuízos fiscais cedidos pela CAIXEGO e utilizados para quitar multa e juros de parcelamentos junto à Receita Federal do Brasil. Ajuste feito conforme Nota Técnica PR-CONT 01/2014 CELG PAR-SEFAZ-GO.

3.2.2 Critérios específicos de avaliação das contas patrimoniais

Grupo de Contas	Composição	Critério de Avaliação
Caixa e Equivalentes de Caixa	Contas bancárias à vista, Fundos de Caixa e Aplicações Mercado Aberto em CDBs remunerados pela taxa CDI, mantidos nos bancos Bradesco, Itaú, Caixa Econômica Federal e SICCOB.	<ul style="list-style-type: none"> - Os valores foram considerados atualizados em função da natureza desses ativos, portanto, mantidos pelo valor contábil, sem ajuste a valor justo.
Consumidores, Concessionários e Permissionários	Principais Valores para Ativo Circulante e Não Circulante: Fornecimento (valores faturados e estimativas de não faturados), Serviço Taxado, Atualização de fornecimento (multa, juros e IGPM), Parcelamento de Consumidores, Parcelamento Setor Público, Contribuição de Iluminação Pública.	<ul style="list-style-type: none"> - Os valores em atraso e parcelados foram ajustados a valor presente por uma taxa de juros de 6% a.a. - Não houve necessidade de ajustes a valor justo para esse grupo de contas.
(-) Provisão para créditos de liquidação duvidosa	Consumidores em atraso, Consumidores em parcelamento, Parcelamento Poder Público.	<ul style="list-style-type: none"> - Os valores de consumidores em atraso são provisionados com base na análise individual de cada consumidor feita pelos gestores das áreas comercial e jurídica da Companhia, tendo como referência o histórico e a situação atual dos consumidores em atraso. Além disso, foram considerados os termos aditivos e documentos de renegociação de dívidas das prefeituras. Os valores dos parcelamentos com o poder público objeto de suspensão jurídica de pagamento foram integralmente provisionados. - Não houve necessidade de ajustes a valor justo para esse grupo de contas.
Devedores diversos	Tributos e contribuições sociais compensáveis, Contrato de Parcelamento com a CELG GT.	<ul style="list-style-type: none"> - Os tributos e contribuições sociais compensáveis estão registrados a valor nominal e ajustados de acordo com recomendações da legislação pertinente. - O contrato de parcelamento com a CELG GT é atualizado pelo IGPM, mais juros de 1% ao mês.

Grupo de Contas	Composição	Critério de Avaliação
Serviços em curso	Compreendem as aplicações em projetos do Programa de Eficiência de Energia Elétrica e Programa Anual de Pesquisa e Desenvolvimento, em andamento.	- Os valores estão avaliados de acordo com a regulamentação da ANEEL e seu montante está vinculado a um passivo de mesmo valor. Não houve necessidade de ajustes a valor justo para esse grupo de contas.
Contas a receber - Estado de Goiás	O valor referente ao saldo devedor de Termo de Encontro de Contas firmado com o Governo do Estado de Goiás.	- Os valores foram atualizados pela variação do IGPM e juros de 1% a.m., até outubro de 2011, conforme Termo de Encontro de Contas firmado com o Governo do Estado de Goiás. Não houve necessidade de ajustes a valor justo para esse grupo de contas.
Outros créditos	<p>Principais valores para Ativo Circulante e Não Circulante: Consumidor baixa renda, Cauções e depósitos, Estado de Goiás - FUNAC, Alienação de bens e direitos.</p> <p>A conta Estado de Goiás - FUNAC do ativo circulante é composta por valores a receber do Estado de Goiás tendo em vista os pagamentos de ações judiciais já realizados pela entidade.</p> <p>Os valores contidos na conta Estado de Goiás - FUNAC no Ativo Não Circulante representam provisões relacionadas a contenciosos que a entidade possui, os quais estão cobertos pelo FUNAC.</p> <p>A conta Cauções e depósitos é composta por depósitos efetuados em garantia de ações judiciais e por valores bloqueados judicialmente, diretamente nas contas bancárias.</p>	<p>- Os consumidores de baixa renda são avaliados com base no valor nominal dos descontos concedidos, que são subsidiados pelo Governo Federal.</p> <p>- Os valores a receber do Estado de Goiás - FUNAC estão avaliados com base no valor nominal. Não houve necessidade de ajustes a valor de mercado para essas contas.</p> <p>- Os controles da conta Cauções e depósitos são deficientes e apresentam divergências entre os registros contábil, financeiro e jurídico. Tomou-se como referência os valores dos registros contábeis, que estão avaliados pelos seus valores nominais. Não houve necessidade de ajustes a valor de mercado para essa conta.</p> <p>- Os valores contidos em Alienação de bens e direitos foram ajustados conforme ajuste de número 1 da descrição dos ajustes realizados.</p>
Estoques	Almoxarifado e peças para reparo, transformação e fabricação de materiais.	- Os estoques de almoxarifado estão avaliados pelo custo histórico e apresentam valores contábeis próximos aos custos de reposição. Não houve necessidade de ajustes a valor justo para esse grupo de contas.

Grupo de Contas	Composição	Critério de Avaliação
Ativo Financeiro - Bens da Concessão	Representa a parcela estimada dos investimentos realizados e não amortizados ou depreciados até o final da concessão, que compõe a BRR e serão indenizados pelo poder público.	- Os valores foram mensurados com base no Valor Novo de Reposição (VNR) depreciado conforme avaliação usada para a revisão tarifária do 3º ciclo e consideradas as devidas restrições legais para a sua realização. O ajuste do ativo financeiro está inserido no item 7 da descrição dos ajustes realizados.
Créditos Fiscais	Compreendem tributos diferidos sobre base negativa de CSLL e prejuízos fiscais acumulados pela entidade.	- O valor do ativo fiscal diferido é mensurado pelo valor nominal considerando a aplicação das alíquotas vigentes de CSLL e IRPJ sobre a base de cálculo negativa e prejuízos fiscais acumulados. Os ajustes a valor justo para este grupo estão inseridos nos itens 2 e 3 apresentados na descrição dos ajustes realizados.
Bens e Direitos Destinados à Alienação	Representam terrenos, edificações, máquinas e equipamentos relacionados a SE Carajás que compõem os ativos regulatórios da CELG GT e terrenos e edificações da Vila Operária, na cidade de Cachoeira Dourada.	<p>- O valor gasto com a execução das obras para a SE de Carajás foi avaliado a valor presente corrigido pela variação do IGPM, acrescidos de 1% de juros a.m.</p> <p>- Os Terrenos e Edificações na Vila Operária, na cidade de Cachoeira Dourada estão avaliados a custo histórico, tendo em vista a disposição da CELG D de transferi-los para a controladora CELGPAR, em atendimento a cláusula 15.7 do Acordo de Gestão. Essa disposição está descrita na Carta da Diretoria Econômico-Financeira DF-0677/13 encaminhada a FUNAPE.</p>
Investimentos	Centro de Recreação e Lazer dos Funcionários, Edificações e Benfeitorias, Máquinas e Equipamentos, Terrenos. Representam bens da entidade não relacionados à atividade de distribuição de energia elétrica.	- Os valores estão mensurados pelo custo histórico de aquisição. Nesse grupo foram considerados os ajustes de número 4 e 7 apresentados na descrição dos ajustes realizados.
Imobilizado	Representa o valor dos bens de uso da administração da entidade, ligados ao serviço de concessão. Os valores compõem a Base de Anuidade Regulatória.	- Os valores estão avaliados pelo custo histórico de aquisição corrigidos de acordo com os critérios da ANEEL. O ajuste realizado no valor de mercado destes ativos está apresentado no item 5 da descrição dos ajustes realizados.

Grupo de Contas	Composição	Critério de Avaliação
Intangível	<p>Representa a parcela remanescente à determinação do ativo financeiro (valor residual dos investimentos realizados) que será recuperado por meio da tarifa cobrada do consumo de energia elétrica dos consumidores.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Os valores estão mensurados com base no Valor Novo de Reposição (VNR) depreciado. Considerou-se as restrições legais para a sua realização.
Fornecedores	<p>A conta de fornecedores é composta pelo suprimento mensal e pelos acordos de repactuação de dívidas. Os principais valores desse grupo são os seguintes: FURNAS, ELETROBRAS – suprimento ITAIPU, CDSA, CHESF/CESP/ELETRONORTE, PETROBRAS.</p> <p>O principal saldo do grupo é o valor de repactuação referente à operação realizada em 2012, junto à ELETROBRAS, para saldar dívidas provenientes de Itaipu. Esta operação possui prazo de pagamento de 60 (sessenta) meses, com 24 (vinte e quatro) meses de carência. A primeira parcela vencerá em 30 de Junho de 2014 e a última em 30 de maio de 2019. Os encargos do período de carência estão sendo pagos regularmente.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Esses passivos estão avaliados a valor presente com base na taxa de juros de cada contrato. - Não foram considerados ajustes a valor de mercado para esses itens.
Folha de Pagamento	<p>Os principais valores desse grupo estão classificados nas seguintes contas: Tributos e contribuições sociais retidos na fonte, Consignações em favor da concessionária.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Os tributos e contribuições sociais retidos na fonte estão avaliados pelo valor nominal e corrigidos de acordo com as recomendações da legislação pertinente, quando aplicável.
Encargos das Dívidas	<p>São as parcelas de juros apropriadas e ainda não pagas de empréstimos e financiamentos, em moeda estrangeira e em moeda nacional.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Tendo em vista a disposição de liquidação ordenada dos passivos, os mesmos foram mantidos pelo valor presente conforme apresentados no balanço original. - As dívidas renegociadas de acordo com a Lei Federal 8.727/1993 e com partes relacionadas ou subsidiadas por governos estrangeiros estão avaliadas a valor presente na data do balanço, ajustadas com base na taxa de juros dos contratos.

Grupo de Contas	Composição	Critério de Avaliação
Tributos e Contribuições Sociais	Referem-se a tributos e contribuições sociais, tanto no circulante, como no não circulante. Os principais itens são: ICMS, Parcelamento de ICMS, INSS, PIS, COFINS, Refis/Paes/Paex e ISS.	<ul style="list-style-type: none"> - Os tributos e contribuições sociais têm seus valores atualizados até a data do balanço de acordo com as recomendações das normas que os regem. Não houve necessidade de ajustes a valor justo para esse grupo de contas. O ajuste a valor justo relativo a parcelamento Refis/Paes/Paex está inserido no item 8 apresentado na descrição dos ajustes realizados.
Obrigações Estimadas	Referem-se a Obrigações Estimadas, tanto no circulante, como no não circulante. Os principais itens são: Imposto de renda, CSLL, Férias e encargos.	<ul style="list-style-type: none"> - As obrigações estimadas com tributos foram compensadas com Ativos de mesma natureza, conforme descrito no item 2 dos ajustes realizados. - As Férias e encargos foram avaliadas a valor presente na data do balanço.
Empréstimos e Financiamentos	Referem-se a empréstimos e financiamentos, classificados no circulante e não circulante. Os principais valores são: ELETROBRAS, Banco do Brasil, Lemon Bank, Banco Panamericano, O.E.C.F e Banco ABC. Os empréstimos e financiamentos são compostos por operações de capital de giro, por renegociações de dívidas do FINAME e ELETROBRAS, por dívidas com partes relacionadas, e por empréstimos em moeda estrangeira com os governos do Japão e da França.	<ul style="list-style-type: none"> - Os empréstimos em moeda estrangeira, o empréstimo com o Banco Panamericano, as renegociações e as transações entre partes relacionadas (CELGMED) estão avaliados a valor presente com base na taxa de juros dos contratos. Tendo em vista a disposição de liquidação ordenada dos passivos, os mesmos foram mantidos pelo valor presente conforme apresentados no balanço original.
Taxas Regulamentares	Compreendem taxas regulamentares e encargos setoriais que a companhia deve recolher, tais como: Taxa de fiscalização da ANEEL, Quota de reserva global de reversão – RGR, Quota de conta de consumo de combustível – CCC, Conta de desenvolvimento energético – CDE, Pesquisa e Desenvolvimento – P&D, Programa de eficiência energética – PEE, Programa de Incentivo a fontes alternativas - PROINFA. Fazem parte deste grupo os saldos repactuados pela companhia em 2012 e 2013 junto à ELETROBRAS.	<ul style="list-style-type: none"> - As taxas regulamentares e os acordos de repactuação estão avaliados pelo valor presente com base nos parâmetros regulatórios e recomendações da legislação pertinente. Não houve necessidade de ajuste a valor justo para esse grupo de contas.

Grupo de Contas	Composição	Critério de Avaliação
Entidade de Previdência Privada	Compreendem valores classificados no passivo circulante e não circulante devidos à ELETTRA, referentes a contrato de parcelamento de débito e Dotação Especial para o plano Misto de Aposentadoria e Pensão da ELETTRA, e Refinanciamento de Saldo Devedor.	- Os contratos de parcelamentos de débitos junto a ELETTRA estão avaliados a valor presente com base na taxa de juros dos contratos. Não houve necessidade de ajuste a valor justo para essas contas.
Credores Diversos	Os principais valores desse grupo são: Rentabilidade de obras executadas por consumidores, Devolução a consumidores e Plano de Demissão Voluntária (PDV).	<p>- O principal valor do grupo se refere à conta Rentabilidade de obras executadas por consumidores. Não há previsão contratual de atualização de tais valores e os mesmos são mantidos pelo seu valor nominal.</p> <p>- Os passivos por PDV estão avaliados com base no valor presente dos fluxos de caixa futuros.</p> <p>- Não houve necessidade de ajustes a valor justo para esse grupo de contas.</p>
Outros	Referem-se a outros passivos circulantes e não circulantes. Os principais valores são: Convênio ICMS - Estado/prefeituras/CELG, Contribuição de Iluminação Pública e Autos de Infração.	- Os valores estão reconhecidos a valor presente e não houve necessidade de ajuste a valor de mercado.
Provisões para Contingências	As provisões referem-se a valores da conta Estado de Goiás – FUNAC relacionados a contenciosos cobertos pelo FUNAC. Estão classificados no passivo não circulante e são compostos por ações judiciais nas áreas trabalhistas, cíveis e fiscais. As contingências destacadas em notas explicativas referem-se a processos judiciais relacionados a PIS/COFINS <i>sub judice</i> aguardando a decisão do STF em discussão de constitucionalidade por meio da ADC 18 e cobertos pelo FUNAC	<p>- Os valores das contingências relacionadas ao PIS/COFINS não foram reconhecidas, uma vez que a ADC 18, em fase de julgamento no STF apresenta, até o momento quadro favorável a tese que atende aos interesses da CELG D. Além disso, caso o julgamento final seja desfavorável a CELG D esses valores serão cobertos pelo FUNAC conforme as <i>Legal Opinion</i> de nº 3 e 4 apresentadas como apêndice desse Relatório.</p> <p>As provisões tem seus valores reconhecidos a valor presente e não houve necessidade de ajuste a valor de mercado.</p>

CELG Distribuição S.A.

AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA



4 AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA

4.1 Metodologia de avaliação e principais premissas

Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado

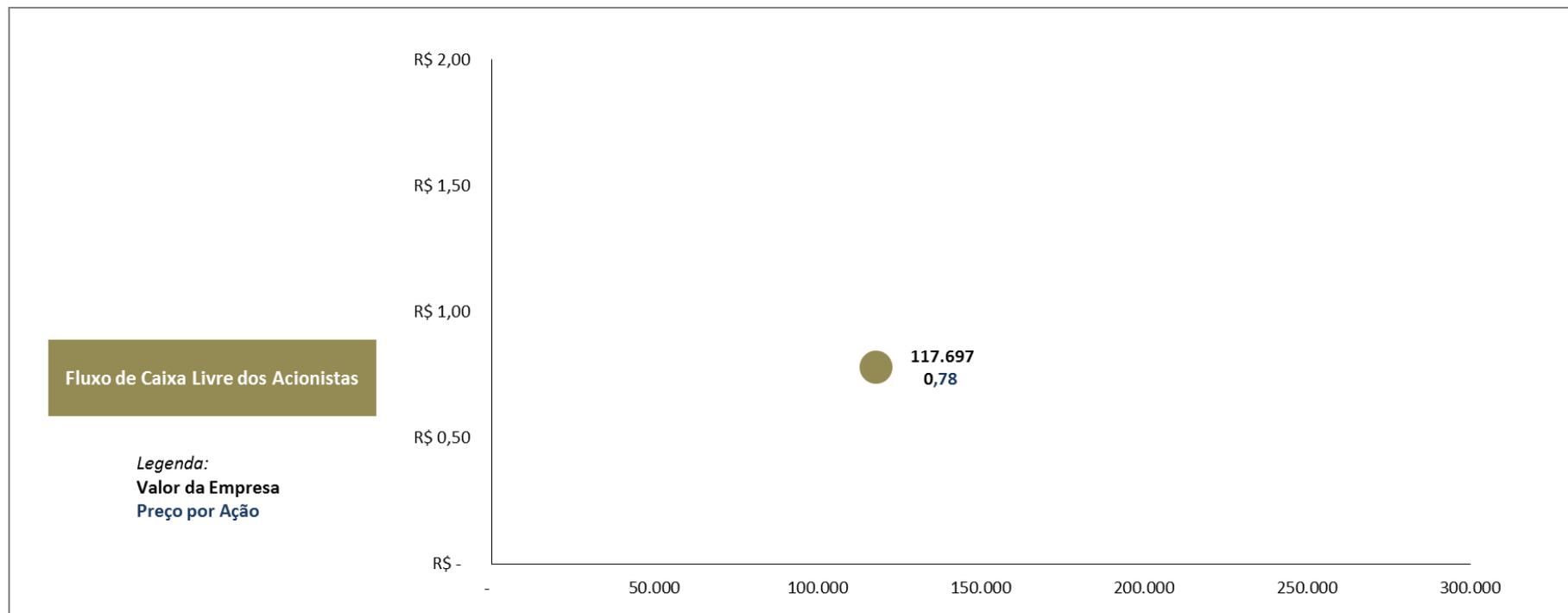
O exercício para este método de avaliação considerou a projeção da empresa até 2015 utilizando-se as premissas estabelecidas no Termo de Entendimento firmado, em 29 de janeiro de 2014, pelo Estado de Goiás, ELETROBRAS, CELGPAR e CELG D.

Considerações

Assumiu-se o Fluxo de Caixa Descontado como o modelo mais adequado para precificação das ações, visto que, na opinião da equipe FUNAPE, ele é capaz de expressar o valor presente dos fluxos de caixa futuros esperados. Ressalva-se que a premissa de continuidade NÃO foi considerada para esse exercício seguindo o entendimento acima citado, e que esta avaliadora reitera suas ressalvas do Item 2 deste Relatório.

4.2 Sumário da avaliação

A avaliação econômico-financeira resulta em um valor de R\$ 0,78 por ação ordinária da CELG D (150.711.575 ações).



Notas:

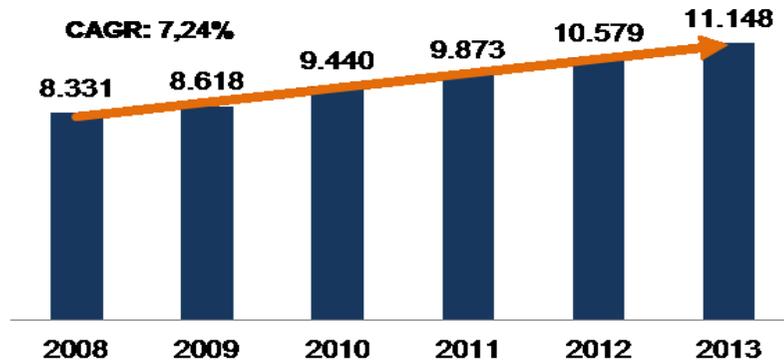
¹ Considera o valor presente dos fluxos de caixa livre dos acionistas.

² Considera Capital Social da CELG D, composto por 150.711.575 ações, conforme Contrato Social.

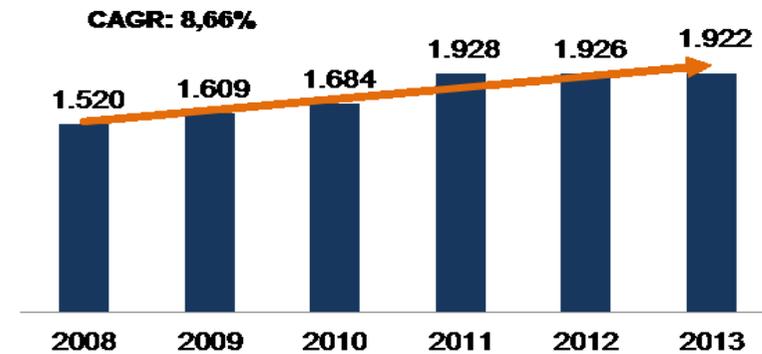
³ Avaliação com base: Ke (Nominal) de desconto de 13,43%; insere-se os fatos relevantes (aporte de capital e a reestruturação das dívidas); projeção até 2015.

4.3 CELG D: Destaques operacionais e financeiros

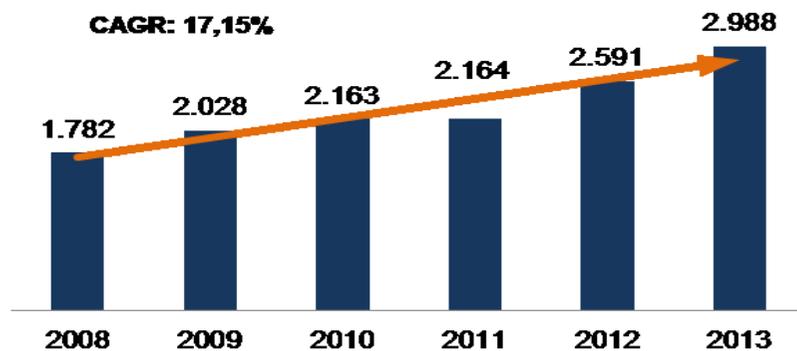
Fornecimento de Energia (GWh)



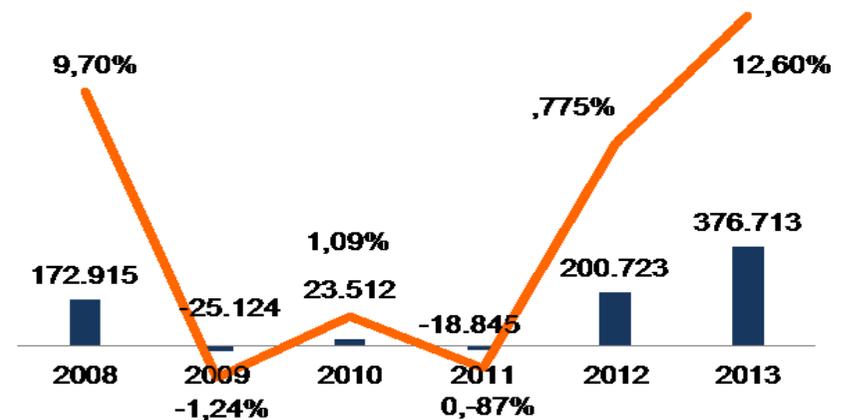
Perda de Energia (GWh)



Receita Operacional Líquida (R\$ milhões)



EBITDA (R\$ milhares) e Margem EBITDA² (%)



Notas:

¹ Taxa Composta de Crescimento Anual.

² Margem EBITDA = EBITDA / Receita Operacional Líquida do período analisado.

Fonte: Relatórios Financeiros da CELG Distribuição.

4.3.1 Premissas da Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado

Premissas Adotadas para os Investimentos

A necessidade de investimento em CapEx seguiu os investimentos realizados em 2013 atualizados pelo crescimento esperado do mercado (6%) e IGPM (5,9%). O objetivo principal do Programa de Investimentos (PDI) é atender às necessidades de expansão do sistema elétrico na área de concessão e melhoria da qualidade do fornecimento do serviço.

Premissas Operacionais e de Projeção

- Volume de receitas com venda de energia elétrica: Foram considerados os dados levantados pela área de projeções da CELG D e apresentadas no Índice de Revisão Tarifária – IRT 2014 para projetar a receita de 2014 e 2015 conforme apresentado na tabela a seguir. Para o cálculo da receita de 2015 foi considerado a concessão até 07 de julho de 2015

Receita operacional da empresa (em milhões de reais)	2014	2015
Fornecimento de Energia Elétrica	R\$ 4.648,43	R\$ 2.728,70
Suprimento e TUSD	R\$ 18,86	R\$ 10,46
Subsídio Baixa Renda	R\$ 34,14	R\$ 19,61
Receita CDE - Descontos Tarifários	R\$ 137,24	R\$ 71,45
CVA	R\$ 878,01	
Total da receita projetada	R\$ 5.625,7	R\$ 2.830,33

- Deduções da Receita: Foram consideradas como deduções os impostos e encargos sobre a receita operacional com fornecimento de energia nas mesmas proporções do ano de 2013. Foi assumido a premissa que não há expectativas de alterações legais e operacionais que afetem os impostos e encargos imputados à empresa.
- Custo de Energia: Foram considerados os dados levantados pela área de projeções da CELG D e apresentados no Índice de Revisão Tarifária – IRT 2014. O custo com energia de curto prazo foi estimado com base em informações obtidas na Nota Técnica de Compra de Energia. A parte de CVA de 2014 foi adicionado em linha separada como redutora dos custo de compra de energia de curto prazo considerando que os valores serão recuperados até a

próxima revisão (set/2014). A parte do CVA relativo a revisão de set (2015) foi adicionado a receita bruta. Para o cálculo dos custos com energia de 2015 foi considerado a concessão até 07 de julho de 2015

- Custos e despesas operacionais: Tendo em vista a expectativa de continuidade no processo de gestão com o objetivo de redução dos custos e despesas operacionais considerou-se que a média dos dois últimos períodos reflete a expectativa desses elementos para os anos de 2014 e 2015.
- Outras receitas e despesas operacionais: Esses itens foram projetados com base nas estimativas do volume realizado nos períodos anteriores e somados ao valor da CVA que será recuperado na IRT de set/2015. Os valores das outras receitas e despesas, exceto CVA, foram reajustados pelo crescimento projetado do mercado de 6% ao ano em 2014 e proporcional a 6 meses em 2015 corrigidos pelo IGPM de 5,9% e 5,5% em 2014 e 2015 respectivamente.

Projeção dos ativos e passivos de curto prazo

- Os ativos de curto prazo que envolvem alguma relação com as receitas foram estimados respeitando a proporcionalidade ocorrida no ano de 2013, subtraídos os parcelamentos transferíveis para o longo prazo.
- Os passivos com fornecedores de curto prazo foram estabelecidos proporcionais aos custos operacionais e de aquisição de energia elétrica e projetados para o final de 2014 e julho de 2015.
- Os passivos com impostos e contribuições foram projetados com base na receita de venda de energia mantidos as proporcionalidades e o recolhimento de períodos anteriores.
- Os demais passivos de curto prazo foram previstos com base nas estimativas dos períodos anteriores de ocorrência e liquidação.

Premissas Adotadas para cálculo do saldo devedor da dívida

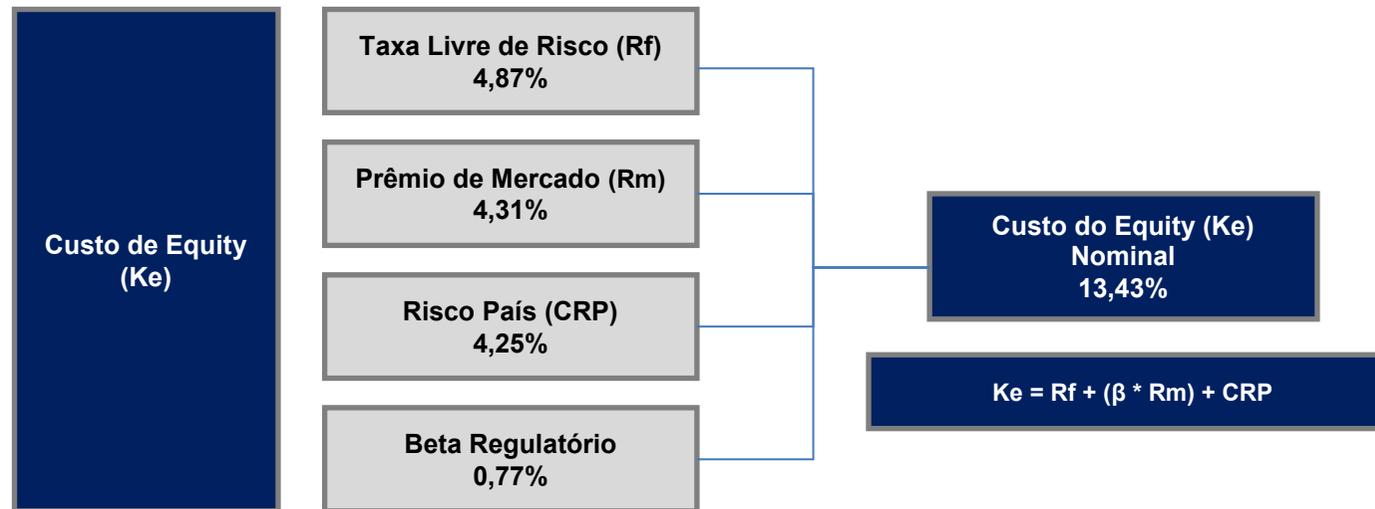
- O saldo devedor da dívida foi obtido a partir de planejamento de quitação do serviço da dívida atual, disponibilizado pela gestão da empresa *target*, mantidas as prioridades de amortização determinado pelo termo de entendimento de janeiro de 2014.

- Não foram consideradas novas captações de dívidas por serem incompatíveis com a premissas do termo final da concessão de julho de 2015. A entrada dos recursos do mutuo proporcionam a folga financeira necessária para a gestão do caixa no curto prazo.

Amortização de dívidas

- As dívidas liquidadas foram corrigidas até junho de 2014 e amortizadas de acordo com a relevância e custo de juros.

4.3.2 Premissas regulatórias – Taxa de desconto



Notas:

¹ Custo de capital das empresas distribuidoras de energia. Fonte: Nota técnica 297/2011 – ANEEL. Este estabelecido no Termo de Entendimento firmado, em 29 de janeiro de 2014, pelo Estado de Goiás, ELETROBRAS, CELGPAR e CELG D.

4.4 Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado

Na avaliação por fluxo de caixa descontado levou-se em conta não apenas a projeção da empresa até 2015, data final da atual concessão, mas, também, a reversão dos ativos de concessão, inserindo-se os fatos relevantes do aporte de capital e da reestruturação das dívidas.

Fluxo de Caixa Descontado	Projeção	
	2014	2015
EBIT	89.026	327.910
(-)IR/CSSL	(21.188)	(78.043)
= NOPLAT	67.838	249.867
(+) Depreciação/ Amortização	117.069	61.500
= Fluxo de caixa Operacional	184.907	311.367
(-) CapEx	(198.583)	(110.724)
= Fluxo de caixa livre da empresa	(13.676)	200.644
(+) Receitas Financeiras	113.312	58.271
(+) Celg GT	107.795	
(+) Aporte de Acionista	902.980	
(+) Captação de dívidas	889.225	
(-) Amortização de dívida	(1.900.000)	(379.258)
(-) Despesas financeiras	(263.168)	(47.933)
(+) Benefício fiscal	89.477	16.297
= Fluxo de Caixa Livre do Acionista	(74.055)	(151.980)
Valor Presente	(65.287)	(125.804)
Somatório do VP	(191.091)	
Valor Presente da reversão	238.950	
FCLA+Reversão	47.860	
Caixa e equivalentes	69.837	
Valor de Mercado	117.697	
Nr de ações	150.712	
Valor da ação	R\$ 0,78	

CELG Distribuição S.A.

GLOSSÁRIO



5 GLOSSÁRIO DE TERMOS E DEFINIÇÕES

CAGR

do inglês, *Compound Annual Growth Rate* ou Taxa Composta de Crescimento Anual.

CAPEX

do inglês, *Capital Expenditures*, ou Investimentos em manutenção e/ou expansão de capacidade.

DEC

Duração Equivalente de Interrupção por Unidade Consumidora: indica o número de horas que, em média, as unidades consumidoras de determinado conjunto ficaram sem energia elétrica durante um determinado período (mensal, trimestral ou anual).

DICRI

Duração da interrupção ocorrida em dia crítico por unidade consumidora ou ponto de conexão.

DMIC

Duração Máxima de Interrupção Contínua por Unidade Consumidora: indica o número de horas da maior interrupção experimentada pelo consumidor no período de apuração.

EBIT

do inglês, *Earnings Before Interest and Taxes*, significa, com relação a um período, o Lucro Operacional Antes das Despesas Financeiras e impostos.

EBITDA

do inglês, *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, significa, com relação a um período, o Lucro Operacional Antes das Despesas Financeiras, Impostos, Depreciação e Amortização.

EER

Encargo de Energia de Reserva.

ESS

Encargo de Serviço do Sistema.

EV	do inglês, <i>Enterprise Value</i> , ou Valor da Firma.
FEC	Frequência Equivalente de Interrupção por Unidade Consumidora: indica quantas vezes, em média, as unidades consumidoras de determinado conjunto sofreram interrupção.
FIC	Frequência de Interrupção Individual por Unidade Consumidora: quantidade de interrupções que o consumidor experimentou no período de apuração (mensal, trimestral ou anual).
FUNAC	Fundo de Aporte à CELG.
Mercado Cativo	Montante de energia faturada para atendimento a Consumidores Cativos e para o suprimento de outras Distribuidoras, não incluído o montante relativo às perdas elétricas dos sistemas de distribuição (conforme dispõe a Resolução Normativa ANEEL nº 166, de 10 de outubro de 2005).
NOPLAT	do inglês, <i>Net Operating Profit Less Adjusted Taxes</i> , ou Lucro Operacional Líquido dos Impostos.
PMSO	Pessoal, Material, Serviço de Terceiros e Outras Despesas.
Ke	Custo do Capital próprio ou Taxa de Desconto.

Goiânia, 04 de junho de 2014.



Carlos Henrique Silva do Carmo



Ednei Moraes Pereira



Ilirio José Rech



Maria Cristina Vidotte Blanco Tarrega



Moisés Ferreira da Cunha



Mônica Ribeiro de Paiva

CELG Distribuição S.A.

APÊNDICE A

DESTAQUES OPERACIONAIS E FINANCEIROS



Destaques operacionais e financeiros

CELG D (R\$ milhares)	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Receita Operacional Líquida	1.782.430	2.028.294	2.163.746	2.164.046	2.591.398	2.988.506
Custo Operacional e de Energia	(1.433.380)	(1.868.388)	(1.969.628)	(1.968.950)	(2.480.361)	(2.463.521)
Despesa Operacional	(336.403)	(352.269)	(317.437)	(308.006)	(13.785)	(252.802)
Resultado Operacional	12.647	(192.363)	(123.319)	(112.910)	97.252	272.183
EBITDA	172.915	(25.124)	23.512	(18.845)	200.723	376.713
Margem EBITDA	9,70%	(1,24%)	1,09%	(0,87%)	7,75%	12,60%
Resultado Financeiro	(369.360)	16.379	(356.574)	(420.790)	(878.528)	(250.456)
Resultado Antes do IR e CS	(368.947)	(194.624)	(494.489)	(553.926)	(791.671)	7.110
Prejuízo Líquido	(244.240)	(194.624)	(616.117)	(660.687)	(798.060)	665

Fonte: Relatórios Financeiros CELG D.

DRE Consolidada (R\$ milhares)	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Receita Operacional Líquida	1.782.430	2.028.294	2.163.746	2.164.046	2.591.398	2.988.506
Custo do Serviço de Energia Elétrica	(888.733)	(1.014.196)	(1.162.352)	(1.273.391)	(1.672.997)	(1.822.882)
Energia comprada para revenda	(794.110)	(864.114)	(994.778)	(1.080.605)	(1.482.689)	(1.732.585)
Encargo de uso do sistema de distribuição	(94.623)	(150.082)	(167.574)	(192.786)	(190.308)	(90.297)
Custos Operacionais	(544.647)	(854.192)	(807.276)	(695.559)	(807.364)	(640.639)
Lucro Operacional Bruto	349.050	159.906	194.118	195.096	111.037	524.985
Despesas Operacionais	(336.403)	(352.269)	(317.437)	(308.006)	(13.785)	(252.802)
Lucro / Prejuízo Operacional	12.647	(192.363)	(123.319)	(112.910)	97.252	272.183
Outras Receitas Líquidas	3.328	4.589	3.054	2.386	226	159
Outras Despesas	(15.562)	(23.229)	(17.650)	(22.612)	(10.621)	(14.776)
Resultado antes das Receitas / Despesas Financeiras Líquidas e Impostos	413	(211.003)	(137.915)	(133.136)	86.857	257.566
EBITDA	172.915	(25.124)	23.512	(18.845)	200.723	376.713
Resultado Financeiro	(369.360)	16.379	(356.574)	(420.790)	(878.528)	(250.456)
Receita Financeira	607.914	578.471	629.240	585.435	298.837	493.684
Despesa Financeira	(977.274)	(562.092)	(985.814)	(1.006.225)	(1.177.365)	(744.140)
Resultado Antes dos Impostos	(368.947)	(194.624)	(494.489)	(553.926)	(791.671)	7.110
Provisão IR e CS	124.707	-	(121.628)	(106.761)	(6.389)	(6.445)
Prejuízo Líquido do Exercício	(244.240)	(194.624)	(616.117)	(660.687)	(798.060)	665

Fonte: Relatórios Financeiros CELG D.

Ativo CELG D (R\$ milhares)	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Circulante	1.463.992	1.396.564	1.287.805	1.030.117	1.402.467	1.254.488
Caixa e Equivalentes a Caixa	77.172	77.310	97.602	177.979	204.635	69.837
Consumidores, Concessionários e Permissionários	602.882	618.132	669.608	683.634	958.976	862.911
(-) Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(40.726)	(66.988)	(98.666)	(93.704)	(221.352)	-272.445
Aplicações no Mercado Aberto	35.558	-	-	-	-	-
Devedores diversos	71.140	125.808	163.493	85.661	61.039	92.641
Serviços em curso	29.099	42.256	52.712	51.925	48.405	49.092
Contas a receber - Estado de Goiás	245.475	318.206	17.045	17.055	227.000	200.000
Créditos Fiscais	206.943	-	-	17.452	-	-
Outros créditos	201.462	264.908	361.552	59.710	93.912	227.015
Estoques	16.711	16.932	24.459	30.405	29.852	25.437
Despesas antecipadas	18.276	-	-	-	-	-
Não Circulante	4.485.644	4.389.588	4.642.010	3.545.075	2.755.161	2.808.406
Consumidores	259.971	287.353	307.253	284.259	191.763	194.429
Ativo Financeiro - Bens da Concessão	-	1.199.385	1.034.188	1.198.083	1.485.458	1.626.886
Programa Emergencial Redução Consumo Energia Elétrica	19.600	997	997	997	-	-
Devedores Diversos	87.801	27.529	16.585	128.193	130.834	127.618
Contas a Receber - Estado de Goiás	1.293.237	1.317.092	1.924.942	556.889	-	-
Créditos Fiscais	331.280	582.880	481.132	231.499	135.569	116.473
Outros Créditos	-	29.163	23.375	343.295	365.926	409.745
Bens e Direitos Destinados à Alienação	1.529	31.023	41.350	47.467	55.453	63.083
Despesas Pagas Antecipadamente	389.540	-	-	-	-	-
Investimentos	7.841	7.841	7.933	11.013	6.859	6.859
Imobilizado	2.080.533	84.938	92.662	85.605	91.473	73.393
Intangível	14.312	821.387	711.593	657.775	291.826	189.920
Total	5.949.636	5.786.152	5.929.815	4.575.192	4.157.628	4.062.894

Fonte: Relatórios Financeiros CELG D.

Passivo CELG D (R\$ milhares)	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Circulante	3.185.178	3.527.620	4.496.850	4.180.568	1.670.321	2.149.059
Fornecedores	1.069.125	1.213.038	1.448.499	1.432.556	437.934	503.623
Folha de Pagamento	6.265	9.759	9.203	9.941	9.704	9.864
Encargos das Dívidas	186.411	221.176	210.531	153.600	8.095	10.126
Tributos e Contribuições Sociais	305.732	697.790	1.021.434	651.881	399.874	372.939
Obrigações Estimadas	243.743	-	-	48.474	42.677	41.851
Empréstimos e Financiamentos	412.249	351.151	330.592	238.527	99.546	236.244
Taxas Regulamentares	618.375	919.859	1.327.880	1.136.752	281.974	634.479
Entidade de Previdência Privada	-	-	-	33.480	31.716	30.339
Credores Diversos	37.288	32.742	42.064	184.127	210.799	231.487
Recurso Destinado a aumento de capital	-	-	-	134.450	-	-
Outros	85.178	82.105	106.647	156.780	148.002	78.107
Provisões para Contingências	220.812	-	-	-	-	-
Não Circulante	2.555.311	2.368.210	2.312.466	2.031.581	3.517.764	2.943.627
Fornecedores	355.290	184.531	105.125	20.245	924.180	934.839
Programa Emergencial de Redução Consumo Energia Elétrica	997	997	997	997	-	-
Empréstimos e Financiamentos	752.855	519.564	494.293	233.677	248.109	204.478
Tributos e Contribuições Sociais	155.983	97.289	61.924	416.922	61.380	17.824
Obrigações Estimadas	288.833	569.665	510.504	231.499	133.134	100.685
Credores Diversos	266.025	-	-	29.047	23.480	12.639
Taxas Regulamentares	728.849	650.097	736.628	582.594	1.602.574	1.116.775
Entidade de Previdência Privada	-	-	-	134.385	129.785	121.317
Provisões para Contingências	-	337.436	394.218	372.947	365.926	409.745
Outros Credores	6.479	8.631	8.777	9.268	29.196	25.325
Patrimônio Líquido (Passivo a descoberto)	209.147	(109.678)	(879.501)	(1.636.957)	(1.030.457)	(1.029.792)
Capital realizado	390.419	390.419	390.419	390.419	1.794.979	1.794.979
Reservas de Reavaliação	617.723	555.131	341.828	297.511	262.011	226.094
Prejuízos acumulados	(821.445)	(1.089.678)	(1.646.198)	(2.324.887)	(3.087.447)	(3.050.865)
Recursos Destinados a Aumento de Capital	22.450	34.450	34.450	-	-	-
Total	5.949.636	5.786.152	5.929.815	4.575.192	4.157.628	4.062.894

Fonte: Relatórios Financeiros CELG D.

CELG Distribuição S.A.

APÊNDICE B

PROJEÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO E DO BALANÇO PATRIMONIAL



Demonstração do Resultado	Histórico		Projetado	
	2012	2013	2014	2015
Receita Operacional Bruta	4.462.717	4.617.369	5.625.692	2.830.331
. % Crescimento	na	3,47%	21,84%	0,62%
Deduções da receita operacional	(1.871.319)	(1.628.863)	(2.174.318)	(1.271.842)
. % Crescimento	na	-12,96%	33,49%	16,99%
Receita Operacional Líquida	2.591.398	2.988.506	3.451.375	1.558.489
. % Crescimento	na	15,32%	15,49%	-9,69%
Custos com Energia Elétrica	(1.672.997)	(1.822.882)	(2.590.369)	(1.309.310)
. % Receita Líquida	64,6%	61,0%	75,1%	84,0%
. Encargos de Uso do Sistema de distribuição	(190.308)	(90.297)	(100.454)	(56.077)
. Energia comprada para revenda	(1.376.364)	(1.497.034)	(1.795.911)	(1.025.544)
. Energia adquirida PROINFA	(58.301)	(68.412)	(71.474)	(40.259)
. Energia Elétrica de Curto Prazo	(166.395)	(323.609)	(1.205.322)	(362.896)
. Crédito de PIS e COFINS	118.371	156.470	582.792	175.466
Custos e Despesas Operacionais	(717.678)	(788.911)	(753.295)	(400.061)
Outras receitas e despesas operacionais	(1.171)	(6.372)	98.384	540.292
. % Receita Líquida	27,7%	26,6%	19,0%	-9,0%
EBITDA	199.552	370.341	206.095	389.410
. % Receita Líquida	7,70%	12,39%	5,97%	24,99%
. Depreciação e Amortização	(112.695)	(112.775)	(117.069)	(61.500)
. Receitas Financeiras	298.837	493.684	113.312	58.271
. Despesas Financeiras	(1.177.365)	(744.140)	(316.522)	(76.210)
Lucro / (Prejuízo) Antes do Imposto de Renda	(791.671)	7.110	(114.183)	309.970
. % Receita Líquida	-30,5%	0,2%	-3,3%	19,9%
. Imposto de Renda/Contribuição Social	(6.389)	(6.445)		(73.773)
Lucro / (Prejuízo) Líquido do Exercício	(798.060)	665	(114.183)	236.197

ATIVO	31/12/2012	Data-base	Projetado		Ajustes para reversão	Base ajustada reversão
		2013	2014	2015		
Ativo Circulante						
Caixa e Equivalentes de Caixa	204.635	69.837	92.550	-	-	-
Consumidores, Permissionários e Concessionários	737.624	590.466	719.410	723.882	-	723.882
Devedores Diversos CP	61.039	92.641	92.641	92.641	-	92.641
Serviços em Cursos	48.405	49.092	49.092	48.405	-	48.405
Contas a Receber Estado de Goiás CP	227.000	200.000	-	-	-	-
Outros Créditos CP	93.912	219.825	219.825	219.825	-	219.825
CDE - Dec. N° 7945 (Segurança Energética)	-	-	-	-	-	-
Estoques	29.852	25.437	36.147	36.147	-	36.147
Total do Circulante	1.402.467	1.247.298	1.209.664	1.120.899	-	1.120.899
Ativo Não Circulante						
Consumidores	191.763	194.429	194.429	194.429	-	194.429
Devedores Diversos	130.834	127.618	155.487	156.453	-	156.453
Créditos Fiscais (Imp. Ativo Diferido)	135.569	50.490	-	-	-	-
Bens e direitos destinados à alienação	55.453	63.083	69.283	75.483	-	75.483
Outros créditos	365.926	409.745	409.745	409.745	-	409.745
Ativo Financeiro - Bens da Concessão (em Serviço)	1.249.357	1.493.665	1.684.305	1.793.921	166.655	1.960.576
Ativo Financeiro - Bens da Concessão (em Curso)	235.605	239.782	239.782	239.782	-	239.782
Investimentos	6.859	25.080	25.080	25.080	-	25.080
Imobilizado	91.473	133.881	133.881	133.881	-	133.881
Intangível (em Serviço)	270.099	283.410	411.996	298.133	-	298.133
. (-) Amortização - Intangível	-	(111.038)	(222.076)	(298.134)	-	-
Intangível (em Curso)	22.223	17.548	17.548	17.548	-	17.548
Total do Não Circulante	2.755.161	2.927.693	3.119.460	3.046.322	166.655	3.212.976
TOTAL DO ATIVO	4.157.628	4.174.991	4.329.124	4.167.221	166.655	4.333.875

PASSIVO	31/12/2012	Data-base	Projetado		Ajustes para reversão	Base ajustada reversão
		2013	2014	2015		
Passivo Circulante						
Fornecedores CP	437.934	503.623	644.747	610.703		610.703
Folha de pagamento	9.704	9.864	-	-		-
Encargos de dívidas	8.095	10.126	-	-		-
Tributos e contribuições sociais CP	399.874	413.730	504.079	507.212		507.212
Empréstimos e Financiamentos CP	99.546	236.244	236.244	236.244		236.244
Entidade de previdencia Privada	31.716	30.339	28.962	27.585		27.585
Obrigações estimadas	42.677	26.063	26.063	26.063		26.063
Taxas regulamentares CP	281.974	634.479	531.004	151.746		151.746
Credores diversos CP	210.799	231.487	202.337	216.793		216.793
Outros CP	148.002	78.107	185.763	189.433		189.433
Total do Circulante	1.670.321	2.174.062	2.359.199	1.965.779		1.965.779
Passivo Não Circulante						
Fornecedores	924.180	934.839	55.435	23.619		23.619
Empréstimos e Financiamentos	248.109	204.478	204.478	204.478		204.478
Tributos e Contribuições sociais	61.380	78.791	78.791	78.791		78.791
Taxas regulamentares	1.602.574	1.116.775	354.766	364.184		364.184
Entidade de previdência privada	129.785	121.317	112.849	104.381		104.381
Obrigações Estimadas	133.134					-
Credores diversos	23.480	12.639	9.672	9.937		9.937
Provisões	365.926	409.745	300.214	300.214		300.214
Outros	29.196	25.325	25.325	25.325		25.325
Captação para Reestruturação da Dívida	-	-	942.579	968.499		968.499
Total do Não Circulante	3.517.764	2.903.909	2.028.673	2.055.809		2.079.427
Total do patrimônio líquido	(1.030.457)	(902.980)	(114.183)	122.014	166.655	288.669
TOTAL DO PASSIVO + PL	4.157.628	4.174.991	4.329.124	4.167.221	166.655	4.333.875

	(em R\$ mil)		
Cálculo da Atualização do Ativo Financeiro	Data base 2013	2014	2015
índice de correção - IGPM		5,90%	2,75%
Ativo Financeiro	1.733.447	1.835.720	1.886.203
+ Novos Investimentos - valor nominal (saldo acumulado)		198.583	309.307
+ Correção pelo IGPM dos novos investimentos (saldo acumulado)		11.716	20.222
- Depreciação acumulada Novos Investimentos		(7.718)	(15.374)
Ativo Financeiro Corrigido - Saldo Final		2.038.302	2.200.358
(a) Ativo Financeiro ao término da concessão (valor corrigido)			2.200.358
(b) Ativo Financeiro ao término da concessão (valor contábil)			2.033.703
(a) - (b) = Mais Valia do Ativo Financeiro			166.655



CELG Distribuição S.A.

Relatório de Avaliação Econômico-Financeira

Data-base: 31 de dezembro de 2013

Deloitte Touche Tohmatsu Consultores Ltda.

30 de julho de 2014

À
Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobras
Av. Presidente Vargas, 409
Rio de Janeiro – RJ

REF.: *Relatório de Avaliação Econômico-Financeira*

Prezados Senhores,

Em atendimento a solicitação de V.Sas. e em consonância com os entendimentos estabelecidos em nosso contrato de prestação de serviços (Nº ECE-DAC-995/2014), a seguir apresentamos os resultados finais de nosso trabalho relacionado à estimativa do valor econômico da Celg Distribuição S.A. (“**CELG D**” ou “**Empresa**”), na data-base 31 de dezembro de 2013, de acordo com as regras estabelecidas no Acordo de Gestão celebrado entre a Centrais Elétricas Brasileiras S.A.Eletrobras (“**Eletrobras**”) e **CELG D**.

Esse Relatório foi preparado com o objetivo de subsidiar a Administração da **Eletrobras** no âmbito do processo de aquisição de 51% das ações da **CELG D**, em cumprimento ao art. 264 da Lei 6.404/76 (Lei das Sociedades Anônimas).

Nenhum outro objetivo pode ser subentendido ou inferido, e este documento destina-se ao uso restrito de V.Sas. exclusivamente para a finalidade descrita.

Reservamo-nos o direito, mas não nos obrigamos, de revisar todos os cálculos incluídos ou referidos neste relatório, se julgarmos necessário, bem como revisar nossa conclusão quanto ao valor econômico da **CELG D**, caso tenhamos conhecimento posterior de informações não disponíveis por ocasião da emissão deste relatório.

Permanecemos à inteira disposição de V.Sas. para quaisquer esclarecimentos adicionais.

Atenciosamente,

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU
Consultores Ltda.



Pieter Freriks
Sócio

Índice

Notas Importantes	03
Breve Descrição da Empresa	06
Premissas de Projeção	14
Resultado da Avaliação	28
Anexos	30

Notas Importantes



Notas Importantes

1. A Deloitte Touche Tohmatsu (“Deloitte Consultores”) foi contratada pela Administração da Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobras (“**Eletrobras**”) para preparar o presente Relatório de Avaliação Econômico-Financeira (“Relatório”) da Celg Distribuição S.A. (“**CELG D**” ou “**Empresa**”), na data-base de 31 de dezembro de 2013, de acordo com as regras estabelecidas no Acordo de Gestão e Termo de Entendimento celebrado entre a **Eletrobras** e **CELG D**;
2. Esse Relatório foi preparado com o objetivo de subsidiar a Administração da **Eletrobras** no âmbito do processo de aquisição de 51% das ações da **CELG D**, em cumprimento ao art. 264 da Lei 6.404/76 (Lei das Sociedades Anônimas);
3. O trabalho de avaliação da Deloitte Consultores utilizou como base, entre outras, as seguintes informações ou documentos que foram disponibilizados à Deloitte Consultores: (i) Acordo de Gestão e Termo de Entendimento celebrado entre a **Eletrobras** e **CELG D**; (ii) informações financeiras e operacionais históricas da **CELG D**; (iii) Projeções IRT 2014 e Plano de Ação 2013-2025 elaborado pela Administração da **CELG D**; (iv) informações públicas sobre o setor de atuação da **Empresa**; (v) demonstrações financeiras da **CELG D** em 31 de dezembro de 2013, auditadas pela Audimec Auditores Independentes S.S.; (vi) Relatório de Due Diligence Contábil e Fiscal da **CELG D** em 31 de dezembro de 2013 elaborado pela Deloitte Touche Tohmatsu Consultores Ltda; e (vii) discussões com a Administração da **CELG D** em relação ao desempenho passado e às expectativas futuras sobre os negócios da **Empresa**;
4. Nosso trabalho não incluiu a verificação independente dos dados e das informações fornecidas pela Administração da **CELG D** e não se constituiu em uma auditoria conforme as normas de auditoria geralmente aceitas. Sendo assim, não estamos expressando nenhuma opinião sobre as demonstrações financeiras da **CELG D**, ou de suas controladas e/ou coligadas;
5. A Deloitte Consultores não expressa através desta avaliação nenhum juízo com relação à distribuição do valor econômico entre as diversas espécies e/ou classes de ações da **CELG D** ou de qualquer outra empresa coligada e/ou controlada;
6. Este Relatório não representa uma proposta, solicitação, aconselhamento ou recomendação por parte da Deloitte Consultores sobre a negociação entre **Eletrobras** e **CELG D**, sendo essa decisão de responsabilidade única e exclusiva dos acionistas e Administração das empresas envolvidas;
7. Os acionistas devem realizar suas próprias análises e devem consultar seus próprios consultores jurídicos, fiscais e financeiros a fim de estabelecerem suas próprias opiniões sobre a operação e seus riscos. Dessa forma, tanto a Deloitte Consultores quanto seus sócios e profissionais são isentos de responsabilidade sobre todo e qualquer eventual prejuízo decorrente da operação;
8. A Deloitte Consultores não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas, nem por lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso deste Relatório;

Notas Importantes

9. Este Relatório não se destina à circulação geral, tampouco pode ser reproduzido ou utilizado com outro propósito além daquele supracitado sem nossa prévia autorização por escrito, sendo, porém, liberado o seu uso por terceiros dentro das estritas condições do art. 264 da Lei das Sociedades Anônimas. Não assumimos qualquer responsabilidade ou contingências por danos causados ou por eventual perda incorrida por qualquer parte envolvida, como resultado da circulação, publicação, reprodução ou uso deste documento com outra finalidade diferente da proposta; e
10. Reservamo-nos o direito de, mas não nos obrigamos a, revisar todos os cálculos incluídos ou referidos neste Relatório, se julgarmos necessário, caso tenhamos conhecimento posterior de informações não disponíveis por ocasião da emissão deste documento.

Breve Descrição da Empresa



Breve Descrição da Empresa

Introdução

A **CELG D** é uma empresa que atua no segmento de distribuição de energia elétrica, tendo como principais objetivos a execução dos projetos definidos no Plano de Eletrificação do Estado de Goiás e o desenvolvimento de estudos, projetos, construção e operação de redes de distribuição e linhas de transmissão, como também o comércio de energia elétrica.

O surgimento da **Empresa** ocorreu por meio da Centrais Elétricas de Goiás S.A. (criada em fevereiro de 1956 com base na Lei Estadual nº 1.087 de agosto de 1955), sendo constituída em março de 2007 a partir da Lei nº 10.848 de março de 2004 como subsidiária integral da Companhia Celg de Participações (CELGPAR).

A **CELG D** realiza a distribuição de energia elétrica para as seguintes classes:

- Residencial;
- Comercial;
- Industrial;
- Rural;
- Serviços públicos;
- Poderes públicos; e
- Iluminação pública.

Além disso, a **Empresa** detém a concessão para distribuição de energia elétrica em 237 municípios, 391 distritos e povoados do Estado de Goiás, possuindo cerca de 2,4 milhões de clientes e abrangendo uma área de aproximadamente 337 mil km².

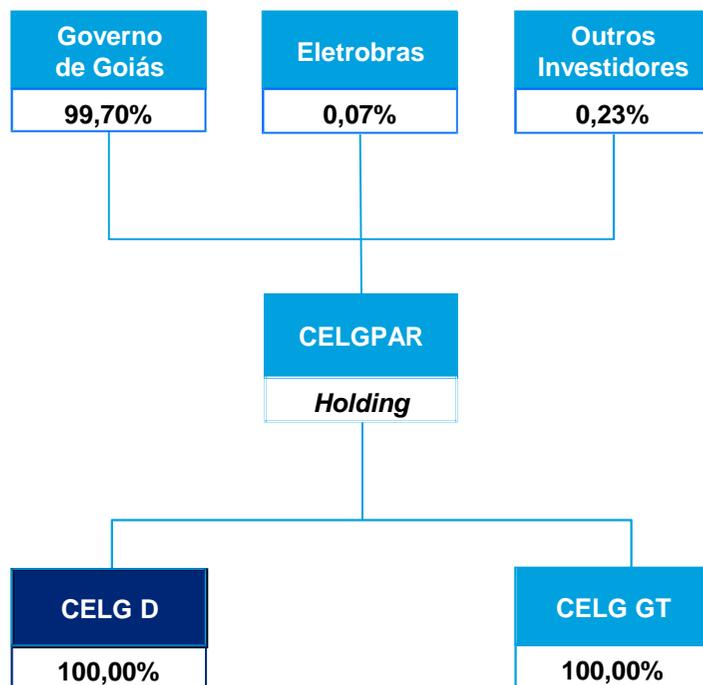
A seguir é apresentado um breve histórico da **Empresa**:

- Fev/1956: Criação da Centrais Elétricas de Goiás S.A (CELG);
- Mar/1956: Através do Decreto Federal nº 38.868, a CELG foi autorizada a funcionar como concessionária de serviços públicos de eletricidade, atuando como geradora, transmissora e distribuidora de energia elétrica;
- Em 1989: O Estado de Goiás foi dividido ao Norte do Paralelo 13 e as instalações da CELG, que incluíam linhas e subestações, redes urbanas e rurais, além de usinas hidrelétricas, que totalizavam 24,92 MW, foram transferidas para o novo Estado do Tocantins;
- Em 1996: A CELG foi cindida pelo Estado de Goiás, criando a Centrais Elétricas de Cachoeira Dourada;
- Jul/2006: A Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL) aprovou a segregação das atividades da CELG, em uma empresa de distribuição de energia e em uma subsidiária de geração e transmissão;
- Dez/2006: O Estado de Goiás cria a CELGPAR, com o objetivo social de investir em outras empresas;
- Mar/2007: A CELG torna-se subsidiária integral da CELGPAR, tendo sua razão social alterada para Celg Distribuição de Energia S.A. – **CELG D**;
- Abr/2012: A **Eletrobras** e o Estado de Goiás celebraram um Acordo de Acionistas e um Acordo de Gestão para aprimorar a administração e governança da **CELG D**.

Breve Descrição da Empresa

Estrutura Societária

A seguir, apresentamos a estrutura societária da **CELG D**:



Aspectos Operacionais

O perfil do sistema elétrico da **CELG D** é formado pela extensão de linhas e subestações de subtransmissão de 138 kV e 69 kV. Os principais subsistemas estão localizados nas cidades de Goiânia, Anápolis, Inhumas, Itumbiara e Firminópolis.

A seguir é apresentado o perfil do sistema elétrico da **Empresa**:

Tensões	Subestações	Linhas (em Km)
138 kV	41	1.992
69 kV	64	3.582

Fonte: Administração da **Empresa**.

As subestações das tensões mencionadas anteriormente são, geralmente, configuradas com transformadores rebaixadores para tensões de 34,5 kV e 13,8 kV.

O subsistema das tensões de 34,5 kV e 13,8 kV são utilizadas para atender centros urbanos de porte médio por meio de linhas e redes de distribuição, como também atendem a maioria dos consumidores do meio rural com circuitos monofásicos e trifásicos.

Este subsistema é formado por aproximadamente 170,8 mil km de redes e linhas, além de 209 subestações de 34,5 kV que são complementadas com cerca de 28,7 mil km de redes de baixa tensão de 380/220 V e aproximadamente 7 mil KW de transformação.

Adicionalmente, o sistema elétrico da **CELG D** está conectado ao Sistema Interligado Nacional (SIN).

Breve Descrição da Empresa

Aspectos Operacionais (cont.)

A seguir são apresentados os subsistemas de 138kV e 69kV da **CELG D**, respectivamente:



Fonte: Administração da **Empresa**.

Breve Descrição da Empresa

Resultados Operacionais Históricos

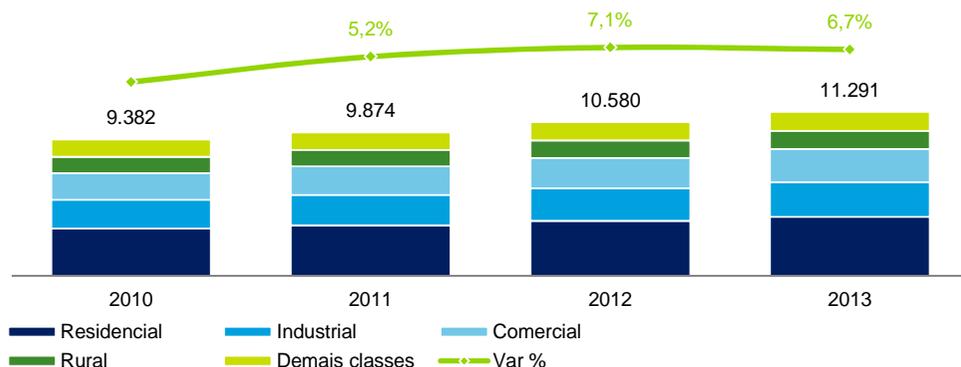
Volume

O volume das vendas de energia elétrica da **CELG D** em 2013 no mercado cativo apresentou um crescimento de 6,7% em relação a 2012, totalizando cerca de 11.291 GWh em 2013 ante 10.580 GWh em 2012.

A classe residencial obteve a maior representatividade com 36% das vendas da **Empresa** em 2013 com um montante de 4.051 GWh.

A seguir é apresentado um breve histórico do volume das vendas de energia elétrica da **CELG D**:

Consumo de Energia (em GWh)



Fonte: Administração da Empresa.

Balço Energético

O Balço Energético apresenta a compra de energia realizada pela **Empresa** para atender o mercado cativo, o suprimento a outras concessionárias, as perdas na distribuição de energia elétrica e o rateio das perdas na rede básica.

A seguir é apresentado um breve histórico do balanço de energia comprada da **CELG D**:

Balço de Energia Comprada	Histórico			
	2010	2011	2012	2013
Recursos de Compra	11.125.355	11.801.836	12.505.527	13.193.031
. % Crescimento	n.a.	6,08%	5,96%	5,50%
Energia de Contratos Registrados na CCEE	11.125.355	11.745.912	12.054.362	12.239.837
Energia Comprada no Mercado de Curto Prazo	-	55.924	451.164	953.194
Requisitos de Compra	11.125.355	11.801.837	12.505.527	13.193.031
. % Crescimento	n.a.	6,08%	5,96%	5,50%
Requisitos na Distribuição	10.788.275	11.432.610	12.278.433	12.989.114
Consumidores Cativos	9.362.059	9.873.974	10.579.781	11.148.800
Suprimento	84.022	84.813	96.487	109.259
Perdas na Distribuição	1.342.194	1.473.823	1.602.165	1.731.055
Perdas na Rede Básica	195.778	197.013	213.088	203.917
Energia Vendida no Mercado de Curto Prazo	141.303	172.214	14.006	-

Fonte: Administração da Empresa.

Breve Descrição da Empresa

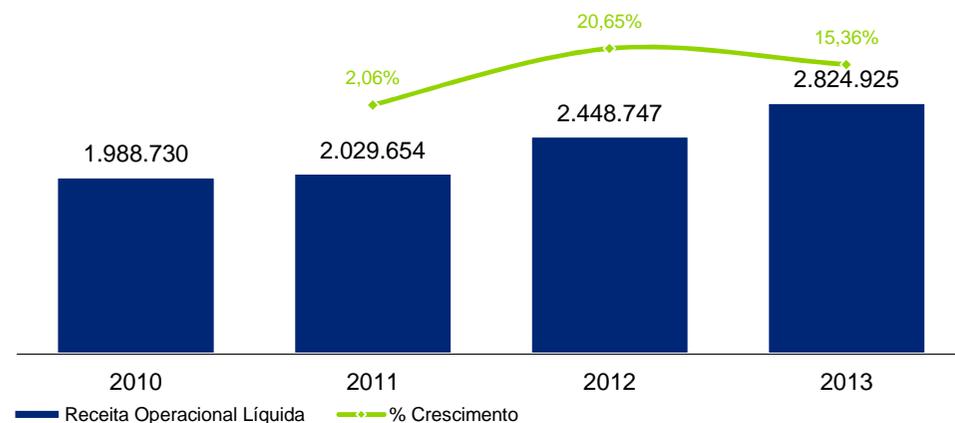
Resultados Operacionais Históricos (cont.)

Receita Operacional Líquida

Em 2013 a receita operacional líquida da **Empresa** atingiu cerca de R\$ 2,8 bilhões, apresentando um crescimento de 15,4% em relação a 2012. Este crescimento inferior aos 20,6% de 2012, deve-se a liberação pela ANEEL dos reajustes tarifários em meados de 2012, após seis anos de congelamento tarifário em decorrência da inadimplência por parte da **CELG D**.

A seguir é apresentado um breve histórico da receita operacional líquida da **CELG D**:

Receita Operacional Líquida (em R\$ Mil)



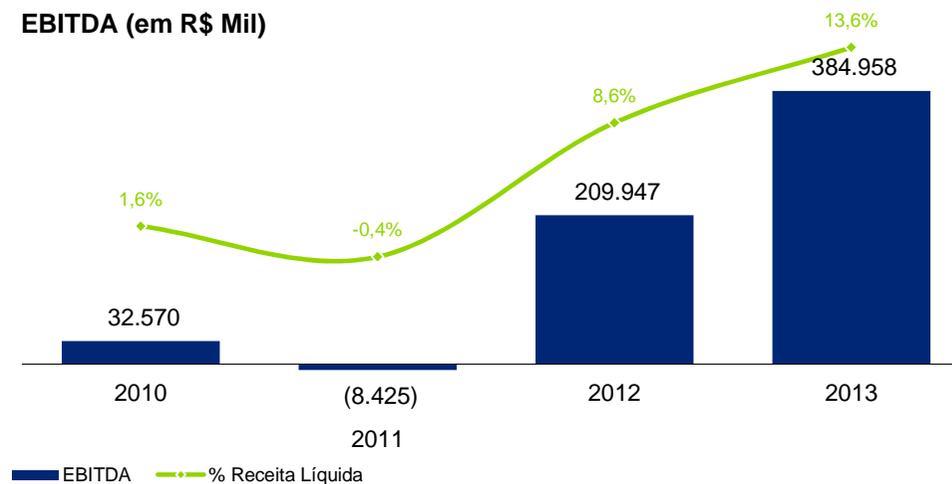
Fonte: Administração da Empresa.

EBITDA

O EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) da **Empresa** passou de R\$ 8,4 milhões negativos em 2011 para R\$ 209,9 milhões e R\$ 385 milhões positivos, em 2012 e 2013 respectivamente, demonstrando uma melhora significativa nas operações da empresa. Esta melhora pode ser explicada, principalmente, pela liberação dos reajustes tarifários que estavam represados até meados de 2012.

A seguir é apresentado um breve histórico do EBITDA da **CELG D**:

EBITDA (em R\$ Mil)



Fonte: Administração da Empresa.

Breve Descrição da Empresa

Resultados Operacionais Históricos (cont.)

Endividamento

A seguir é apresentada a composição do serviço da dívida da **CELG D**:

Classificação	(em R\$ mil)	
	Saldo Dívida dez/2012	Saldo Dívida dez/2013
Encargos Setoriais	1.738.309	1.605.343
Fornecedores	965.833	1.103.319
Empréstimos e Financiamentos	279.622	387.534
Parcelamentos Tributários	211.660	342.245
Outras Dívidas	278.094	248.181
Serviço da Dívida	3.473.518	3.686.622

D.R.E. Histórica

Demonstração do Resultado	Histórico			
	2010	2011	2012	2013
Receita Operacional Bruta *	3.594.091	3.736.696	4.462.717	4.617.369
. % Crescimento	n.a.	4,0%	19,4%	3,1%
Deduções da Receita Bruta	(1.205.082)	(1.301.325)	(1.565.465)	(1.564.286)
. % Receita Bruta	-33,5%	-34,8%	-35,1%	-33,9%
Encargos Setoriais	(225.263)	(271.325)	(305.854)	(64.577)
. % Receita Bruta	-6,3%	-7,3%	-6,9%	-1,4%
Receita Operacional Líquida	2.163.746	2.164.046	2.591.398	2.988.506
. % Crescimento	n.a.	0,0%	19,7%	15,4%
Custo com Energia Elétrica	(1.162.352)	(1.273.393)	(1.672.997)	(1.822.882)
. % Receita Líquida	-53,7%	-58,8%	-64,6%	-61,0%
Custos e Despesas Operacionais	(968.824)	(899.078)	(708.454)	(780.666)
. % Receita Líquida	-44,8%	-41,5%	-27,3%	-26,1%
EBITDA	32.570	(8.425)	209.947	384.958
. % Receita Líquida	1,5%	-0,4%	8,1%	12,9%
Depreciação/Amortização	(155.889)	(104.487)	(112.695)	(112.775)
Resultado Financeiro	(356.574)	(420.790)	(878.528)	(250.456)
Resultado Operacional	(479.893)	(533.702)	(781.276)	21.727
. % Receita Líquida	-22,2%	-24,7%	-30,1%	0,7%
Outros Resultados não Operacionais	(14.596)	(20.226)	(10.395)	(14.617)
Prejuízo antes IR e CS	(494.489)	(553.928)	(791.671)	7.110
. % Receita Líquida	-22,9%	-25,6%	-30,5%	0,2%
Imposto de Renda e Contribuição Social	(121.628)	(106.761)	(6.389)	(6.445)
. % IR/CS	24,6%	19,3%	0,8%	-90,6%
Prejuízo do Período	(616.117)	(660.689)	(798.060)	665
. % Receita Líquida	-28,5%	-30,5%	-30,8%	0,0%

* Contempla a Receita de Construção

Fonte: Demonstrações Financeiras Auditadas pelas empresas UHY Moreira Auditores e AUDIMEC Auditores Independentes.

Breve Descrição da Empresa

Balanço Patrimonial Histórico

(em R\$ mil)

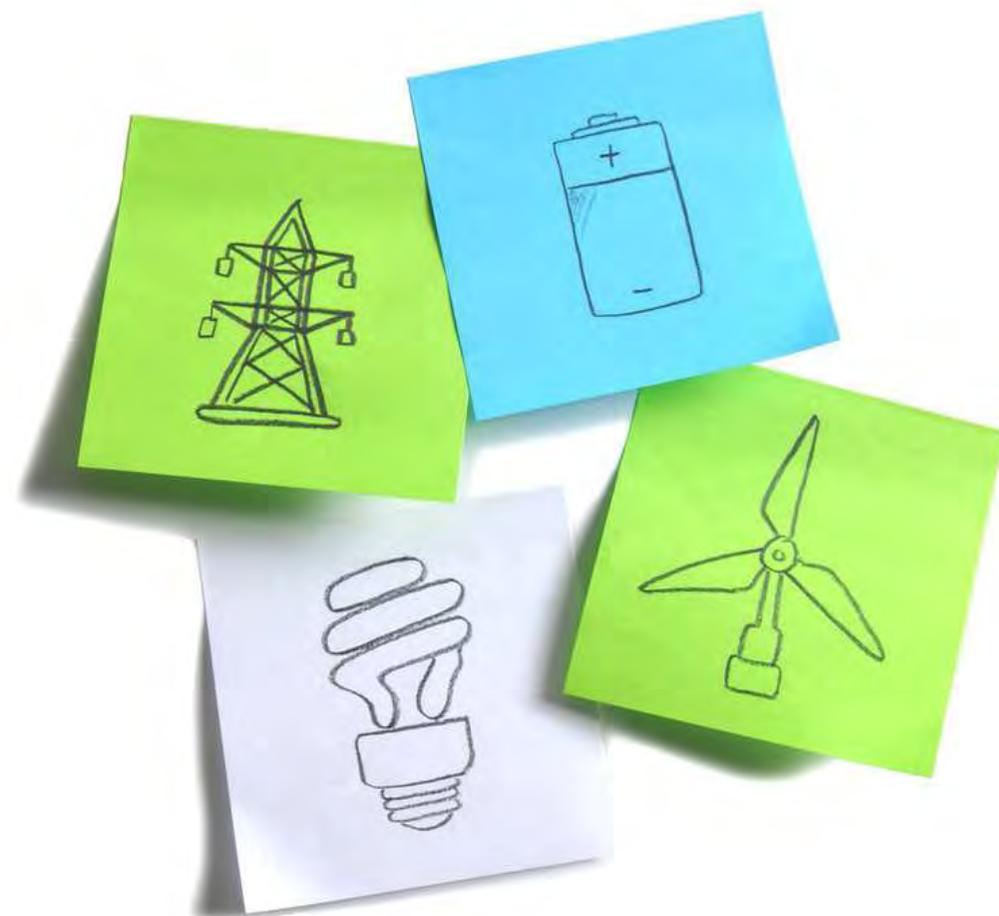
Ativo	Histórico			
	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
. Caixa e Equivalentes de Caixa	97.602	177.979	204.635	69.837
. Consumidores, Concessionários e Permissionários	669.608	683.634	958.976	862.911
. Devedores Diversos	163.493	85.661	61.039	92.641
. Serviços em Curso	52.712	51.925	48.405	49.092
. Contas a Receber - Estado de Goiás	17.045	17.055	227.000	200.000
. Créditos Fiscais	-	17.452	-	-
. Outros Créditos	361.552	59.710	93.912	227.015
. Provisão p/ Créditos de Liquidação Duvidosa	(98.666)	(93.704)	(221.352)	(272.445)
. Estoques	24.459	30.405	29.852	25.437
Total do ativo circulante	1.287.805	1.030.117	1.402.467	1.254.488
. Consumidores	307.253	284.259	191.763	194.429
. Programa Emergencial Redução Consumo Energia Elétrica	997	997	-	-
. Devedores Diversos	16.585	128.193	130.834	127.618
. Contas a Receber - Estado de Goiás	1.924.942	556.889	-	-
. Ativo Financeiro - Bens da Concessão	1.034.188	1.198.083	1.484.962	1.626.886
. Créditos Fiscais	481.132	231.499	135.569	116.473
. Bens e Direitos Destinados à Alienação	41.350	47.467	55.453	63.083
. Outros Créditos	23.375	343.295	365.926	409.745
Total do realizável a longo prazo	3.829.822	2.790.682	2.364.507	2.538.234
. Investimentos	7.933	11.013	6.859	6.859
. Imobilizado	92.662	85.605	91.473	73.393
. Intangível	711.593	657.775	292.322	189.920
Total do permanente	812.188	754.393	390.654	270.172
Ativo Total	5.929.815	4.575.192	4.157.628	4.062.894

(em R\$ mil)

Passivo	Histórico			
	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
. Fornecedores	1.448.499	1.432.556	437.934	503.623
. Folha de Pagamento	9.203	9.941	9.704	-
. Encargos e Dívidas	210.531	153.600	8.095	-
. Tributos e Contribuições Sociais	1.021.434	651.881	399.874	382.803
. Empréstimos e Financiamentos	330.592	238.527	99.546	246.370
. Taxas Regulamentares	1.327.880	1.136.752	281.974	634.479
. Entidade de Previdência Privada	-	33.480	31.716	30.339
. Obrigações Estimadas	-	48.474	42.677	41.851
. Credores Diversos	42.064	184.127	210.799	231.487
. Recurso Destinado a Aumento de Capital	34.450	134.450	-	-
. Outros	106.647	156.780	148.002	78.107
Total do passivo circulante	4.531.300	4.180.568	1.670.321	2.149.059
. Fornecedores	105.125	20.245	924.180	934.839
. Programa Emergencial Redução Consumo Energia Elétrica	997	997	-	-
. Empréstimos e Financiamentos	494.293	233.677	248.109	204.478
. Tributos e Contribuições Sociais	61.924	416.922	61.380	17.824
. Taxas Regulamentares	736.628	582.594	1.602.574	1.116.775
. Entidade de Previdência Privada	-	134.385	129.785	121.317
. Obrigações Estimadas	510.504	231.499	133.134	100.685
. Credores Diversos	-	29.047	23.480	12.639
. Provisões para Contingências	394.218	372.947	365.926	409.745
. Outros	8.777	9.268	29.196	25.325
Total do exigível a longo prazo	2.312.466	2.031.581	3.517.764	2.943.627
. Capital Social	390.419	390.419	1.794.979	1.794.979
. Reserva de Reavaliação	341.828	297.511	262.011	226.094
. Prejuízos Acumulados	(1.646.198)	(2.324.887)	(3.087.447)	(3.050.865)
Patrimônio líquido	(913.951)	(1.636.957)	(1.030.457)	(1.029.792)
Passivo total	5.929.815	4.575.192	4.157.628	4.062.894

Fonte: Demonstrações Financeiras Auditadas pelas empresas UHY Moreira Auditores e AUDIMEC Auditores Independentes.

Premissas de Projeção



Premissas de Projeção

Premissas Gerais

As principais premissas e considerações que balizaram a estimativa de valor econômico da **CELG D** foram fornecidas pela Administração da **Empresa**, as quais foram discutidas e analisadas, e estão descritas no presente Relatório de Avaliação.

A seguir, apresentamos um sumário das principais premissas adotadas:

- A data-base da avaliação é 31 de dezembro de 2013;
- Os valores projetados estão expressos em milhares de reais (R\$ mil) em termos nominais, ou seja, contemplam a inflação estimada ao longo do período de projeção;
- As projeções de resultados futuros e fluxos de caixa gerados pelas operações da **CELG D** consideram o período de 01 de janeiro de 2014 a 07 de julho de 2015, em decorrência do fim da concessão da **Empresa** (conforme determinação do Acordo de Gestão);
- Esta avaliação considera, além da projeção dos resultados operacionais, os fluxos relativos à captação e pagamento de recursos de terceiros (fluxo de caixa do acionista);
- Conforme estabelecido entre as partes, haverá a entrada de recursos de R\$ 1.900 milhões, sendo:
 - Aporte do acionista de R\$ 1.170,0 milhões;
 - Realização de ativos com a CELG GT no valor de R\$ 107,8 milhões; e
 - Captação de mútuo de R\$ 622,2 milhões.

- Ao término da concessão, considerou-se o valor presente da reversão do Patrimônio Líquido Ajustado, o qual contempla a atualização (i) da Base de Remuneração Regulatória (BRR ou Ativo Financeiro em Serviço), (ii) do Ativo Financeiro em Curso e (iii) dos terrenos detidos pela **CELG D**, com base na expectativa de inflação (vide detalhamento na página 35);
- Conforme estabelecido no Acordo de Gestão, adotou-se a taxa de desconto de 10,72% a.a., equivalente ao custo de capital próprio em termos reais calculada pela ANEEL para o segmento de distribuição. Desta forma, para cálculo do valor presente, o fluxo de caixa do acionista foi deflacionado pela expectativa futura da inflação;
- O resultado da avaliação econômico-financeira apresentado nesse documento contemplam os ajustes de *Due Diligence* (vide pag.36); e
- Os indicadores macroeconômicos utilizados na elaboração do presente estudo estão apresentados a seguir:

Dados Macroeconômicos	2014	2015
IPCA	5,73%	5,97%
IGP-M	6,01%	5,40%
INPC	5,52%	5,94%
Selic	10,47%	10,78%
Dólar (R\$/US\$)	2,40	2,40
Yen (R\$/¥)	0,0237	0,0233

Fonte: **CELG D**, Banco Central do Brasil (Bacen) e The Economist

Premissas de Projeção

Volume

O volume da **Empresa** é composto pela distribuição de energia elétrica no mercado livre e cativo. O mercado cativo compreende as seguintes classes de consumidores:

- Residencial;
- Comercial;
- Industrial;
- Rural;
- Poderes Públicos;
- Serviços Públicos; e
- Iluminação Pública.

Já o mercado livre é formado pelo suprimento a outras concessionárias e pelo uso do sistema elétrico da **CELG D**.

Dessa forma, o volume das vendas de energia elétrica da **Empresa** no mercados cativo e livre para o período de 01 de janeiro de 2014 a 07 de julho de 2015 foi projetado conforme as expectativas mensais da Administração da **CELG D**.

Cabe ressaltar que os volumes considerados na projeção referem-se à expectativa mais atualizada enviada pela Administração da **CELG D**.

A seguir é apresentado o volume projetado para a **Empresa**:

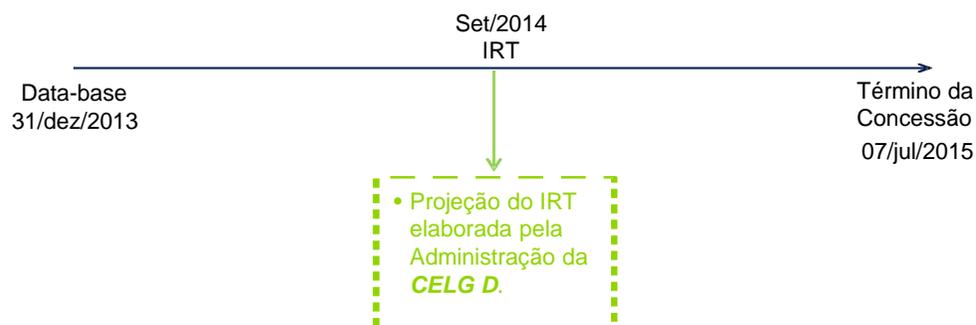
Volume	Projetado	
	2014	2015 (*)
Mercado Cativo (MWh)	11.886.299	6.321.704
Residencial	4.293.674	2.336.926
Industrial	2.527.099	1.349.389
Comercial, Serviços e Outras Atividades	2.407.701	1.318.082
Rural	1.301.837	606.939
Poder Público	415.942	219.758
Iluminação Pública	556.755	290.139
Serviço Público	377.382	197.457
Consumo Próprio	5.908	3.015
Suprimento (MWh)	110.500	56.133
Livres (MWh)	892.650	520.110
Uso Geradores (kW)	12.628.644	6.551.958
Uso Distribuidora (kW)	33.162	17.721

(*) Projetado até 07 de julho de 2015.

Premissas de Projeção

Tarifas

As tarifas por classe de consumo foram projetadas pela **CELG D**, em linha com a metodologia determinada pela ANEEL. Abaixo é demonstrado o evento tarifário contemplado no período de projeção:



Conforme demonstrado acima, o período projetivo contempla as seguintes tarifas:

- 01 de janeiro de 2014 à 11 de setembro de 2014: Tarifa homologada pela ANEEL no Terceiro Ciclo de Revisão Tarifária Periódica (3CRTP) em 12 de setembro de 2013; e
- Para o período projetivo remanescente, considerou-se a expectativa da **CELG D** para o IRT em 12 de setembro de 2014, com incremento médio de aproximadamente 19,3% nas tarifas.

A seguir, é apresentada a projeção das tarifas médias nos anos projetados, resultante das premissas descritas anteriormente:

(em R\$)

Tarifas Médias	Projetado	
	2014	2015 (*)
Residencial	450,28	511,65
Industrial	335,90	378,26
Comercial, Serviços e Outras Atividades	433,62	490,21
Rural	252,72	305,72
Rural Irrigante		
Poder Público	404,19	458,49
Iluminação Pública	252,11	286,63
Serviço Público	318,86	359,35
Consumo Próprio	422,36	481,55
Suprimento	165,55	188,60
Livres	34,34	39,54
Uso Geradores	2,47	2,81
Uso Distribuidora	17,13	19,49

(*) Valores referentes às tarifas em setembro de 2014 (vigentes até 11 de setembro de 2015).

Premissas de Projeção

Outras Receitas Operacionais

As outras receitas são compostas pelos seguintes itens:

- Serviço Taxado: compreende a prestação de serviços aos consumidores, como, por exemplo, o religamento da energia elétrica e foi projetado com base no percentual de 0,85% sobre a receita bruta de acordo com estimativas da Administração da **Empresa**;
- Arrendamentos e Aluguéis: contemplam os contratos de compartilhamento de postes com empresas de telecomunicação e foram projetados com base na absorção de um terço do crescimento da receita bruta de fornecimento e TUSD, de acordo com expectativas da Administração da **Empresa**;
- Outros Serviços, Repasses e Contribuições: constituem a prestação de pequenos serviços esporádicos, como, por exemplo, a montagem de transformadores em festas agropecuárias e os repasses, principalmente, da Contribuição de Iluminação Pública (CIP) e foram projetados com base na absorção de metade do crescimento da receita bruta de fornecimento e TUSD de acordo com perspectivas da Administração da **CELG D**; e
- Subvenções CDE (Conta de Desenvolvimento Energético): contemplam a subvenção para consumidores de baixa renda e descontos tarifários, os quais foram projetadas com base nas expectativas futuras informadas pela Administração da **CELG D**.

- CVA ao Término da Concessão: Com base nas projeções estimadas pela **CELG D**, a empresa incorrerá em custos relevantes de compra de energia e encargos setoriais até julho de 2015, principalmente pela exposição involuntária e preços elevados de energia no mercado de curto prazo.

No período compreendido entre setembro de 2014 até o final da concessão, a **CELG D** estima que haverá um desbalanceamento entre a os gastos não gerenciáveis efetivos e os gastos que possuem cobertura tarifária. Dessa forma, considerando-se que o encerramento da concessão se dará em julho de 2015 e o próximo reajuste tarifário seria apenas em setembro de 2015, a **CELG D** estima que ao término da concessão terá direito ao ressarcimento dos referidos custos não cobertos via tarifa nesse período, estimado em R\$ 448,9 milhões (*pass through* de gastos não gerenciáveis).

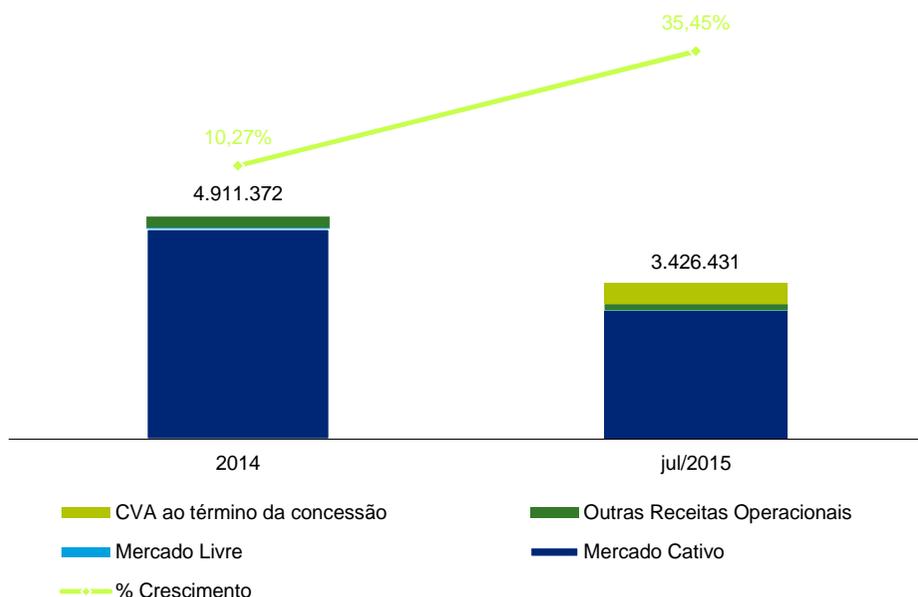
A referida receita de CVA foi considerada no Resultado de 2015, vide pag. 31.

Premissas de Projeção

Receita Operacional Bruta

Considerando as premissas anteriormente descritas sobre volume, tarifas e outras receitas operacionais, é apresentada abaixo a receita operacional bruta projetada para a **Empresa**:

Receita Operacional Bruta (em R\$ mil)



Deduções da Receita

Correspondem aos impostos indiretos sobre a receita operacional bruta e Encargos Setoriais, conforme as descritos a seguir:

- Impostos Indiretos:
 - PIS e COFINS: 9,25% sobre a receita operacional bruta total da **Empresa**;
 - ICMS: aproximadamente 27,6% sobre a receita de distribuição de energia e da Tarifa de Uso dos Sistemas Elétricos de Distribuição (TUSD), conforme verificado no histórico recente da **CELG D**, excluindo-se a parcela isenta dos consumidores residenciais, rurais e serviço público ao Estado, conforme informado pela Administração da **Empresa**;
 - ISS: 5% (conforme verificado no histórico recente da **CELG D**) sobre as Outras Receitas, as quais contemplam basicamente compartilhamento de postes.
- Encargos Setoriais:
 - Programa de Eficiência Energética (PEE) e Pesquisa e Desenvolvimento (P&D);
 - Conta de Desenvolvimento Energético (CDE), composta pela cota mensal e decreto nº7945 (Segurança Energética);
 - Extinta Conta de Consumo de Combustíveis (CCC) – Lei nº 12.767, e Ressarcimento ICMS sistema isolado;

Premissas de Projeção

Receita Operacional Líquida

Considerando as premissas anteriormente descritas, a receita operacional líquida projetada para a **CELG D** é apresentada abaixo:

(em R\$ mil)

Receita Operacional Líquida	2014	2015
Receita Operacional Bruta	4.911.372	3.426.431
. % Crescimento	10,3%	35,4%
Impostos e Encargos	(1.812.415)	(1.098.760)
. % Receita Bruta	-36,9%	-32,1%
Encargos Setoriais	(216.652)	(114.034)
. % Receita Bruta	-4,4%	-3,3%
. PEE (Política de Eficiência Energética)	(13.354)	(8.727)
. P&D (Pesquisa e Desenvolvimento)	(13.548)	(8.825)
. CCC (Conta de Consumo de Combustíveis)	-	-
. CDE (Conta de Desenvolvimento Energético)	(189.750)	(18.609)
. CDE - Dec. Nº 7945 (Segurança Energética)	-	(77.873)
Receita Operacional Líquida	2.882.306	2.213.637
. % Crescimento	2,0%	49,1%

Custos com Energia Elétrica

Volume de Compra de Energia

O volume de compra de energia foi estimado com base no Balanço Energético elaborado pela Administração da **Empresa**, considerando a expectativa futura de energia vendida e perdas na distribuição de energia elétrica.

A seguir é apresentado o Balanço Energético projetado para a **Empresa**:

(em MWh)

Balanço de Energia Comprada	2014	2015 (*)
Recursos de Compra	14.089.815	7.501.938
. % Crescimento	6,80%	3,37%
Energia de Contratos Registrados na CCEE	11.764.066	6.465.883
Energia Comprada no Mercado de Curto Prazo	2.325.749	1.036.055
Requisitos de Compra	14.089.815	7.501.938
. % Crescimento	6,80%	3,37%
Requisitos na Distribuição	13.881.071	7.390.964
Consumidores Cativos	11.886.299	6.321.704
Suprimento	110.500	56.133
Perdas na Distribuição	1.884.272	1.013.127
Perdas na Rede Básica	208.744	110.974

(*) Projetado até 07 de julho de 2015.

Premissas de Projeção

Custos com Energia Elétrica (cont.)

Preço de Compra de Energia

O preço de compra de energia é estabelecido com base nas tarifas estabelecidas nos contratos de comercialização de energia elétrica no ambiente regulado (CCEARs), nas tarifas da energia advindas do Proinfa (Programa de Incentivo às Fontes Alternativas de Energia Elétrica) e nas tarifas cobradas pelas empresas geradoras e comercializadoras de energia elétrica no mercado de curto prazo

A seguir é apresentado a projeção dos preços médios de compra de energia projetado para a **CELG D**:

(em R\$/GWh)

Preços Médios de Compra de Energia	2014	2015
Contratos	146,37	147,32
Proinfa	276,50	339,82
Mercado de Curto Prazo	518,25	350,26

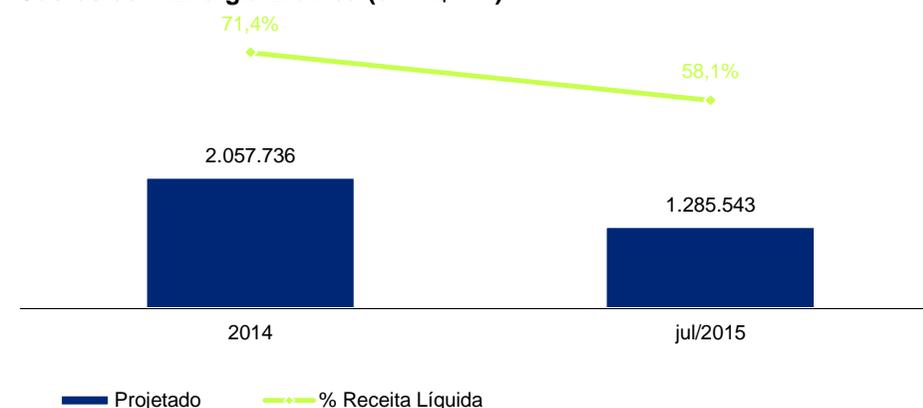
Os custos com compra de energia elétrica da **Empresa** são compostos também pelos seguintes gastos:

- TUST (Tarifa de Uso dos Sistemas Elétricos de Transmissão);
- Repasses de CDE para despesas no curto prazo e Segurança Energética, estimado em R\$ 787 milhões em 2014, de acordo expectativa de ressarcimento pela Administração da **Empresa**; e
- Créditos tributários de PIS/COFINS.

Adicionalmente, tais encargos e créditos foram projetados conforme expectativas futuras da Administração da **CELG D**.

A seguir é apresentado a projeção dos custos com energia elétrica da **Empresa**:

Custos com Energia Elétrica (em R\$ mil)



Premissas de Projeção

Custos e Despesas Operacionais

Os custos e despesas operacionais referem-se aos gastos com:

- PMSO (Pessoal, Material, Serviços de Terceiros e Outras);
- TFSEE (Taxa de Fiscalização de Serviços de Energia Elétrica);e
- PCLD (Provisão de Credores de Liquidação Duvidosa);

Para os gastos com PMSO, foi considerado os valores projetados no Plano de Ação de 2013.

Os gastos com TFSEE foram projetados com base nas informações do contidas no IRT 2014 elaborado pela Administração da **CELG D**, sendo corrigidas pela inflação ao longo do período projetivo.

E os gastos com PCLD foram projetados com base no Plano de Ação elaborado pela Administração da **Empresa**, considerando um percentual de 0,89% sobre as receitas de fornecimento e TUSD.

A seguir é demonstrado a projeção dos custos e despesas operacionais da **Empresa**:

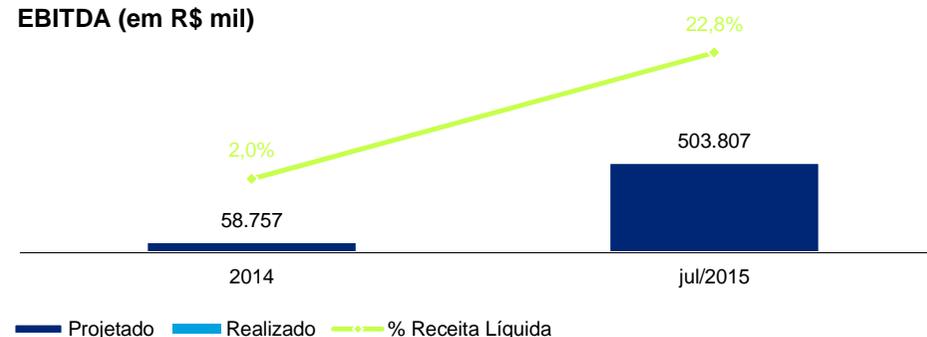
(em R\$ mil)

Custos e Despesas Operacionais	2014	2015
Custos e Despesas Operacionais	(765.813)	(424.287)
. % Receita Líquida	-24,9%	-25,7%
. PMSO (Pessoal, Material, Serviços e Outros)	(720.000)	(396.603)
. TFSEE	(4.274)	(2.372)
. PCLD	(41.539)	(25.312)

EBITDA

Como resultado das premissas descritas anteriormente, é apresentada a seguir a projeção do EBITDA da **Empresa**:

EBITDA (em R\$ mil)



Depreciação

Considerou-se a amortização da totalidade do ativo intangível existente na data base até o encerramento da concessão.

Os novos investimentos foram depreciados de acordo com a taxa média de depreciação dos ativos de 3,95% a.a.

Premissas de Projeção

Serviço da Dívida

O Serviço da Dívida compreende o endividamento da **CELG D** em relação a encargos setoriais, fornecedores, empréstimos e financiamentos, parcelamentos tributários e outras dívidas.

Dessa forma, tais dívidas foram projetadas com base nas condições existentes na data-base até o momento de sua reestruturação (detalhado adiante nesse relatório), conforme apresentado a seguir:

(em R\$ mil)

Classificação	Descrição da Dívida	Saldo Devedor em 31/12/2013	Vencimento	Juros/ Encargos	Período de Carência Restante na Data-Base
Encargos Setoriais	Eletrobras - CDE - Repactuação (2012)	819.477	30/05/2019	Selic	Principal - 17 meses
	Repactuação - CCC - Eletrobras (2006)	337.338	31/12/2014	Selic	n.a.
	Eletrobras - Proinfra - Repactuação (2012)	229.510	30/05/2019	Selic	Principal - 17 meses
	Eletrobras - RGR - Repactuação (2012)	216.338	30/05/2019	Selic	Principal - 17 meses
Fornecedores	Eletrobras - Itaipu	1.024.468	30/05/2019	12% a.a + Var. Cambial (US\$)	Principal - 17 meses
	Eletrobras - Itaipu - Residual	31.430	30/05/2019	Selic	Principal - 17 meses
Empréstimos e Financiamentos	Banco ABC Brasil - Contrato: 2349612	64.347	17/11/2014	100% CDI + 0,29% a.m	Principal + Juros - 5 meses
	Banco ABC Brasil - Contrato: 2395012	63.939	11/12/2014	100% CDI + 0,31% a.m	Principal + Juros - 6 meses
	OECE / JBIC 1	42.131	20/09/2016	4,0% a.a. + Var. Cambial (¥)	n.a.
	Banco Lemon - BRACCE (164/2008)	4.599	24/05/2014	IPCA+ 1,37% a.m	n.a.
	OECE / JBIC 2	3.572	20/09/2016	3,25% a.a. + Var. Cambial (¥)	n.a.
	Banco Lemon - BRACCE - CCB (398/399/400)	2.254	28/12/2016	100% CDI + 0,88% a.m	n.a.
	FURNAS / STN / Eletrobras - Lei 8.727/93	375	03/03/2014	10,73% a.a. + IGP-M	n.a.
	Panamericano	15.090	23/03/2015	100% CDI + 0,41% a.m	Principal - 6 meses
	Bic Banco	136.796	17/12/2015	100% CDI + 0,40% a.m	n.a.
	Banco do Brasil S/A	8.736	17/08/2015	100% CDI + 0,30% a.m	n.a.
Banco Daycoval	40.182	18/05/2016 - 20/06/2016	100% CDI + 0,49% a.m	Principal - 5 meses	
Outras Instituições	5.513		Selic	n.a.	
Parcelamentos Tributários	PAEX PIS/COFINS 130 meses	92.579	31/07/2016	TJLP	n.a.
	Recuperar II (ICMS)	227.000	25/11/2017	0,5% a.m + IGP-DI	n.a.
	PAEX PIS/COFINS 120 meses	17.042	(*)	Selic	n.a.
	PAEX INSS 130 meses	5.624	28/02/2017	TJLP	n.a.
Outras Dívidas	Acordo ELETRA	150.821	30/07/2020	6,0% a.a + INPC	n.a.
	Autos de Infração (2009/2010/2011)	24.916	30/03/2017	12,68% a.a + Selic	n.a.
	ECF's - Contrato: 232/2008	33.057	30/05/2024	5,0% a.a e Tx. Adm de 1,0%a.a	Principal - 17 meses
	ECF's - Contrato: 149/2006	23.322	30/10/2018	5,0% a.a e Tx. Adm de 1,0%a.a	n.a.
	ECF's - Contrato: 017/2004	5.847	30/10/2018	5,0% a.a e Tx. Adm de 1,0%a.a	n.a.
	Acordo CELGMED PRGE (723/2011)	1.085	28/02/2015	IPCA	n.a.
TOTAL		3.627.389			

Fonte: Administração da **Empresa**

(*) O vencimento do PAEX 120 PIS ocorre em 31/07/2014 e do PAEX 120 COFINS em 30/08/2016.

Premissas de Projeção

Entrada de Recursos

Adicionalmente, com base em premissas fornecidas pela **Eletrobras**, apresentamos a seguir os valores de entrada de recursos na **CELG D** (aporte do acionista, realização de ativos CELG GT e captação de mútuo), bem como as respectivas destinações (prioridade de pagamento de dívidas setoriais). As referidas premissas estão descritas a seguir:

Aporte do acionista:

- Valor: R\$ 1.170,0 milhões
- Data do aporte: 30 de junho de 2014
- Destinação: pagamento das dívidas CDE, CCC, RGR (parcial).

Realização de ativos com a CELG GT:

- Valor: R\$ 107,8 milhões
- Destinação: pagamento das dívidas RGR (remanescente) e Itaipu (parcial)

Valor da captação e condições (mútuo):

- Valor: R\$ 622,2 milhões
- Data da captação: 30 de junho de 2014
- Destinação: pagamento dívida Itaipu (parcial). O valor remanescente da nova dívida será utilizado para financiamento dos novos investimentos e capital de giro.
- Prazo: 13 anos, sendo 3 anos de carência de principal e juros
- Custo: TJLP + 1% a.a.

Além da entrada de recursos de R\$ 1.900 milhões (descrita anteriormente), a Administração da **Empresa**, estima a captação adicional de financiamentos visando sanar parcialmente, suas necessidades de caixa e capital de giro, conforme descrito a seguir:

Valor da captação e condições (Credit Suisse):

- Valor: R\$ 290 milhões (em 6 parcelas)
- Data da captação: 30 de abril de 2014
- Prazo: 5 anos, sendo 1 ano de carência de principal
- Custo: SELIC + 0,6% a.m.

Valor da captação e condições (Bic Banco):

- Valor: R\$ 70 milhões
- Data da captação: 30 de fevereiro de 2014
- Prazo: 2 anos e meio, sendo 6 meses de carência de principal
- Custo: SELIC + 0,45% a.m.

Premissas de Projeção

Serviço da Dívida após Entrada de Recursos

A tabela a seguir demonstra:

- O saldo do serviço da dívida na data base do trabalho;
- A projeção do referido saldo em 30 de junho de 2014, assumindo as condições existentes na data-base (pagamento de juros e principal).

- A posição do serviço da dívida após o pagamento parcial de dívidas setoriais e Itaipu, mediante a entrada de recursos de R\$ 1.900 milhões (aporte de capital, realização de ativos CELG GT e captação de mútuo).

		(em R\$ mil)						
Classificação	Descrição da Dívida	Saldo Devedor em 31/12/2013	Saldo Devedor em 30/06/2014	Dívidas Quitadas com Aporte do Acionista	Saldo Remanescente (após Aporte do Acionista)	Entrada de Recursos	Dívidas Quitadas com Entrada do Mútuo + Ativo CELG GT	Saldo da Dívida após Entrada de Recursos
Encargos Setoriais	Eletrobras - CDE - Repactuação (2012)	819.477	805.819	(805.819)	-	-	-	-
	Repactuação - CCC - Eletrobras (2006)	337.338	168.669	(168.669)	-	-	-	-
	Eletrobras - Proinfra - Repactuação (2012)	229.510	225.685	-	225.685	-	-	225.685
	Eletrobras - RGR - Repactuação (2012)	216.338	212.732	(195.512)	17.221	-	(17.221)	-
Fornecedores	Eletrobras - Itaipu	1.024.468	1.028.828	-	1.028.828	-	(712.780)	316.048
	Eletrobras - Itaipu - Residual	31.430	30.906	-	30.906	-	-	30.906
Empréstimos e Financiamentos	Banco ABC Brasil - Contrato: 2349612	64.347	41.636	-	41.636	-	-	41.636
	Banco ABC Brasil - Contrato: 2395012	63.939	42.626	-	42.626	-	-	42.626
	OEFC / JBIC 1	42.131	35.052	-	35.052	-	-	35.052
	Banco Lemon - BRACCE (164/2008)	4.599	-	-	-	-	-	-
	OEFC / JBIC 2	3.572	2.966	-	2.966	-	-	2.966
	Banco Lemon - BRACCE - CCB (398/399/400)	2.254	1.879	-	1.879	-	-	1.879
	FURNAS / STN / Eletrobras - Lei 8.727/93	375	-	-	-	-	-	-
	Panamericano	15.090	9.054	-	9.054	-	-	9.054
	Bic Banco	136.796	104.981	-	104.981	-	-	104.981
	Banco do Brasil S/A	8.736	6.115	-	6.115	-	-	6.115
	Banco Daycoval	40.182	39.345	-	39.345	-	-	39.345
Outras Instituições	5.513	5.513	-	5.513	-	-	5.513	
Parcelamentos Tributários	PAEX PIS/COFINS 130 meses	92.579	80.235	-	80.235	-	-	80.235
	Recuperar II (ICMS)	227.000	227.000	-	227.000	-	-	227.000
	PAEX PIS/COFINS 120 meses	17.042	13.847	-	13.847	-	-	13.847
	PAEX INSS 130 meses	5.624	-	-	-	-	-	-
Outras Dívidas	Acordo ELETRA	150.821	145.132	-	145.132	-	-	145.132
	Autos de Infração (2009/2010/2011)	24.916	21.083	-	21.083	-	-	21.083
	ECF's - Contrato: 232/2008	33.057	32.782	-	32.782	-	-	32.782
	ECF's - Contrato: 149/2006	23.322	20.910	-	20.910	-	-	20.910
	ECF's - Contrato: 017/2004	5.847	5.242	-	5.242	-	-	5.242
	Acordo CELGMED PRGE (723/2011)	1.085	651	-	651	-	-	651
Novas Captações	Mútuo	-	-	-	-	622.205	-	622.205
	Banco Credit Suisse	-	-	-	-	290.000	-	290.000
	Bic Banco	-	-	-	-	70.000	-	70.000
TOTAL		3.627.389	3.308.687	(A) (1.170.000)	2.138.687	982.205	(B) (730.000)	2.390.892

(A) + (B) = R\$1.900 milhões

Premissas de Projeção

Receita Financeira

Considerou-se o Plano de Ação 2013-2025 elaborado pela Administração da **CELG D** como base para projeção de receita financeira, a qual corresponde principalmente a multas e juros de mora aplicadas sobre as faturas de energia em atraso, equivalente a R\$ 37,8 milhões em 2014 e R\$ 17,0 milhões para o período compreendido entre 01 de janeiro a 07 de julho de 2015 (encerramento da concessão).

Imposto de Renda e Contribuição Social

Para o cálculo de Imposto de Renda e Contribuição Social considerou-se a alíquota vigente conforme o regime tributário de Lucro Real.

Conforme comentado anteriormente, considerou-se um cenário único de avaliação, o qual contempla o encerramento da concessão em julho de 2015. Dessa forma, para fins de apuração do IRCS no período compreendido entre janeiro e julho de 2015, considerou-se que a **CELG D** tomará a dedutibilidade fiscal das diferenças temporárias (ex: saldo da PCLD e demais provisões).

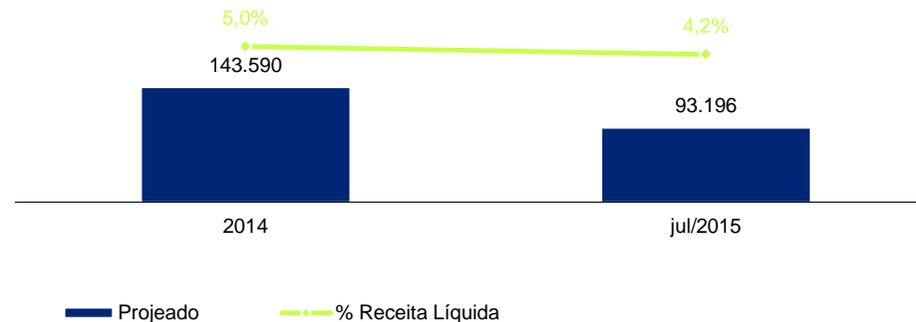
O saldo das referidas diferenças temporárias em 2015 é maior que a base tributável, portanto não foi considerado pagamento de IRCS nesse ano.

Investimentos

Os investimentos foram projetados conforme expectativas da Administração da **CELG D**, considerando gastos em expansão e melhoria urbana, automação de redes urbanas, linhas e subestações e de subtransmissão, medidores, universalização rural, bem como investimentos corporativos.

A seguir é apresentada a projeção dos investimentos da **Empresa**:

CAPEX (em R\$ mil)



Capital de Giro

Os ativos e passivos operacionais (capital de giro) foram projetados conforme as condições comerciais atualmente praticadas pela **Empresa** (prazos médios de recebimento e pagamento).

Premissas de Projeção

Reversão a Valor Presente

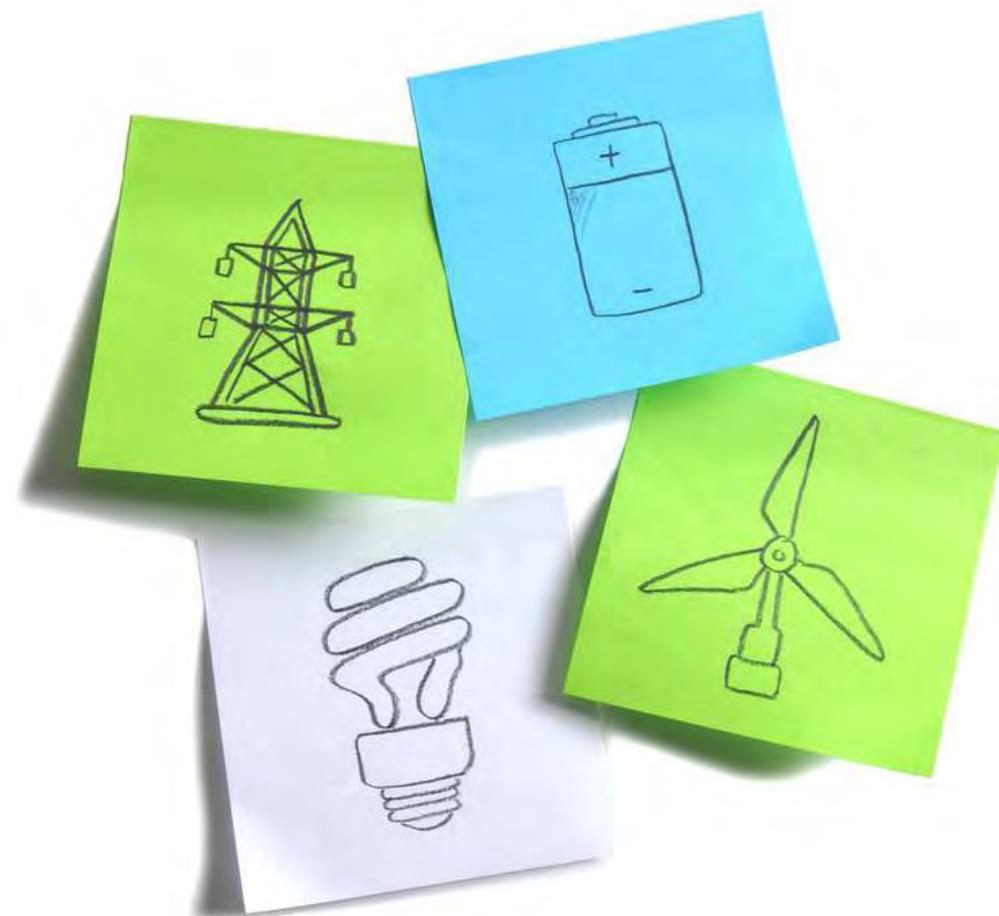
Ao término da concessão, considerou-se o valor presente da reversão do Patrimônio Líquido Ajustado, ou seja, a liquidação de ativos e passivos projetados em julho de 2015, conforme apresentado a seguir:

Reversão a Valor Presente	(em R\$ mil)
Patrimônio líquido Ajustado (jul/2015)	710.378
Fator de Deflação ==>	8,92%
Patrimônio líquido Deflacionado (jul/2015)	652.196
Fator de Desconto ==>	0,856
Patrimônio líquido Valor Presente	558.554

Vide detalhamento nas páginas 34 e 35.

O Patrimônio Líquido Ajustado ao termino da concessão contempla a atualização (i) da Base de Remuneração Regulatória (BRR ou Ativo Financeiro em Serviço), (ii) do Ativo Financeiro em Curso e (iii) dos terrenos detidos pela **CELG D**, com base na expectativa de inflação (vide detalhamento na página 35).

Resultado da Avaliação



Resultado da Avaliação

Com base na metodologia adotada, considerações e premissas fornecidas pela Administração da **Empresa**, estimamos que o valor econômico da totalidade das ações da **CELG D**, na data-base 31 de dezembro de 2013, é de R\$ 115.765 mil (cento e quinze milhões, setecentos e sessenta e cinco mil reais), conforme apresentado a seguir:

Resultado da Avaliação	(em R\$ mil)
Fluxo de Caixa do Acionista a Valor Presente	(442.789)
(+) Reversão a valor presente	558.554
Valor Econômico	115.765

Anexos



Anexos

Demonstração do Resultado do Exercício Projetada

(em R\$ mil)

Demonstração do Resultado	Histórico				Projeção	
	2010	2011	2012	2013	2014	jul/2015
Receita Operacional Bruta *	3.419.075	3.602.304	4.320.066	4.453.788	4.911.372	3.426.431
. % Crescimento	n.a.	5,4%	19,9%	3,1%	10,3%	35,4%
Receita Operacional de Fornecimento e TUSD	3.296.700	3.510.263	4.247.171	4.209.353	4.667.296	2.844.043
. % Crescimento	n.a.	6,5%	21,0%	-0,9%	10,9%	18,3%
CVA ao término da concessão	-	-	-	-	-	448.957
. % Crescimento	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Outras Receitas Operacionais	122.375	92.041	72.895	244.435	244.076	133.431
. % Crescimento	n.a.	-24,8%	-20,8%	235,3%	-0,1%	6,1%
Impostos Indiretos	(1.205.082)	(1.301.325)	(1.565.465)	(1.564.286)	(1.812.415)	(1.098.760)
. % Receita Bruta	-36,6%	-37,1%	-36,9%	-37,2%	-38,8%	-33,4%
Encargos Setoriais	(225.263)	(271.325)	(305.854)	(64.577)	(216.652)	(114.034)
. % Receita Bruta	-6,8%	-7,7%	-7,2%	-1,5%	-4,6%	-3,5%
Receita Operacional Líquida	1.988.730	2.029.654	2.448.747	2.824.925	2.882.306	2.213.637
. % Crescimento	n.a.	2,1%	20,6%	15,4%	2,0%	49,1%
Custos com Energia Elétrica	(1.162.352)	(1.273.393)	(1.672.997)	(1.822.882)	(2.057.736)	(1.285.543)
. % Receita Líquida	-58,4%	-62,7%	-68,3%	-64,5%	-71,4%	-58,1%
Custos e Despesas Operacionais	(793.808)	(764.686)	(565.803)	(617.085)	(765.813)	(424.287)
. % Receita Líquida	-39,9%	-37,7%	-23,1%	-21,8%	-26,6%	-19,2%
EBITDA	32.570	(8.425)	209.947	384.958	58.757	503.807
. % Receita Líquida	1,6%	-0,4%	8,6%	13,6%	2,0%	22,8%
. Depreciação e Amortização	(155.889)	(104.487)	(112.695)	(112.775)	(124.870)	(78.403)
EBIT	(123.319)	(112.912)	97.252	272.183	(66.113)	425.404
. % Receita Líquida	-6,2%	-5,6%	4,0%	9,6%	-2,3%	19,2%
. Receitas Financeiras	629.240	585.435	298.837	493.684	37.793	17.062
. Variação cambial, correção e atualização monetária	-	-	-	-	(29.579)	(1.591)
. Despesas Financeiras	(985.814)	(1.006.225)	(1.177.365)	(744.140)	(256.131)	(44.582)
. Juros Incorridos - Mútuo	-	-	-	-	(24.646)	(22.365)
. Juros Incorridos - Novas Captações	-	-	-	-	(39.910)	(33.711)
. Mais valia - BRR	-	-	-	-	-	162.301
. Mais valia - Imobilizado	-	-	-	-	-	7.109
Lucro / (Prejuízo) Antes do Imposto de Renda	(479.893)	(533.702)	(781.276)	21.727	(378.586)	509.626
. % Receita Líquida	-24,1%	-26,3%	-31,9%	0,8%	-13,1%	23,0%
. Imposto de Renda/Contribuição Social	(121.628)	(106.761)	(6.389)	-	-	-
. % IR e CSLL	-25,3%	-20,0%	-0,8%	0,0%	0,0%	0,0%
Lucro / (Prejuízo) Líquido do Exercício	(601.521)	(640.463)	(787.665)	21.727	(378.586)	509.626
. % Receita Líquida	-30,2%	-31,6%	-32,2%	0,8%	-13,1%	23,0%

(*) Não contempla a Receita de Construção

Anexos

Fluxo de Caixa Projetado

Fluxo de Caixa Descontado	(em R\$ mil)	
	Projetado	
	2014	jul/2015
EBITDA	58.757	503.807
. Variação de Capital de Giro	21.098	(33.929)
. CDE - Dec. Nº 7945 (Segurança Energética)	-	-
EBITDA (Líquido de Capital de Giro)	79.855	469.879
. Investimentos	(143.590)	(93.196)
. Imposto de Renda e Contribuição Social	-	-
Fluxo de Caixa antes do Serviço da Dívida	(63.735)	376.682
. Utilização do Caixa Inicial	69.837	-
. Receitas Financeiras	37.793	17.062
Fluxo de Caixa após a utilização do Caixa e Receitas Financeiras	43.895	393.744
. Liquidação Saldo de ICMS e Contas a Receber Estado de Goiás	(27.000)	-
. Contas a Receber Estado de Goiás CP	200.000	-
. Contas a Pagar ICMS CP	(227.000)	-
Fluxo de Caixa após a Liquidação Saldo Conta Estado de Goiás	16.895	393.744
. Entrada de Recursos	1.900.000	-
. Realização do Ativo com CELG GT	107.795	-
. Aporte de Acionista	1.170.000	-
. Captação de Mútuo	622.205	-
. Destinação dos Recursos	(1.900.000)	-
. CCC	(168.669)	-
. CDE	(805.819)	-
. RGR	(212.732)	-
. REPASSE DE ITAIPÚ	(712.780)	-
Fluxo de Caixa após Entrada/Utilização dos Recursos	16.895	393.744

Fluxo de Caixa Descontado	(em R\$ mil)	
	Projetado	
	2014	jul/2015
Fluxo de Caixa após Entrada/Utilização dos Recursos	16.895	393.744
. Amortização - Dívida Existente	(591.674)	(268.692)
. Juros Pagos - Dívida Existente	(255.843)	(43.522)
. Amortização - Mútuo	-	-
. Juros Pagos - Mútuo	-	-
Fluxo de Caixa após Pagamento das Dívidas Existentes/Mútuo	(830.621)	81.530
. Novas Captações	309.166	(79.643)
Fluxo de Caixa do Acionista	(521.455)	1.888
Fator de Deflação ==>	6,01%	8,92%
Fluxo de Caixa do Acionista Deflacionado	(491.892)	1.733
Fator de Desconto ==>	0,903	0,856
Fluxo de Caixa do Acionista a Valor Presente	(444.273)	1.484
Fluxo de Caixa do Acionista a Valor Presente	(442.789)	
(+) Reversão a valor presente	558.554	
Valor Econômico	115.765	

Anexos

Balanço Patrimonial Projetado

(em R\$ mil)

ATIVO	Data-base	Projetado		Ajustes para Reversão	Base ajustada Reversão 2015	Reversão 2015 Deflacionado	Reversão 2015 Valor Presente
	31/12/2013	2014	2015				
Caixa e Equivalentes de Caixa	69.837	-	-	-	-	-	-
Consumidores, Permissionários e Concessionários	516.674	567.549	703.612	-	703.612	645.984	553.234
Devedores Diversos CP	153.786	49.480	53.991	-	53.991	49.569	42.452
Serviços em Cursos	49.092	49.092	49.092	-	49.092	45.071	38.600
Contas a Receber Estado de Goiás CP	200.000	-	-	-	-	-	-
Outros Créditos CP	216.043	216.043	216.043	-	216.043	198.348	169.870
Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa	14.969	14.969	14.969	-	14.969	13.743	11.770
Estoques	25.437	26.818	28.681	-	28.681	26.332	22.551
Total do circulante	1.245.838	923.951	1.066.387	-	1.066.387	979.047	838.477
Consumidores	130.356	130.356	130.356	-	130.356	119.679	102.496
Devedores Diversos	127.618	127.094	110.186	-	110.186	101.161	86.637
Créditos Fiscais (Imp. Ativo Diferido)	116.473	116.473	116.473	-	116.473	106.934	91.580
Bens e direitos destinados à alienação	1.938	1.938	1.938	-	1.938	1.779	1.524
Outros créditos	409.745	409.745	409.745	-	409.745	376.186	322.173
Total do realizável a longo prazo	786.130	785.606	768.698	-	768.698	705.739	604.410
Ativo Financeiro - Bens da Concessão (em Serviço)	1.493.665	1.631.497	1.723.746	-	1.723.746	1.582.566	1.355.343
Mais Valia Ativo Financeiro - Bens da Concessão (em Serviço)	-	-	140.910 (A)	-	140.910	129.369	110.794
Ativo Financeiro - Bens da Concessão (em Curso)	239.782	239.782	239.782	-	239.782	220.143	188.535
Mais Valia Ativo Financeiro - Bens da Concessão (em Curso)	-	-	21.391 (A)	-	21.391	19.639	16.819
Investimentos	3.620	3.620	3.620	-	3.620	3.324	2.846
Imobilizado	271.051	271.051	271.051	-	271.051	248.851	213.122
(-) Depreciação acumulada	(129.653)	(134.077)	(136.301)	-	(136.301)	(125.138)	(107.170)
Mais Valia Ativo Imobilizado	-	-	7.109 (A)	-	7.109	6.526	5.589
Intangível (em Serviço)	172.372	178.129	179.077	-	179.077	164.410	140.804
. (-) Amortização - Intangível	-	(108.864)	(179.077)	-	(179.077)	(164.410)	(140.804)
Intangível (em Curso)	17.548	17.548	17.548	-	17.548	16.111	13.798
. (-) Amortização - Intangível (em Curso)	-	(11.582)	(17.548)	-	(17.548)	(16.111)	(13.798)
Total do permanente	2.068.385	2.087.105	2.271.307	-	2.271.307	2.085.281	1.785.878
TOTAL DO ATIVO	4.100.353	3.796.662	4.106.392	-	4.106.392	3.770.067	3.228.764

(A) Vide detalhamento na pag.35.

Anexos

Balanço Patrimonial Projetado (cont.)

(em R\$ mil)

PASSIVO	Data-base	Projetado		Ajustes para Reversão	Base ajustada Reversão 2015	Reversão 2015 Deflacionado	Reversão 2015 Valor Presente
	31/12/2013	2014	2015				
Fornecedores CP	387.468	476.951	526.971	-	526.971	483.811	414.346
Tributos e contribuições sociais CP	377.961	170.037	186.794	-	186.794	171.495	146.872
Taxas regulamentares CP	152.467	136.151	171.136	-	171.136	157.120	134.560
Entidade de previdência privada CP	835	835	835	-	835	767	657
Obrigações estimadas CP	26.063	27.478	29.386	-	29.386	26.979	23.106
Credores diversos CP	244.126	226.788	214.716	-	214.716	197.130	168.826
Outros CP	75.429	75.429	75.429	-	75.429	69.251	59.308
Novos empréstimos (necessidade de recursos)	-	521.455	519.567	(519.567)	-	-	-
Total do circulante	1.264.349	1.635.124	1.724.835	(519.567)	1.205.267	1.106.553	947.675
Fornecedores	1.055.898	256.622	149.194	-	149.194	136.975	117.308
Empréstimos e Financiamentos	450.848	240.658	133.624	-	133.624	122.680	105.066
Tributos e Contribuições sociais	115.245	82.597	66.402	-	66.402	60.963	52.210
Taxas regulamentares	1.619.201	219.272	196.698	-	196.698	180.588	154.659
Entidade de previdência privada	150.821	138.724	130.197	-	130.197	119.534	102.371
Obrigações Estimadas	116.473	116.473	116.473	-	116.473	106.934	91.580
Provisões para Contingências	409.745	409.745	409.745	-	409.745	376.186	322.173
Outros	28.003	20.337	16.054	-	16.054	14.739	12.623
Captação Mútuo	-	646.851	669.215	-	669.215	614.405	526.189
Captação Novas Dívidas (Credit e Bic)	-	349.076	303.144	-	303.144	278.316	238.356
Total do exigível a longo prazo	3.946.234	2.480.354	2.190.747	-	2.190.747	2.011.319	1.722.535
Capital Social	1.794.979	2.964.979	2.964.979	-	-	-	-
Reserva Legal	226.094	226.094	251.575	-	-	-	-
Prejuízos Acumulados	(3.310.337)	(3.688.923)	(3.204.778)	-	-	-	-
Ajuste Contábil	179.034	179.034	179.034	-	-	-	-
Total do patrimônio líquido	(1.110.230)*	(318.816)	190.810	519.567	710.378	652.196	558.554
TOTAL DO PASSIVO	4.100.353	3.796.662	4.106.392	-	4.106.392	3.770.067	3.228.764

(em R\$ mil)

* Composição	Saldo	Referência
PL pós ajustes de Due Dilligence	(1.289.264)	vide pag. 36
(+) Ajuste da BRR	106.561	conforme laudo de PL a Mercado
(+) Mais Valia Imobilizado/terrenos	72.473	conforme laudo de PL a Mercado
PL Balanço do Valuation (=)	(1.110.230)	

Reversão a Valor Presente

Anexos

Cálculo da Atualização da BRR, Ativo Financeiro em Curso e Terrenos

(em R\$ mil)

Cálculo da Atualização da BRR (Ativo Financeiro em Serviço)	Data-base dez-13	dez-14	jul-15
índice de correção - IGPM		6,0%	2,7%
Ativo Financeiro - Saldo Inicial corrigido pelo IGPM	1.493.665	1.583.434	1.626.913
+ Novos Investimentos - valor nominal (saldo acumulado)	-	143.590	236.786
+ Correção pelo IGPM dos novos investimentos (saldo acumulado)		4.252	8.312
- Depreciação acumulada Novos Investimentos	-	(2.726)	(7.356)
Ativo Financeiro Corrigido - Saldo Final	1.493.665	1.728.550	1.864.656
(a) Ativo Financeiro ao término da concessão (valor corrigido)			1.864.656
(b) Ativo Financeiro ao término da concessão (valor contábil)			1.723.746
(a) - (b) = Mais Valia do Ativo Financeiro (em Serviço)			140.910

(em R\$ mil)

Cálculo da Atualização do Ativo Financeiro em Curso	Data-base dez-13	dez-14	jul-15
índice de correção - IGPM		6,0%	2,7%
Ativo Financeiro - Saldo Inicial corrigido pelo IGPM	239.782	254.193	261.173
(a) Ativo Financeiro ao término da concessão (valor corrigido)			261.173
(b) Ativo Financeiro ao término da concessão (valor contábil)			239.782
(a) - (b) = Mais Valia do Ativo Financeiro (em Curso)			21.391

(em R\$ mil)

Cálculo da Atualização dos Terrenos	Data-base dez-13	dez-14	jul-15
índice de correção - IGPM		6,0%	2,7%
Ativo Imobilizado - Saldo Inicial corrigido pelo IGPM	79.685	84.474	86.794
(a) Ativo Imobilizado ao término da concessão (valor corrigido)			86.794
(b) Ativo Imobilizado ao término da concessão (valor contábil)			79.685
(a) - (b) = Mais Valia do Ativo Imobilizado			7.109

Anexos

Balço Patrimonial após ajustes de Due Diligence

A seguir é apresentado o balanço patrimonial da **CELG D** em 31 de dezembro de 2013 após os ajustes identificados no trabalho de *Due Diligence* Contábil.

ATIVO

R\$ 000	Ref.:	31/12/2013	Ajustes e reclassificações	31/12/2013
CIRCULANTE				
Caixa e equivalentes de caixa	2.1	69.837	-	69.837
Consumidores, concessionários e permissionários	2.2	862.911	-	862.911
Provisão p/ crédito de liquidação duvidosa	2.2	(272.445)	(122.896)	(395.341)
Devedores diversos	2.3	92.641	-	92.641
Serviços em curso	2.4	49.092	-	49.092
Contas a receber - Estado de Goiás	2.5	200.000	-	200.000
Outros créditos	2.6	227.015	(10.972)	216.043
Estoques	2.7	25.437	-	25.437
		1.254.488	(133.868)	1.120.620
NÃO CIRCULANTE				
Consumidores, concessionários e permissionários	2.2	194.429	-	194.429
Devedores diversos	2.3	127.618	-	127.618
Ativo financeiro - Bens de consessão	2.8	1.626.886	-	1.626.886
Créditos fiscais	2.9	116.473	-	116.473
Bens e direitos destinados à alienação	2.10	63.083	-	63.083
Outros créditos	2.6	409.745	432.130	841.875
Investimentos	2.11	6.859	(3.239)	3.620
Imobilizado	2.8	73.393	(4.468)	68.925
Intangível	2.8	189.920	-	189.920
		2.808.406	424.423	3.232.829
TOTAL DO ATIVO		4.062.894	290.555	4.353.449

PASSIVO

R\$ 000	Ref.:	31/12/2013	Ajustes e reclassificações	31/12/2013
CIRCULANTE				
Fornecedores	2.12	503.623	5.280	508.903
Tributos e contribuições sociais	2.13	382.803	-	382.803
Empréstimos e financiamentos	2.14	246.370	-	246.370
Taxas regulamentares	2.15	634.479	6.556	641.035
Entidade de previdência privada	2.16	30.339	-	30.339
Obrigações estimadas	2.9	41.851	(15.788)	26.063
Cretores diversos	2.17	231.487	-	231.487
Outros	2.18	78.107	-	78.107
		2.149.059	(3.952)	2.145.107
NÃO CIRCULANTE				
Fornecedores	2.12	934.839	(3.056)	931.783
Empréstimos e financiamentos	2.14	204.478	-	204.478
Tributos e contribuições sociais	2.13	17.824	92.579	110.403
Taxas regulamentares	2.15	1.116.775	16.538	1.133.313
Entidade de previdência privada	2.16	121.317	-	121.317
Obrigações estimadas	2.9	100.685	15.788	116.473
Cretores diversos	2.17	12.639	-	12.639
Provisões para contingências	2.19	409.745	432.130	841.875
Outros	2.18	25.325	-	25.325
		2.943.627	553.979	3.497.606
PATRIMÔNIO LÍQUIDO				
Capital social		1.794.979	-	1.794.979
Reserva de reavaliação		226.094	-	226.094
Prejuízos acumulados	2.20	(3.050.865)	(259.472)	(3.310.337)
		(1.029.792)	(259.472)	(1.289.264)
TOTAL DO PASSIVO + PL		4.062.894	290.555	4.353.449

Deloitte.

“Deloitte” refere-se à sociedade limitada estabelecida no Reino Unido “Deloitte Touche Tohmatsu Limited” e sua rede de firmas-membro, cada qual constituindo uma pessoa jurídica independente. Acesse www.deloitte.com/about para uma descrição detalhada da estrutura jurídica da Deloitte Touche Tohmatsu Limited e de suas firmas-membro.

© 2014 Deloitte Touche Tohmatsu Consultores Ltda. Todos os direitos reservados.