

Companhia CELG de Participações - CELGPAR

Avaliação econômico-financeira da Companhia CELG de Participações - CELGPAR na data-base de 30 de junho de 2019.

Estritamente Confidencial

29 de Outubro de 2019

The EY logo consists of the letters 'EY' in a bold, white, sans-serif font. Above the 'Y' is a yellow chevron shape pointing to the right. The logo is positioned in the bottom right corner of the slide, set against a background of a sunset sky with silhouettes of power lines and towers.

Building a better
working world



Ernst & Young Assessoria
Empresarial Ltda.
Av. Presidente Juscelino Kubitschek,
1909 – Torre Norte – 10º andar
04543-011 – São Paulo/SP – Brasil
Telefone: +55 11 2573-3000
www.ey.com.br

Estritamente Confidencial

Companhia CELG de Participações - CELGPAR
Avenida C, Bairro Jardim Goiás, nº 485 – Edifício Andrade Office
Goiânia, GO
74805-070

Avaliação econômico-financeira da Companhia CELG de Participações - 29 de Outubro de 2019 CELGPAR

Conforme solicitação de V.Sa., a Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda. (“EY”) apresenta o relatório da avaliação econômico-financeira da Companhia CELG de Participações – CELGPAR (“CELGPAR” ou “Empresa”) na data-base 30 de junho de 2019. Entendemos que a Empresa utilizará esse relatório para apoiar decisões futuras de sua administração da CELGPAR (“Administração”) para fins de aumento de capital, conforme Segundo Termo Aditivo ao Contrato PR-PRGE 003/2018, constante do Processo Licitatório nº 18.501622-04, datada de 29/10/2019.

Este relatório contempla objetivo, escopo, procedimentos e metodologias por nós utilizados, bem como as premissas mercadológicas e operacionais que envolveram o cálculo da estimativa de valor justo/preço de emissão da ação da CELGPAR.

É importante destacar que não investigamos de forma independente, bem como não foi aplicado nenhum processo de auditoria nas informações fornecidas pela Empresa e não expressamos uma opinião/recomendação assegurando sua assertividade. Conforme mencionado no nosso contrato, nossas análises está restrita as limitações gerais descritas neste relatório. As projeções foram baseadas nas informações providas pela Administração, assim como nosso entendimento sobre suas operações.

Adicionalmente, assumimos que a Administração analisou de forma consistente os principais fatores que possam impactar as projeções apresentadas, bem como não omitiu informações relevantes, que podem afetar significativamente o resultado de nossa análise.

Agradecemos a oportunidade de colaborar com a CELGPAR e a atenção despendida pelos seus executivos e funcionários durante a execução deste trabalho.

Atenciosamente,

ERNST & YOUNG ASSESSORIA EMPRESARIAL LTDA.

Otávio A. A. Bachir, M.Sc.

Sócio



Dashboard Índice

Dashboard
1 Sumário Executivo
2 Análise Macroeconômica
3 Análise de Mercado
4 CELGPAR
5 Geradoras

6 Transmissoras
7 Metodologia
8 Anexos

Dashboard

Pág. 4

Sumário Executivo

1

Pág. 5

Análise Macroeconô ...

2

Pág. 10

Análise de Mercado

3

Pág. 12

CELGPAR

4

Pág. 17

Geradoras

5

Pág. 21

Transmissoras

6

Pág. 34

Metodologia

7

Pág. 47

Anexos

8

Pág. 52



Dashboard

Dashboard

1 Sumário Executivo
2 Análise Macroeconômica
3 Análise de Mercado
4 CELGP PAR
5 Geradoras

6 Transmissoras

7 Metodologia
8 Anexos

Informações Importantes

755,5 Km

É extensão das linhas de transmissão da Empresa situadas no estado de Goiás.

110,10 MWh

É a capacidade instalada da CELG GT através de suas duas usinas hidrelétricas em estágio operacional.

R\$ 114,8 Mi

É a Receita Operacional Líquida proveniente das transmissoras do portfólio da CELGP PAR em 2018.

R\$ 59,5 Mi

É a Receita Operacional Líquida proveniente das hidrelétricas do portfólio da CELGP PAR em 2018.

R\$ 43,6 Mi

EBITDA das linhas de transmissão da CELGP PAR em 2018.

R\$ 27,6 Mi

EBITDA das hidrelétricas da CELGP PAR em 2018.

Fonte: site CELGP PAR/Demonstrações Financeiras

Informações financeiras relevantes:

1. A CELGP PAR, através da Celg Geração e Transmissão S.A. ("CELG GT") possui 9 empreendimentos no portfólio, sendo 4 pequenas centrais hidrelétricas, um complexo de geração de energia solar, 4 SPEs do setor de linhas de transmissão e mais 3 contratos de linhas de transmissão ainda em fase pré-operacional.
2. A CELG GT soma, através de seus empreendimentos operacionais e um contrato de concessão firmado, uma Receita Operacional Líquida de cerca de R\$ 63 milhões, na data-base.
3. Ao todo, o EBITDA dos empreendimentos em operação pertencentes ao portfólio da CELGP PAR soma mais de R\$ 32 milhões, na data-base da avaliação.

1

Sumário Executivo





1 Sumário Executivo

Visão Geral do Trabalho

Dashboard

1 Sumário Executivo

2 Análise Macroeconômica

3 Análise de Mercado

4 CELGP

5 Geradoras

6 Transmissoras

7 Metodologia

8 Anexos

Objetivo

- ▶ Conforme acordado no Segundo Termo Aditivo ao Contrato PR-PRGE 003/2018, a EY realizou a avaliação econômico-financeira da totalidade do capital social da CELGP para a data-base de 30 de junho de 2019.
- ▶ As metodologias empregadas foram: Abordagem da Renda, por meio do Fluxo de Caixa Descontado (FCD), usando o Fluxo de Caixa para o Acionista (FCLA), Avaliação por múltiplos de empresas comparáveis, conjuntamente denominadas Metodologias de Avaliação.
- ▶ As projeções foram feitas para as empresas investidas e controladas da CELGP, conforme detalhado no organograma societário exposto neste relatório, com base em informações disponibilizadas pela Administração.
- ▶ Para a conclusão de valor deste relatório, foi utilizado o método de “soma das partes”, onde foram somados os valores justos das participações acionárias da CELGP em suas empresas investidas e controladas.

Escopo do Trabalho

Foram adotados os seguintes procedimentos para se estimar o valor justo da CELGP:

- ▶ Obtenção de informações financeiras históricas e projetivas (demonstrações financeiras, premissas da operação e outros) por meio da Administração da CELGP e de suas empresas controladas/investidas;
- ▶ Discussões com a Administração durante a execução do trabalho;
- ▶ Análise do mercado de atuação em que a CELGP e suas empresas controladas/investidas estão inseridas;
- ▶ Elaboração da avaliação econômico-financeira da CELGP através da metodologia do Fluxo de Caixa Descontado e Múltiplos de Empresas Comparáveis;
- ▶ Cálculo da taxa de desconto que reflete adequadamente os riscos de mercado inerentes ao setor, sendo esta taxa utilizada para trazer os fluxos de caixa dos respectivos ativos a seu valor presente; e
- ▶ Análise das companhias comparáveis para obter parâmetros operacionais e múltiplos de avaliação de mercado.

Premissas Gerais

- ▶ Padrão de valor: Valor justo;
- ▶ Data-base: 30 de junho de 2019;
- ▶ Moeda: Reais (R\$) em termos nominais;
- ▶ Período de projeção: de acordo com contrato de concessão ou contratos de venda de energia (PPA), conforme explicitado na seção de projeções de cada classe de ativos;
- ▶ Taxa de desconto: calculada em termos nominais de acordo com a metodologia do CAPM. Foi calculada uma taxa de desconto específica para cada segmento de atuação da CELGP e suas empresas investidas/controladas;
- ▶ Ajustes: ativos e passivos não operacionais não foram considerados nas projeções de fluxo de caixa. Quando observados, foram tratados à parte e adicionados/subtraídos do valor presente dos fluxos de caixa, impactando no valor de cada empresa investida/controlada;
- ▶ As empresas investidas e controladas, para as quais não havia informação suficiente para elaboração de projeções econômico-financeiras, foram avaliadas por múltiplos de empresas comparáveis e/ou valor patrimonial da data-base; e
- ▶ Os resultados apresentados nesse relatório dependem de premissas que foram base para as projeções, não prevendo mudanças nos ambientes externos ou internos nos quais a Empresa opera.



1 Sumário Executivo

Valor Justo

Dashboard

1 Sumário Executivo

2 Análise Macroeconômica

3 Análise de Mercado

4 CELGP

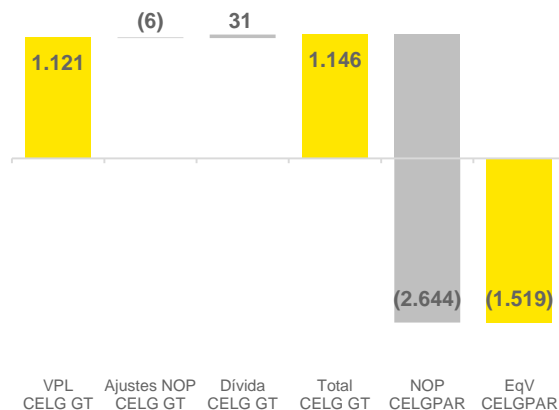
5 Geradoras

6 Transmissoras

7 Metodologia

8 Anexos

Composição do valor, em R\$ milhões



De acordo com a metodologia e as premissas descritas neste relatório, o Valor Justo para a totalidade (100%) do capital da CELGP, em 30 de junho de 2019, é apresentada a seguir.

Composição do valor

Vr Operacional (VPL)	R\$ mil	1.592.059
Ativos NOP	R\$ mil	49.590
Passivos NOP	R\$ mil	(59.392)
CELG GT - Dívida Líquida	R\$ mil	30.589
CELGPAR - Ajustes não Operacionais	R\$ mil	(2.665.144)
Valor do negócio	R\$ mil	(1.052.298)
Valor do negócio após participações	R\$ mil	(1.519.435)

Fonte: EY

Os resultados obtidos pela utilização da metodologia do FCD são relevantes no contexto desta avaliação, dado que:

- ▶ Os parâmetros de avaliação são consistentes com os dados financeiros fornecidos, com o tamanho da Empresa e com a expectativa de crescimento de longo prazo; e
- ▶ As premissas de crescimento e lucratividade estão em linha com a tendência de mercado.

Essa estimativa de valor não considera (i) possíveis contingências, insuficiências ou superveniências ativas ou passivas que não estejam registradas na posição patrimonial da empresa; ou (ii) eventual restrição na capacidade de investimento nos ativos em pipeline; ou (iii) condições de mercado favoráveis a comercialização de energia nos projetos descontratados. Devido a isso, os resultados apresentados não consideram os impactos destas variáveis caso existam.

(R\$ 1.519 milhões)

Representa o Valor Justo da totalidade do capital da CELGP, na data-base de 30/06/2019.¹

¹ A EY foi contratada para avaliar a CELGP para um processo futuro de aumento de capital e chegar a um valor por ação da Empresa. Neste contexto, como não há negociação de ações a valores negativos, entendemos que o valor da ação da CELGP na data-base do trabalho possa ser considerado R\$ 0,00.



1 Sumário Executivo

Valor Justo

Dashboard

1 Sumário Executivo

2 Análise Macroeconômica

3 Análise de Mercado

4 CELGP

5 Geradoras

6 Transmissoras

7 Metodologia

8 Anexos

Valor Justo, em R\$ mil

Empreendimentos avaliados	Tipo	Vr Operacional (VPL)	Ativos NOP	Passivos NOP	Dívida Líquida	Valor total do capital	Participação	Vr após participação
Corumbá III	PCH	226.345	25.428	(17.212)	-	234.561	37,5%	87.960
Fazenda Velha	UHE	54.933	2.828	(300)	-	57.461	20,0%	11.492
São Bartolomeu	Transmissora	238.770	11.777	(12.325)	-	238.222	10,0%	23.822
Pantanal	Transmissora	51.028	1.311	(2.781)	-	49.558	49,0%	24.283
Lago Azul	Transmissora	31.598	6.940	(143)	-	38.395	50,1%	19.236
Firminópolis	Transmissora	56.177	1.306	(26.631)	-	30.852	49,0%	15.117
Planalto Solar	Transmissora	-	-	-	-	-	49,0%	-
UHE Rochedo	UHE	27.741	-	-	-	27.741	100,0%	27.741
UHE São Domingos	UHE	66.577	-	-	-	66.577	100,0%	66.577
Contrato 063/2001	Transmissora	715.097	-	-	-	715.097	100,0%	715.097
Contrato 004/2016	Transmissora	112.852	-	-	-	112.852	100,0%	112.852
Contrato 003/2015	Transmissora	10.942	-	-	-	10.942	100,0%	10.942
CELG GT - Dívida Líquida	Holding	-	-	-	30.589	30.589	100,0%	30.589
TOTAL - CELG GT		1.592.059	49.590	(59.392)	30.589	1.612.846		1.145.709
CELGP - Ajustes não operacionais	Holding	-	122.192	(2.787.336)	-	(2.665.144)	100,0%	(2.665.144)
TOTAL - Holding CELGP		-	122.192	(2.787.336)	-	(2.665.144)		(2.665.144)
TOTAL - CELGP		1.592.059	171.782	(2.846.728)	30.589	(1.052.298)		(1.519.435)

(*) A companhia Planalto Solar Park S.A. está em fase pré-operacional e não possui valor patrimonial.



1 Sumário Executivo

Informações relevantes no contexto desta avaliação

Dashboard

1 Sumário Executivo

2 Análise Macroeconômica

3 Análise de Mercado

4 CELGP

5 Geradoras

6 Transmissoras

7 Metodologia

8 Anexos

Avaliação por múltiplo, em R\$ mil

Tendo em vista a limitação de acesso e/ou escassez de informações fornecidas pela companhia sobre os ativos avaliados para que se pudesse elaborar uma avaliação com base na projeção dos fluxos de caixa, as projeções dos seguintes ativos e/ou contratos foram realizadas com base em seus múltiplos de mercado para compor a avaliação:

Geradoras	Comparáveis	EV (R\$ mil) [A]	Capacidade Instalada (MW) [B]	Múltiplo (EV/MW) [A/ B]
	CESP - Cia Energética de São Paulo	8.686	1.655	5,2x
	Engie Brasil Energia	44.152	8.276	5,3x
	EDP São Paulo	17.573	2.900	6,1x
Múltiplo médio - Capacidade instalada				5,5x
Empreendimento	Comparáveis	EV (R\$ mil) [C]	Capacidade Instalada (MW) [D]	Múltiplo (EV/MW) [C/ D]
	PCH Rochedo	27.741	5,0	5,5x
	PCH São Domingos	66.577	12,0	5,5x

Transmissoras	Comparáveis	EV (R\$ mil) [A]	RAP (R\$ mil) [B]	Múltiplo (EV/MW) [A/ B]
	Taesa - Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A	11.801	2.602	4,5x
	ISA CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista	19.332	3.584	5,4x
	Alupar Investimento	12.650	2.430	5,2x
Múltiplo médio - RAP				5,0x
Empreendimento	Comparáveis	EV (R\$ mil) [A]	RAP (R\$ mil) [B]	Múltiplo (EV/MW) [A/ B]
	Contrato 063/2001	715.097	141.739	5,0x
	Contrato 004/2016	112.852	22.368	5,0x
	Contrato 003/2015	10.942	2.169	5,0x

2

Análise Macroeconômica





2 Análise Macroeconômica

Análise macroeconômica

Dashboard

1 Sumário Executivo

2 Análise Macroeconômica

3 Análise de Mercado

4 CELGP/AR

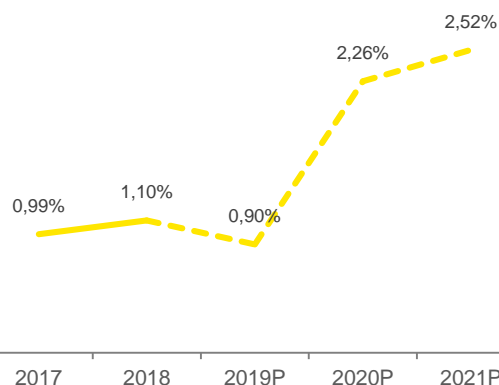
5 Geradoras

6 Transmissoras

7 Metodologia

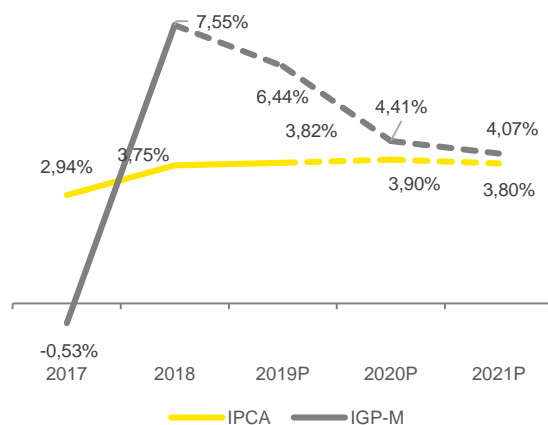
8 Anexos

Produto Interno Bruto (PIB)



Fonte: BACEN

IPCA/ IGP-M



Fonte: BACEN/FGV

A análise abaixo se refere à data-base deste trabalho, conforme informações do Banco Central do Brasil (BACEN), Boletim Focus, Fundação Getúlio Vargas (FGV), Oxford Economics e JP Morgan.

Economia brasileira

Atividade econômica

Segundo expectativas do BACEN em 30 de junho de 2019, o PIB terá crescimento de 0,90% em 2019 e de 2,26% em 2020.

Inflação

O índice de inflação oficial, IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo), fechou o ano de 2018 em 3,75%. De acordo com as expectativas de mercado apresentadas pelo BACEN em 30 de junho de 2019, a variação do índice de inflação IPCA deve chegar a 3,82% em 2019 e 3,90% em 2020. Já o Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M), calculado pela FGV, fechou o ano de 2018 em 7,55%. A expectativa dos analistas do Boletim Focus é de que esse índice fique em 6,44% em 2019 e 4,41% em 2020.

Política monetária

O Comitê de Política Monetária (Copom), considerando a conjuntura macroeconômica, as perspectivas para a inflação brasileira e o balanço de riscos, decidiu manter a taxa Selic em 6,5% a.a. em sua reunião de junho. O entendimento é que indicadores recentes da atividade econômica continuam evidenciando recuperação gradual da economia brasileira, e que a conjuntura econômica prescreve política monetária estimulativa, ou seja, com taxas de juros abaixo da taxa estrutural.

Ainda sobre a decisão, o Comitê enfatiza que a continuidade do processo de reformas e ajustes necessários na economia brasileira é essencial para a manutenção da inflação baixa no médio e longo prazos, para a queda da taxa de juros estrutural e para a recuperação sustentável da economia.

Câmbio

Segundo Banco Central taxa de câmbio fechou o mês de junho em 3,76 BRL/USD. As expectativas de mercado apontam para a taxa média de 3,78 BRL/USD para 2019, e de 3,81 BRL/USD em 2020.

Risco-Brasil

O índice EMBI+, calculado pelo JP Morgan, explicita a diferença de desempenho diário dos títulos da dívida norte-americana e de países emergentes e é um indicador da saúde financeira do país em questão. O índice terminou o mês de junho em 239 pontos-base, o que indica uma diferença de 2,39p.p. entre o desempenho dos títulos brasileiros e dos títulos norte-americanos. A média do mês de março de 2019 foi de 248 pontos-base e a média dos últimos 6 meses foi de 250 pontos-base.

3

Análise de Mercado

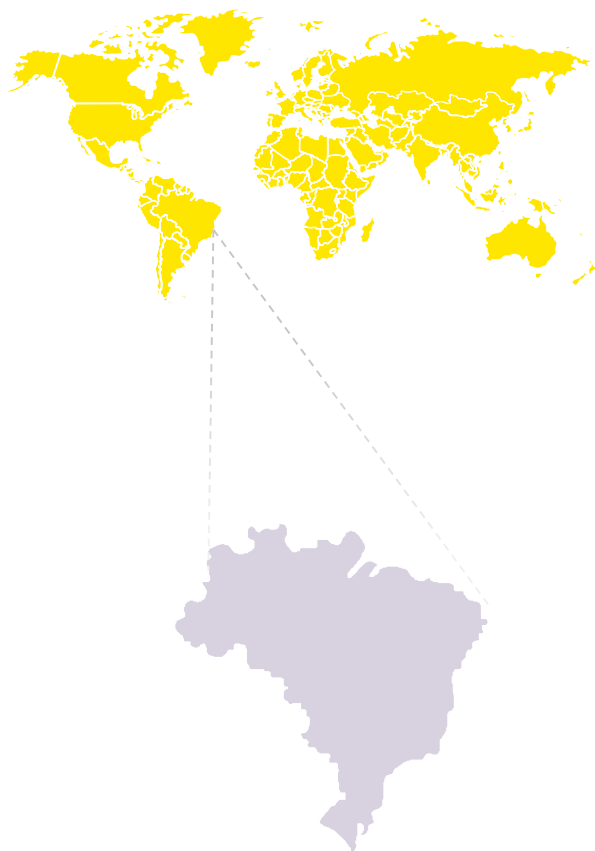




3 Análise de Mercado

Setor de Energia

Dashboard	6 Transmissoras
1 Sumário Executivo	7 Metodologia
2 Análise Macroeconômica	8 Anexos
3 Análise de Mercado	
4 CELGP	
5 Geradoras	



Setor de Energia no Mundo

O mercado mundial é caracterizado pela atuação de grandes empresas com alto grau de verticalização. São poucos os países autossuficientes na produção de energia, e mesmo países como Japão e Estados Unidos, considerados desenvolvidos, importam quantidades significativas de energia anualmente.

Segundo os últimos dados divulgados pela International Energy Agency (IEA), tem sido observada uma perda de participação da União Europeia (UE) e América do Norte na matriz Energética Mundial, muito em função do rápido crescimento da Ásia, principalmente com a participação da China. As principais fontes são, respectivamente, carvão mineral, energia eólica, nuclear e solar (UE) e petróleo, carvão mineral, gás e nuclear (com forte geração energética nos Estados Unidos).

Os países da América do Sul se caracterizam pela forte complementariedade no que tange a recursos energéticos, que aumentam as possibilidades de relações comerciais, políticas e diplomáticas entre os países. As principais fontes de energia são petróleo, gás natural, biomassa e hidroeletricidade. O Brasil apresenta um papel importante no continente, pois detém grande diversidade em sua matriz energética e contribui no desenvolvimento de fontes renováveis de energia, o que pode auxiliar a redução de emissão de poluentes na geração de energia mundial.

Setor de Energia no Brasil

O Brasil destaca-se entre os países industrializados por possuir uma matriz energética com grande parte da geração de energia sendo proveniente de fontes renováveis como biomassa, eólica e recursos hídricos, enquanto apenas 14% da matriz energética mundial é proveniente deste tipo de fontes.

Segundo estudos realizados pela EY, a demanda energética no país cresce 3,3% ao ano e tem uma necessidade de investimentos estimada em US\$ 750 bilhões até 2030, fazendo com que o Brasil se torne o sétimo maior consumidor de energia no mundo até o final do período.

O setor elétrico brasileiro é regulado por agentes de governo que são responsáveis pela política energética e pela operação centralizada. Destaca-se o papel da Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL), do Operador Nacional do Sistema Elétrico (ONS) e da Câmara de Comercialização de Energia Elétrica (CCEE) nesta atuação. No Brasil, o setor é composto por empresas de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica, e existem ainda as chamadas comercializadoras de energia que intermediam contratos de compra e venda de energia elétrica.



3 Análise de Mercado Setor de Energia

Dashboard	6 Transmissoras
1 Sumário Executivo	7 Metodologia
2 Análise Macroeconômica	8 Anexos
3 Análise de Mercado	
4 CELGP	
5 Geradoras	

Setor de Geração de Energia no Brasil

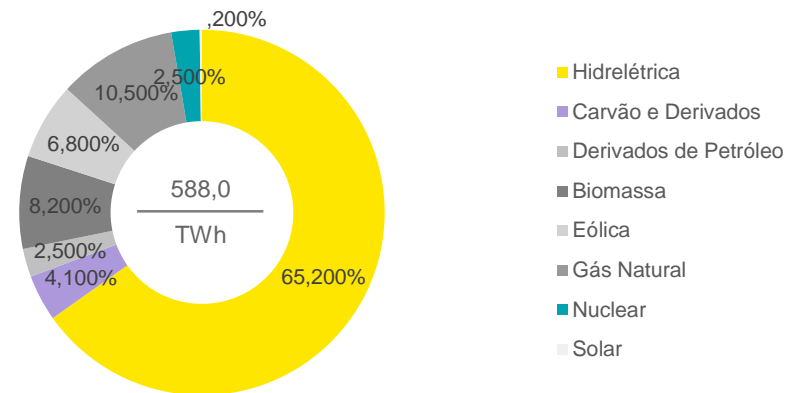
A geração é o segmento do setor responsável por produzir a energia elétrica a partir de variadas fontes (hidrelétrica, eólica, solar, térmica e outras) e inseri-la nos sistemas de transporte (transmissão e distribuição) para que chegue aos consumidores.

Segundo o Balanço Energético Nacional (BEN) divulgado pela Empresa de Pesquisa Energética – EPE –, a principal fonte de geração de energia no Brasil é a hídrica, respondendo por 63,1% da oferta interna, enquanto 11,2% é proveniente de gás natural, 8,4% de biomassa, 7,2% de energia eólica, 2,8% de carvão e derivados, 2,0% de derivados de petróleo, 2,7% de nuclear e 0,1% é solar, completando as principais fontes de geração de energia do país.

Conforme o Banco de Informações de Geração (BIG) da ANEEL, atualmente o Brasil possui 7.399 empreendimentos em operação, totalizando 163.146 MW de potência instalada. Para os próximos anos há uma previsão de aumento de 19.930 MW na capacidade de geração do país, proveniente de 165 empreendimentos em construção e mais 422 com construção ainda não iniciada.

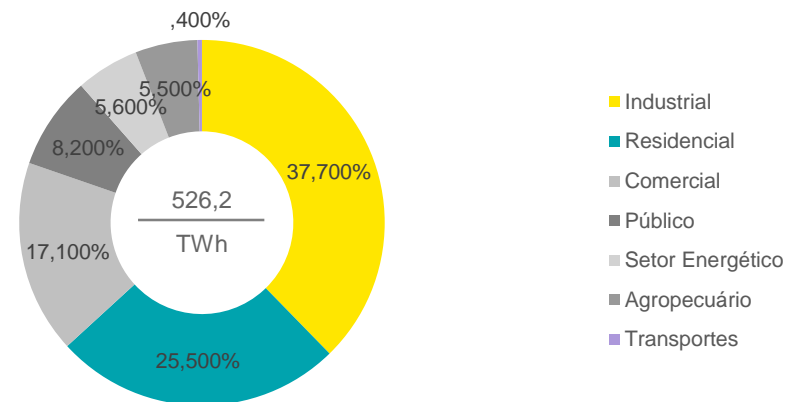
De acordo com o BEN 2018, o consumo de energia no Brasil alcançou um número de 526,2 TWh, o que representa uma queda total de 0,9% em comparação ao ano anterior. O setor industrial é o maior consumidor de energia do país, representando 32,9% do consumo total, seguido por transportes com 32,7% e próprio setor energético, que responde por 10,1%. O Setor residencial é responsável pelo consumo de 9,7%, enquanto os setores agropecuário e de serviços apresentam 4,0% e 4,8% respectivamente. Em 2017, 5,8% do consumo total de energia foi atribuído a perdas energéticas, ratificando um dos gargalos de eficiência na utilização da matriz energética brasileira.

Oferta de Energia no Brasil



Fonte: Balanço Energético Nacional 2018 - Empresa de Pesquisa Energética

Principais Consumidores de Energia no Brasil



Fonte: Balanço Energético Nacional 2018 - Empresa de Pesquisa Energética



3 Análise de Mercado

Setor de Energia

Dashboard	6 Transmissoras
1 Sumário Executivo	7 Metodologia
2 Análise Macroeconômica	8 Anexos
3 Análise de Mercado	
4 CELGP	
5 Geradoras	

Ambientes de contratação

Ambientes para celebração de contratos de compra e venda de energia

Ambiente de Contratação Regulado (ACR)	Participam basicamente agentes de geração e distribuição de energia por meio de leilões de energia organizados pela ANEEL e outros órgãos reguladores.
Ambiente de Contratação Livre (ACL)	Geradores e comercializadores, importadores e exportadores de energia, além dos Consumidores Livres

Fonte: ANEEL

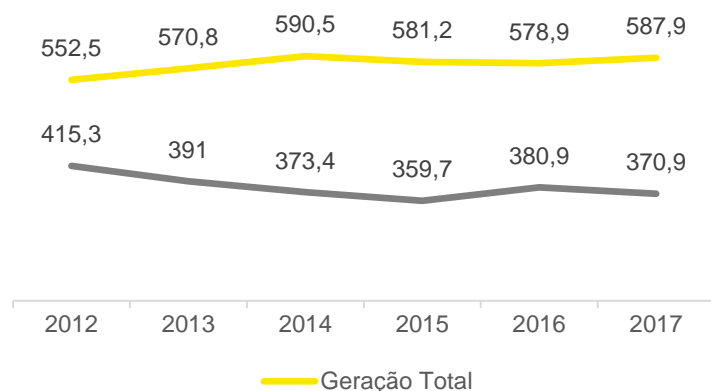
Recentes mudanças do setor

O setor de energia brasileiro tem passado por profundas transformações, que foram intensificadas nos últimos anos com a implantação do Novo Modelo para o Setor Elétrico Brasileiro. Entre os anos de 2003 e 2004, o Governo Federal lançou as bases de um novo modelo para o Setor Elétrico Brasileiro, sustentado pelas Leis nº 10.847 e 10.848, de 15 de março de 2004, e pelo Decreto nº 5.163, de 30 de julho de 2004. Em relação à comercialização de energia elétrica e formação de preços no setor, foram instituídos os ambientes “Regulado” e “Livre” para celebração de contratos de compra e venda de energia, descritos na tabela ao lado.

Empresas de transmissão e distribuição de energia não são livres para praticar os preços de venda que desejam. Os preços são regulados, estabelecidos e atualizados de acordo com procedimentos e mecanismos regulatórios normalmente embutidos nos Contratos de Concessão. São praticados por agentes de geração de energia também são regulados quando os contratos são firmados no ACR.

Sobras e déficits de energia entre os agentes (energia não contratada) são negociados no mercado de curto prazo no âmbito da CCEE. As negociações no mercado de curto prazo tomam por base o Preço de Liquidação das Diferenças (PLD). O cálculo do PLD integra modelos que norteiam a operação centralizada do sistema elétrico Brasileiro, e é definido com base em modelos matemáticos que levam em consideração as condições hidrológicas, a demanda de energia, os preços de combustível para abastecimento de usinas térmicas, o custo de déficit, a entrada de novos projetos, a disponibilidade de equipamentos de geração e transmissão, entre outros, e é limitado a um valor mínimo e máximo definido para cada ano.

Geração de Energia Fontes Hidráulicas (em GWh)



O Setor Hidrelétrico no Brasil

Segundo dados da EPE, a maior parte da geração de energia se concentra em fontes hidráulicas devido às características geoclimáticas do Brasil, pela sua extensão territorial, bacias hidrográficas e regime de chuvas diferenciado para cada região.

Contando com um dos cinco maiores potenciais hidrelétricos do mundo, o Brasil tem na fonte hidráulica a maior geradora de energia, atualmente com 1300 empreendimentos em operação. Diante deste contexto, destacam-se as bacias hidrográficas do Rio Amazonas, do Rio Paraná e do Rio Tocantins, que juntas representam 75% de toda a energia gerada pelas fontes hidráulicas.

A geração de energia elétrica no Brasil em centrais de serviço público e autoprodutores atingiu 587,962 TWh em 2017, resultado 1,6% superior ao de 2016, sendo 370,9 TWh provenientes de fontes hidráulicas. Entretanto, considerando que as fontes hidráulicas também são utilizadas para abastecer outras necessidades da população, o Governo Federal do Brasil tem adotado medidas para diversificar a matriz e reduzir a representatividade desta fonte ao longo dos anos.



3 Análise de Mercado

Setor de Energia

Dashboard	6 Transmissoras
1 Sumário Executivo	7 Metodologia
2 Análise Macroeconômica	8 Anexos
3 Análise de Mercado	
4 CELGP	
5 Geradoras	

Setor de Transmissão de Energia no Brasil

O segmento de transmissão é responsável por transportar grandes quantidades de energia provenientes das usinas de geração de energia para grandes consumidores ou empresas de distribuição de energia. O Brasil conta com mais de 140 mil quilômetros de linhas de transmissão e é marcado por classes de tensão superiores a 230 mil Volts.

A grande extensão da rede de transmissão no Brasil é explicada pela configuração do segmento de geração que, em sua maior parte, é constituído por usinas hidrelétricas instaladas em localidades distantes dos centros consumidores. A principal característica desse segmento é a sua divisão em dois grandes blocos: o Sistema Interligado Nacional (SIN), que abrange quase a totalidade do território brasileiro, e os Sistemas Isolados, instalados principalmente na região Norte.

Segundo o Ministério das Minas e Energia (MME), em junho de 2019 existiam mais de 147.632 km de linhas de transmissão do Sistema Elétrico Brasileiro (SEB), em que estão inclusos linhas de transmissão da rede básica, conexões de usinas, interligações internacionais e 190 km instalados no sistema de Roraima.

As transmissoras que obtêm as concessões em leilões públicos promovidos pela ANEEL são responsáveis pela implantação e operação da rede que liga as usinas (geradoras) às instalações das companhias distribuidoras localizadas junto aos centros consumidores. As concessões de transmissão são válidas por 30 anos e podem ser prorrogadas por igual período.

O ONS é responsável pela coordenação e controle da operação das instalações de geração e transmissão de energia elétrica no SIN, sob a fiscalização e regulação da ANEEL. Diversos estudos e ações relacionados à administração dos serviços de transmissão na Rede Básica (instalações com tensões iguais ou maiores a 230 kV) são desenvolvidos pelo ONS, visando preservar a segurança e o desempenho da rede, garantindo o funcionamento pleno do mercado de energia elétrica e possibilitando o livre acesso a todos os interessados em atuar na CCEE.

A tabela ao lado mostra a previsão do MME para a expansão das linhas de transmissão até 2021.

Linhas de transmissão instaladas no sistema elétrico brasileiro

Classe de Tensão (kV)	Linhas de Transmissão Instaladas (km)	% Total
230	59.097	40,0%
345	10.319	7,0%
440	6.758	4,6%
500	51.791	35,1%
600 (CC)	12.816	8,7%
750	2.683	1,8%
800 (CC)	4.168	2,8%
Total	147.632	100,0%

Fonte: Boletim Mensal de Monitoramento do Sistema Brasileiro – Junho/2019s– MME – Ministério de Minas e Energia

Previsão da expansão de linhas de transmissão

Classe de Tensão (kV)	Previsão 2019	Previsão 2020	Previsão 2021
230	618,5	1.151,6	1.273,6
345	-	109,0	224,0
440	-	-	151,0
500	2.171,8	1.983,2	4.036,2
600 (CC)	-	-	-
750	-	-	-
800 (CC)	5.168,7	-	-
Total	7.959,0	3.243,8	5.684,8

Fonte: Boletim Mensal de Monitoramento do Sistema Brasileiro – Junho/2019 – MME – Ministério de Minas e Energia

4

CELGPAR



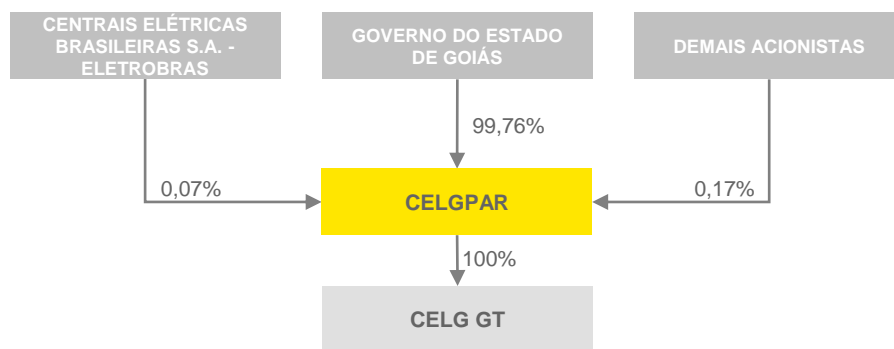
4 CELGP PAR

Visão Geral

Dashboard	6 Transmissoras
1 Sumário Executivo	7 Metodologia
2 Análise Macroeconômica	8 Anexos
3 Análise de Mercado	
4 CELGP PAR	
5 Geradoras	



Fonte: website CELGPPar



Fonte: Administração

CELGP PAR

A Companhia CELG de Participações – CELGP PAR – foi criada em dezembro de 2006, pelo Governo do Estado do Goiás. A Empresa é uma companhia por ações de capital aberto e é regulada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Sua atividade principal é atuar como holding, participando no capital de outras sociedades dedicadas à atividades de distribuição, transmissão, geração e comercialização de energia elétrica.

A CELGP PAR tem como seus principais acionistas o Governo de Goiás (99,76%), a Eletrobrás (0,07%) e os demais acionistas se dividem entre pessoas físicas e jurídicas (0,17%).

A Empresa possui o controle integral (100%) de sua subsidiária CELG GT.

CELG GT

Constituída em 15 de dezembro de 2005, a CELG GT iniciou suas operações em setembro de 2006 após o processo de desmembramento das atividades da antiga CELG (Companhia Energética de Goiás).

A companhia possui usinas hidrelétricas, linhas e subestações de transmissão pertencentes à rede básica do sistema energético brasileiro. Sua operação se divide entre geração, no estado de Goiás, e transmissão no estado de Goiás e Mato Grosso do Sul.

No setor de geração possui 4 hidroelétricas com capacidade instalada de 18,68 MW, e transmissão de energia, 722,6 Km de linhas em 230 Kv ligadas ao Sistema Interligado Nacional – SIN e 11 subestações nesta mesma tensão.



4 CELGP Visão Geral

Dashboard
1 Sumário Executivo
2 Análise Macroeconômica
3 Análise de Mercado
4 CELGP
5 Geradoras

6 Transmissoras
7 Metodologia
8 Anexos

Balanco Patrimonial da CELGP –Jun/2019

Ativo			Passivo		
Ativo Circulante	R\$ mil	16.014	Passivo circulante	R\$ mil	723
Caixa e equivalentes de caixa	R\$ mil	1.164	Obrigações sociais e trabalhistas	R\$ mil	166
Contas a receber de clientes e demais contas a receber	R\$ mil	10.836	Fornecedores	R\$ mil	22
Créditos fiscais	R\$ mil	2.266	Obrigações estimadas	R\$ mil	492
Outros créditos	R\$ mil	3	Outros credores	R\$ mil	43
Outros ativos circulantes	R\$ mil	1.745			-
Ativo não circulante	R\$ mil	1.069.905	Passivo não circulante	R\$ mil	2.786.613
Contas a receber de clientes e demais contas a receber LP	R\$ mil	105.524	AFAC	R\$ mil	1.252.877
Transações com partes relacionadas	R\$ mil	654	Transações com partes relacionadas	R\$ mil	1.533.588
Participação na Controlada Celg Geração e Transmissão S.A. - Celg GT	R\$ mil	963.727	Provisões	R\$ mil	148
					-
Imobilizado líquido	R\$ mil	34	Patrimônio líquido	R\$ mil	(1.701.383)
Imobilizado bruto	R\$ mil	34	Capital social	R\$ mil	973.764
			Lucros acumulados	R\$ mil	(2.675.147)
					-
Total Ativo	R\$ mil	1.085.953	Total Passivo e Patrimônio Líquido	R\$ mil	1.085.953



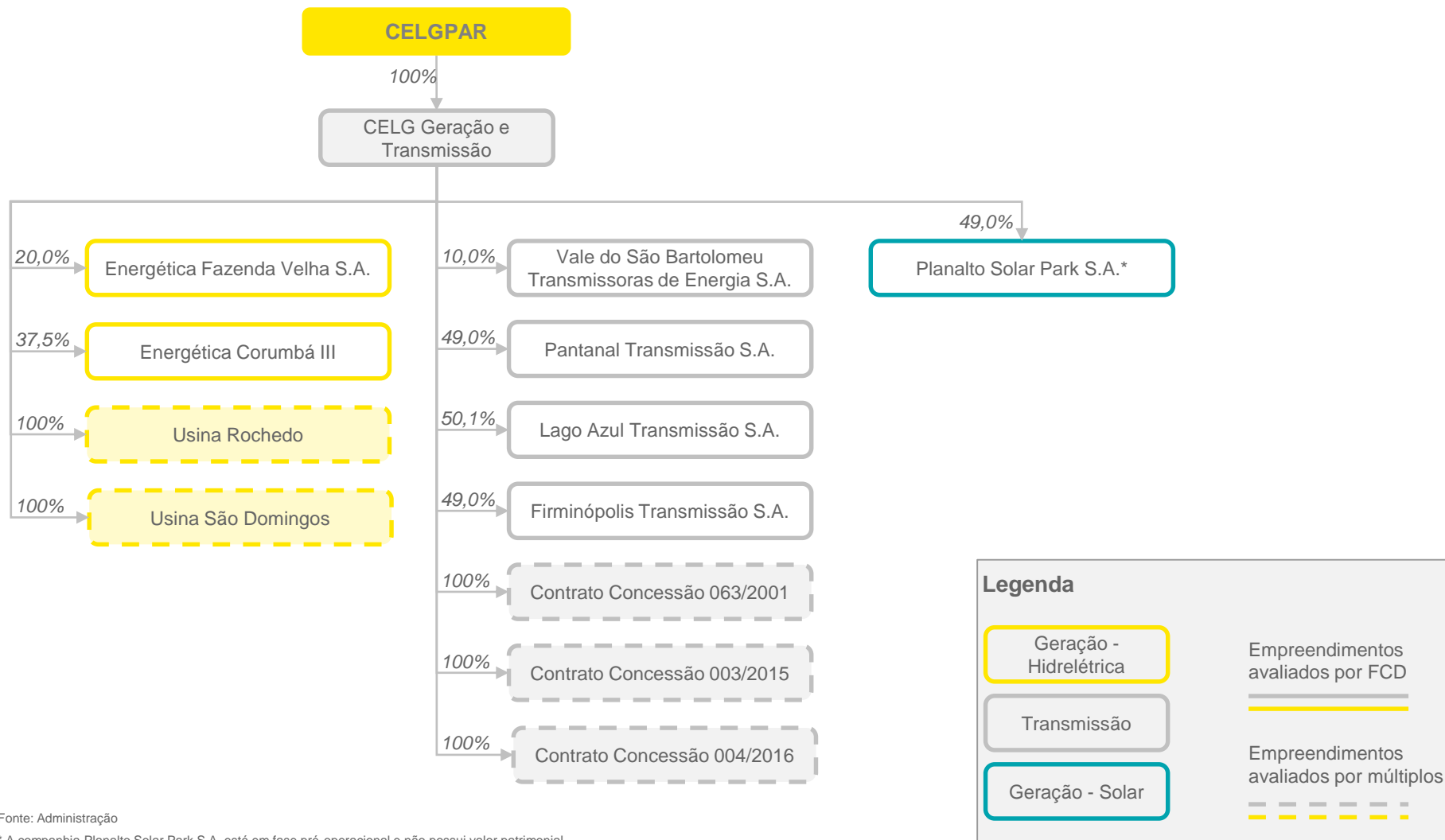
4 CELGP PAR

Organograma Societário

- Dashboard
- 1 Sumário Executivo
- 2 Análise Macroeconômica
- 3 Análise de Mercado
- 4 CELGP PAR**
- 5 Geradoras

- 6 Transmissoras
- 7 Metodologia
- 8 Anexos

Estrutura Societária - CELGP PAR



Fonte: Administração

* A companhia Planalto Solar Park S.A. está em fase pré-operacional e não possui valor patrimonial.

5

Geradoras



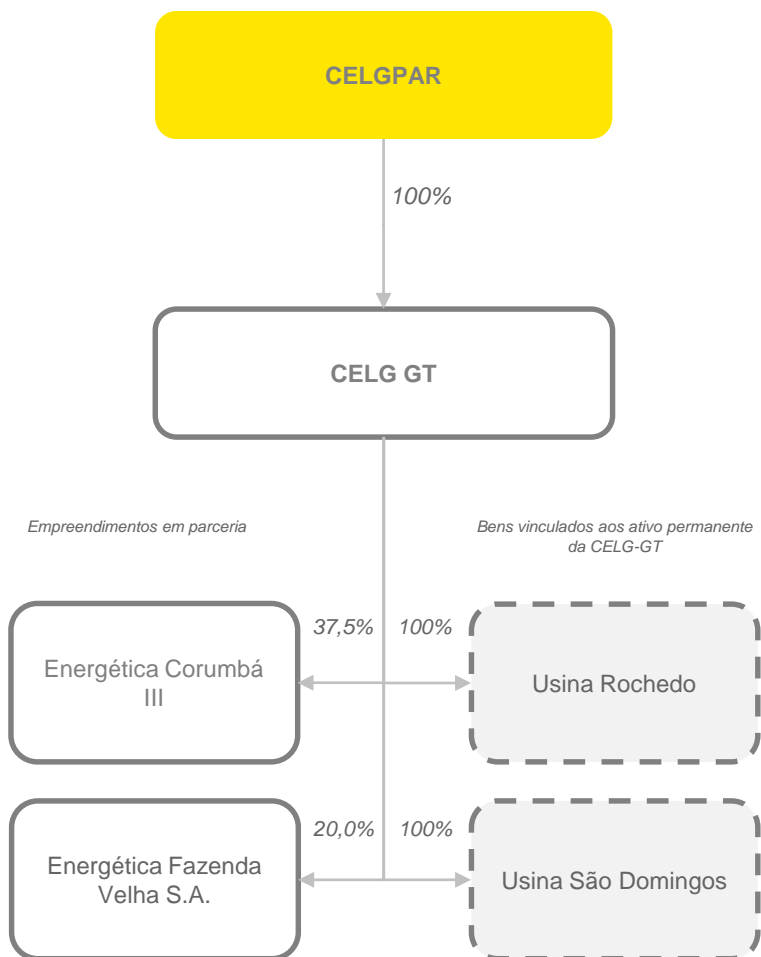


5 Geradoras Visão Geral

- Dashboard
- 1 Sumário Executivo
- 2 Análise Macroeconômica
- 3 Análise de Mercado
- 4 CELGPAR
- 5 Geradoras**

- 6 Transmissoras
- 7 Metodologia
- 8 Anexos

Organograma



Descrição

A CELG GT possui participação nas empresas Energética Corumbá III e Energética Fazenda Velha (em parceria com outras empresas), conforme participações apresentadas no organograma ao lado. Além disso, as usinas hidroelétricas Rochedo e São Domingos são bens vinculados ao Ativo Permanente Imobilizado da CELG GT.

Mapa de atuação



Fonte: Administração



5 Geradoras

Visão Geral

Dashboard
1 Sumário Executivo
2 Análise Macroeconômica
3 Análise de Mercado
4 CELGP

6 Transmissoras
7 Metodologia
8 Anexos

5 Geradoras

Energética Corumbá III

A Energética Corumbá III foi constituída em 25 de julho de 2001, e tem como objetivo principal a geração de energia pela exploração do potencial hídrico do Rio Corumbá, por meio da Usina Corumbá III, situada no município de Luziânia, no estado de Goiás. O início de sua operação comercial ocorreu em 24 de outubro de 2009, com sua primeira turbina em operação, e a entrada da segunda turbina ocorreu em 30 de janeiro de 2010.

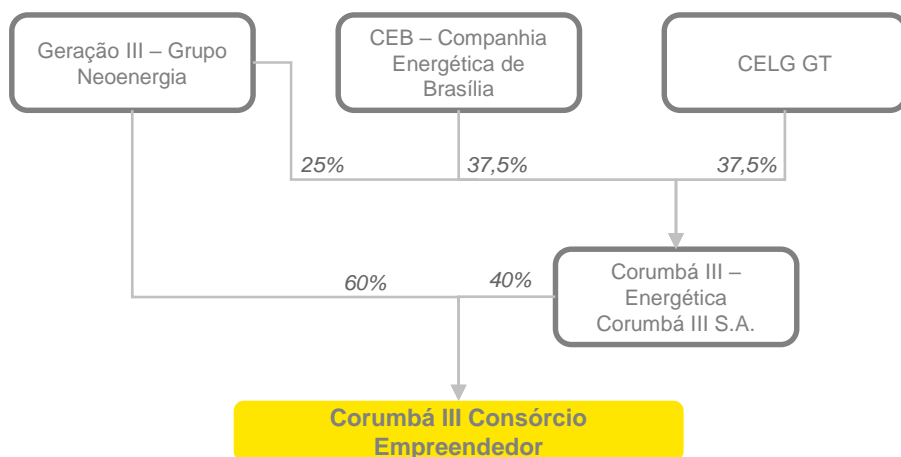
A Celg GT é detentora de 15% do consórcio detentor do contrato de concessão (possui 37,5% da Energética Corumbá III, a qual é detentora de 40% do consórcio diretamente), sendo o restante pertencente a outras companhias conforme organograma abaixo. Seu prazo de concessão garante o direito de exploração por 35 anos, sendo seu vencimento em 14 de fevereiro de 2037.

Energética Fazenda Velha

A Energética Fazenda Velha foi constituída em 07 de abril de 2010, e tem como objetivo principal a geração de energia pela exploração do potencial hídrico do Rio Ariranha, por meio da PCH Fazenda Velha, situada no município de Jataí, no estado de Goiás. A construção da PCH iniciou-se em setembro de 2014.

A Energética Fazenda Velha S.A. é detentora de 100% da usina, a qual possui uma capacidade instalada de 16,5 MW, com garantia física de 8,9 MW, dos quais tem obrigatoriedade de fornecer durante 30 anos 75,28% para o mercado regulado, enquanto o restante poderá ser comercializado no mercado livre.

Seu prazo de concessão garante o direito de exploração por 35 anos, sendo seu atual vencimento em 06 de junho de 2049.





5 Geradoras

Visão Geral

Dashboard	6 Transmissoras
1 Sumário Executivo	7 Metodologia
2 Análise Macroeconômica	8 Anexos
3 Análise de Mercado	
4 CELGP	
5 Geradoras	

PCH São Domingos

A PCH São Domingos iniciou suas operações em Junho de 1990, com a CELG GT tendo o direito de exploração comercial do ativo através de contrato de concessão estabelecido junto ao Governo Federal.

Através de suas duas turbinas, a hidrelétrica tem uma capacidade instalada de 14,32 MW e fica situada no município de São Domingos, em Goiás.

Após o término do contrato, o Governo Federal, através da portaria nº 190, de Junho de 2013, designou a administração e exploração provisórias da usina à Furnas Centrais Elétricas S.A., não atendendo ao pedido de renovação do contrato de concessão por parte da CELG GT, acordo com decreto nº 7805, de setembro de 2012.

Desta forma, a CELG GT, solicitou ao Governo Federal que revogasse a autorização concedida à Furnas Centrais Elétricas S.A. e devolvesse a operação da UHE São Domingos à CELG GT, o que foi confirmado através da portaria nº 352, de Outubro de 2013.

Diante deste contexto, onde a CELG GT opera a UHE São Domingos provisoriamente, não havendo um contrato de concessão definido e onde diversas premissas se encontram em cenário de incerteza, a EY, em conjunto com a Administração, optou por avaliar o ativo de acordo com a metodologia de Múltiplos de Mercado ao invés de utilizar a metodologia de Fluxo de Caixa Descontado.

PCH Rochedo

Situada entre os municípios de Piracanjuba e Professor Jamil, em Goiás, a PCH Rochedo tem uma capacidade instalada de 4,0 MW, gerados através de uma única turbina. A hidrelétrica iniciou suas operações em Julho de 1955 e o contrato de concessão em vigência atualmente foi assinado em Fevereiro de 2016, tendo a CELG GT como concessionária pelos 30 anos subsequentes. Desta forma, o atual contrato de concessão finda em Janeiro de 2046.

Considerando as restrições ao acesso às informações do empreendimento por parte da CELG GT em relação aos aspectos que não constam no contrato de concessão, este empreendimento foi avaliado pela metodologia de Múltiplos de Mercado.



5 Geradoras

Premissas Específicas

Dashboard	6 Transmissoras
1 Sumário Executivo	7 Metodologia
2 Análise Macroeconômica	8 Anexos
3 Análise de Mercado	
4 CELGP	
5 Geradoras	

Premissas Gerais

Premissas Gerais	Unidade	Fonte	Corumbá III	Fazenda Velha
Capacidade Instalada	MW	Contrato de Concessão – 126/2001	93,6	16,5
Garantia Física	MW	Contrato de Concessão – 126/2001	49,3	8,9
Início da Concessão	Data	Contrato de Concessão – 126/2001	Out/2009	Jun/2014
Término da Concessão	Data	Contrato de Concessão – 126/2001	Fev/2037	Jun/2049
Início ACR	Data	Contrato de Concessão – 126/2001	Jul/2015	Mai/2018
Término ACR	Data	Contrato de Concessão – 126/2001	Nov/2036	Dez/2047

O setor de geração de energia opera de duas maneiras, sendo elas o Ambiente de Contratação Regulada (ACR) e o Ambiente de Contratação Livre (ACL). O ACR refere-se ao ambiente definido pelo contrato de concessão junto ao Poder Concedente, onde a concessionária obrigatoriamente tem que fornecer a energia solicitada no contrato de concessão pelos valores mencionados no mesmo. Já o ACL refere-se ao mercado livre de energia, onde a concessionária vende a quantidade energia excedente à energia definida no contrato de concessão diretamente para outras empresas, sem intermediação do Poder Concedente.



5 Geradoras

Premissas Específicas

Dashboard	6 Transmissoras
1 Sumário Executivo	7 Metodologia
2 Análise Macroeconômica	8 Anexos
3 Análise de Mercado	
4 CELGP	
5 Geradoras	

Receita Operacional Bruta

Tarifa	Unidade	Fonte	Corumbá III	Fazenda Velha
Tarifa ACR	R\$ / MWh	Contrato de Concessão – 126/2001	276,64	166,71
Tarifa ACL - Contrato Comercializa Energia	R\$ / MWh	Contrato – 12/11/2018	173,60	-
Tarifa ACL – Contrato BTG Pactual Comercializadora	R\$ / MWh	Contrato – 29/10/2014	-	186,10
Tarifa ACL – Contrato Beta Comercializadora	R\$ / MWh	Contrato – 06/02/2018	-	135,14
Tarifa ACL – SPOT	R\$ / MWh	Boletim Semanal da Curva Forward (Semana 28 10/07/2018) Dcide.	210,38	210,38
Indexador - ACR	índice	Contrato de Concessão – 126/2001	IGP-M	IGP-M
Indexador - ACL	índice		IPCA	IPCA

Volume	Unidade	Fonte	Corumbá III	Fazenda Velha
Volume ACR	MWh	Contrato de Concessão – 126/2001	433.051	58.691
Volume ACL - Contrato Comercializa Energia	MWh	Contrato – 12/11/2018	19.728	-
Volume ACL – Contrato BTG Pactual Comercializadora	MWh	Contrato – 29/10/2014	-	8.736
Volume ACL – Contrato Beta Comercializadora	MWh	Contrato – 06/02/2018	-	10.512

- ▶ A receita de cada empreendimento foi calculada através da multiplicação do volume de energia contratada pela tarifa de cada um dos contratos inflacionada pelo IPCA incorrido no período;
- ▶ De acordo com informações fornecidas pela Administração, Corumbá III possui um contrato em vigência no Ambiente de Contratação Livre com a Comercializa Energia, o qual tem início em Janeiro de 2019 e término em Dezembro do mesmo ano; e
- ▶ Fazenda Velha possui dois contratos no ACL, sendo um deles com a empresa BTG Pactual Comercializadora, o qual tem vigência até Dezembro de 2021, e outro com a empresa Beta Comercializadora, com vigência até Dezembro de 2022.



5 Geradoras

Premissas Específicas

Dashboard	6 Transmissoras
1 Sumário Executivo	7 Metodologia
2 Análise Macroeconômica	8 Anexos
3 Análise de Mercado	
4 CELGP	
5 Geradoras	

Deduções

Impostos Indiretos	Unidade	Fonte	Corumbá III	Fazenda Velha
Regime de Tributação	Real/ Presumido	Administração	Presumido	Presumido
Alíquota de PIS	%	Receita Federal do Brasil	0,65%	0,65%
Alíquota de COFINS	%	Receita Federal do Brasil	3,00%	3,00%

- Ambos os empreendimentos adotam o regime de tributação por lucro presumido, e os impostos indiretos incidentes são apenas PIS e COFINS.



5 Geradoras

Premissas Específicas

Dashboard	6 Transmissoras
1 Sumário Executivo	7 Metodologia
2 Análise Macroeconômica	8 Anexos
3 Análise de Mercado	
4 CELGP	
5 Geradoras	

Custos e Despesas

Custos	Unidade	Fonte	Corumbá III	Fazenda Velha
O&M	R\$ mil / ano	Demonstrações Financeiras	13.774	2.301
Tarifa ANEEL	R\$ mil / ano	Demonstrações Financeiras	1.568	342
Despesas	Unidade	Fonte	Corumbá III	Fazenda Velha
Despesas gerais e administrativas	R\$ mil / ano	Demonstrações Financeiras	1.410	59
Despesas com pessoal	R\$ mil / ano	Demonstrações Financeiras	2.188	86
Impostos e taxas	R\$ mil / ano	Demonstrações Financeiras	-	5

- ▶ Os custos e despesas dos empreendimentos foram projetados de acordo com a premissa na data-base inflacionada pelo IPCA incorrido em cada período projetivo;
- ▶ As premissas de custos e despesas dos empreendimentos foram calculadas de acordo com a média dos valores apresentados nas demonstrações financeiras históricas;
- ▶ O custo de O&M de Fazenda Velha de 2018 foi desconsiderado do cálculo para extração da premissa por apresentar números discrepantes da realidade operacional do empreendimento;
- ▶ Como os empreendimentos já se encontram em estágio operacional, em ambos há apenas capex de manutenção, sendo este considerado dentro dos custos de O&M.



5 Geradoras

Premissas Específicas

Dashboard	6 Transmissoras
1 Sumário Executivo	7 Metodologia
2 Análise Macroeconômica	8 Anexos
3 Análise de Mercado	
4 CELGP	
5 Geradoras	

Empréstimos e Financiamentos

Dívida	Unidade	Fonte	Corumbá III	Fazenda Velha
Saldo Remanescente	R\$ mil	Demonstrações Financeiras	33.296	62.340
Período de Amortização	Ano	Administração	5	19
Spread	%	Administração	1,72%	3,40%
Indexador	%	Administração	TJLP	TJLP

- ▶ Os saldos de empréstimos e financiamentos apresentados nas Demonstrações Financeiras foram projetados conforme os contratos de dívidas informados pela Administração;
- ▶ Não foram projetadas captações futuras para nenhum dos empreendimentos.



5 Geradoras

Premissas Específicas

Dashboard	6 Transmissoras
1 Sumário Executivo	7 Metodologia
2 Análise Macroeconômica	8 Anexos
3 Análise de Mercado	
4 CELGP	
5 Geradoras	

Impostos Diretos

IR e CSLL	Unidade	Fonte	Corumbá III	Fazenda Velha
Regime de tributação	Real / Presumido	Administração	Presumido	Presumido
Margem de Presunção - IR	% ROB	Receita Federal do Brasil	8%	8%
Alíquota de IR	%	Receita Federal do Brasil	15%	15%
Alíquota de IR adicional	%	Receita Federal do Brasil	10%	10%
Limite Adicional IR	R\$ mil	Receita Federal do Brasil	240	240
Margem de Presunção - CSLL	% ROB	Receita Federal do Brasil	12%	12%
Alíquota de CSLL	%	Receita Federal do Brasil	9%	9%

- ▶ Ambos os empreendimentos operam sob o regime de tributação por lucro presumido, onde há uma presunção do lucro referente ao setor de atuação da empresa com base em uma margem sobre a ROB (margem de presunção);
- ▶ As alíquotas de Imposto de Renda e Contribuição Social incidem sobre suas respectivas margens de presunção e as premissas foram adotadas de acordo com a Receita Federal do Brasil;
- ▶ Corumbá III passa a adotar o regime Lucro Real a partir de 2031 por ultrapassar o limite de Receita Bruta para Lucro Presumido de R\$ milhões.



5 Geradoras

Premissas Específicas

Dashboard	6 Transmissoras
1 Sumário Executivo	7 Metodologia
2 Análise Macroeconômica	8 Anexos
3 Análise de Mercado	
4 CELGP	
5 Geradoras	

Capital de Giro

Usos	Unidade	Fonte	Corumbá III	Fazenda Velha
Contas a receber - CP	dias ROL	Administração	45	30
Despesas antecipadas - CP	dias de despesas	Administração	30	30

Fontes	Unidade	Fonte	Corumbá III	Fazenda Velha
Fornecedores	dias custos operacionais	Administração	30	120
Taxa e encargos regulamentares	dias impostos	Administração	30	30
Obrigações sociais e trabalhistas	dias despesas	Administração	10	180

- ▶ O número de dias utilizado para cada uma das contas de capital de giro foi calculado com base na divisão dos valores históricos de cada uma das contas pelos valores históricos das contas correspondentes na DRE (contas indexadoras);
- ▶ As contas indexadoras foram informadas pela Administração e corroboradas pela EY, com base em seu entendimento do setor.



5 Geradoras

Visão Histórica – Corumbá III

Dashboard
1 Sumário Executivo
2 Análise Macroeconômica
3 Análise de Mercado
4 CELGP

6 Transmissoras
7 Metodologia
8 Anexos

5 Geradoras

DRE	dez/17	dez/18	jun/19
Receita líquida	43.182	44.830	21.702
Lucro bruto	28.840	27.913	15.394
EBITDA	24.868	25.054	13.783
Lucro líquido	14.469	14.129	8.951

Indicadores	dez/17	dez/18	jun/19
Crescimento da ROL	n/a	3,82%	-51,59%
Margem Bruta	66,79%	62,26%	70,93%
Margem EBITDA	57,59%	55,89%	63,51%
Margem Líquida	33,51%	31,52%	41,25%

Ativo	dez/17	dez/18	jun/19
Caixa e equivalentes de caixa	16.097	11.245	17.205
Contas a receber - CP	5.283	7.764	5.026
Estoques	576	-	-
Adiantamentos	11	11	74
Despesas antecipadas - CP	-	126	115
Outras ativos circulantes	-	657	667
Circulante	21.967	19.803	23.087
Títulos e valores mobiliários	4.770	4.985	5.099
Despesas antecipadas	2.349	2.098	2.046
Outros ativos	945	1.905	337
Não circulante	8.064	8.988	7.482
Imobilizado líquido	197.164	196.322	194.717
Intangível	3.907	3.661	3.485
Imobilizado líquido	201.071	199.983	198.202
Total do Ativo	231.102	228.774	228.771

Passivo	dez/17	dez/18	jun/19
Empréstimos e financiamentos - CP	7.442	7.432	7.425
Fornecedores	900	948	1.197
Impostos, contribuições e taxas a recolher - CP	626	695	510
Taxa e encargos regulamentares	1.184	1.522	1.620
Obrigações sociais e trabalhistas	73	58	59
Dívidas com pessoas ligadas - CP	1.446	-	-
Outorga da concessão - CP	961	961	961
Obrigações tributárias	-	-	-
Dividendos a pagar	3.617	3.532	-
Outras contas a pagar	-	2.802	687
Circulante	16.249	17.950	12.459
Empréstimos e financiamentos - LP	34.749	27.623	24.013
Dívida com pessoas ligadas - LP	628	-	-
Pesquisa e desenvolvimento	393	-	-
Outorga da concessão - LP	6.211	6.814	6.751
Tributos diferidos	-	-	-
Provisões para demandas judiciais - LP	6.585	7.887	8.425
Outros passivos	-	1.021	1.349
Não circulante	48.566	43.345	40.538
Capital social	121.586	121.586	121.586
Proposta para distribuição de dividendos adicionais	9.405	-	9.185
Adiantamento para futuro aumento de capital	-	-	-
Lucros e prejuízos acumulados	-	-	8.951
Reservas de lucros	35.296	45.893	36.052
Patrimônio Líquido	166.287	167.479	175.774
Total do passivo	231.102	228.774	228.771

Sumário das informações financeiras históricas

A receita operacional de Corumbá III é composta pelo somatório das receitas provenientes do Ambiente de Contratação Regulado e do Ambiente de Contratação Livre, a partir da entrada em operação comercial de suas instalações de geração. Anualmente, as tarifas em cada ambiente são reajustadas, sendo o IGP-M o indexador utilizado para tarifa do ACR e o IPCA o indexador para as tarifas do ACL.

A receita líquida variou de R\$ 43,1 milhões em 2017 para R\$ 44,8 milhões em 2018, apresentando um crescimento de 3,8% entre os dois anos. Até junho de 2019, o empreendimento apresenta uma receita líquida de R\$ 21,7 milhões.

Apesar do crescimento apresentado na receita líquida entre os anos de 2017 e 2018, as margens sofrem redução considerável. Tal fator ocorre por causa da elevação dos custos de operação e manutenção, que tiveram um aumento de 23,5%.

Em relação ao Balanço Patrimonial de Corumbá III, vale destacar que o capital de terceiros representa 18,0% em sua estrutura de capital, na data-base, apresentando uma redução constante na estrutura de alavancagem ao longo dos períodos históricos.



5 Geradoras

Visão Histórica – Fazenda Velha

Dashboard
1 Sumário Executivo
2 Análise Macroeconômica
3 Análise de Mercado
4 CELGP

6 Transmissoras
7 Metodologia
8 Anexos

5 Geradoras

DRE	dez/17	dez/18	jun/19
Receita líquida	11.683	14.639	7.817
Lucro bruto	9.043	2.877	1.594
EBITDA	9.037	2.564	1.441
Lucro líquido	(359)	(6.249)	(2.448)

Indicadores	dez/17	dez/18	jun/19
Crescimento da ROL	n/a	25,30%	-46,60%
Margem Bruta	77,40%	19,65%	20,39%
Margem EBITDA	77,35%	17,51%	18,43%
Margem Líquida	-3,07%	-42,69%	-31,32%

Ativo	dez/17	dez/18	jun/19
Caixa e equivalentes de caixa	1.356	3.161	2.808
Contas a receber - CP	375	1.557	1.990
Estoques	36	36	-
Adiantamentos	-	-	-
Despesas antecipadas - CP	80	68	19
Outras ativos circulantes	68	40	20
Circulante	1.915	4.862	4.837
Títulos e valores mobiliários	-	-	-
Despesas antecipadas	-	-	-
Outros ativos	-	-	-
Não circulante	-	-	-
Imobilizado líquido	82.238	79.668	79.188
Intangível	197	220	214
Imobilizado líquido	82.435	79.888	79.402
Total do Ativo	84.350	84.750	84.239

Passivo	dez/17	dez/18	jun/19
Empréstimos e financiamentos - CP	2.793	3.079	3.089
Fornecedores	959	1.517	2.729
Impostos, contribuições e taxas a recolher - CP	-	-	-
Taxa e encargos regulamentares	6	4	4
Obrigações sociais e trabalhistas	62	79	89
Dívidas com pessoas ligadas - CP	-	-	-
Outorga da concessão - CP	-	-	-
Obrigações tributárias	160	193	241
Dividendos a pagar	-	-	-
Outras contas a pagar	-	-	-
Circulante	3.980	4.872	6.152
Empréstimos e financiamentos - LP	58.147	60.475	58.182
Dívida com pessoas ligadas - LP	-	-	-
Pesquisa e desenvolvimento	-	-	-
Outorga da concessão - LP	-	-	-
Tributos diferidos	4	43	59
Provisões para demandas judiciais - LP	-	-	-
Outros passivos	-	-	-
Não circulante	58.151	60.518	58.241
Capital social	17.380	17.380	17.380
Proposta para distribuição de dividendos adicionais	-	-	-
Adiantamento para futuro aumento de capital	8.900	12.290	15.224
Lucros e prejuízos acumulados	(4.061)	(10.310)	(12.758)
Reservas de lucros	-	-	-
Patrimônio Líquido	22.219	19.360	19.846
Total do passivo	84.350	84.750	84.239

Sumário das informações financeiras históricas

A receita operacional de Fazenda Velha, assim como em Corumbá III, é composta pelo somatório das receitas provenientes do Ambiente de Contratação Regulado e do Ambiente de Contratação Livre, a partir da entrada em operação comercial de suas instalações de geração. Anualmente, as tarifas em cada ambiente são reajustadas, sendo o IGP-M o indexador utilizado para tarifa do ACR e o IPCA o indexador para as tarifas do ACL.

A receita líquida variou de R\$ 11,6 milhões em 2017 para R\$ 14,6 milhões em 2018, apresentando um crescimento de 25,3% entre os dois anos. Até junho de 2019, o empreendimento apresenta uma receita líquida de R\$ 7,9 milhões.

Apesar do crescimento apresentado na receita líquida entre os anos de 2017 e 2018, as margens sofrem redução considerável. Tal fator ocorre por causa da elevação dos custos de operação e manutenção, que quintuplicaram seu montante. Entretanto, de acordo com nossa análise histórica, há custos de operação e manutenção efetuados em 2018 que não são recorrentes e a estimativa futura é de que este custo volte ao seu patamar normalizado.

Em relação ao Balanço Patrimonial de Fazenda Velha, vale destacar que o capital de terceiros representa equivale a 3,2 vezes seu capital próprio, na data-base, sendo esta estrutura algo recorrente dentro do período histórico.

6

Transmissoras





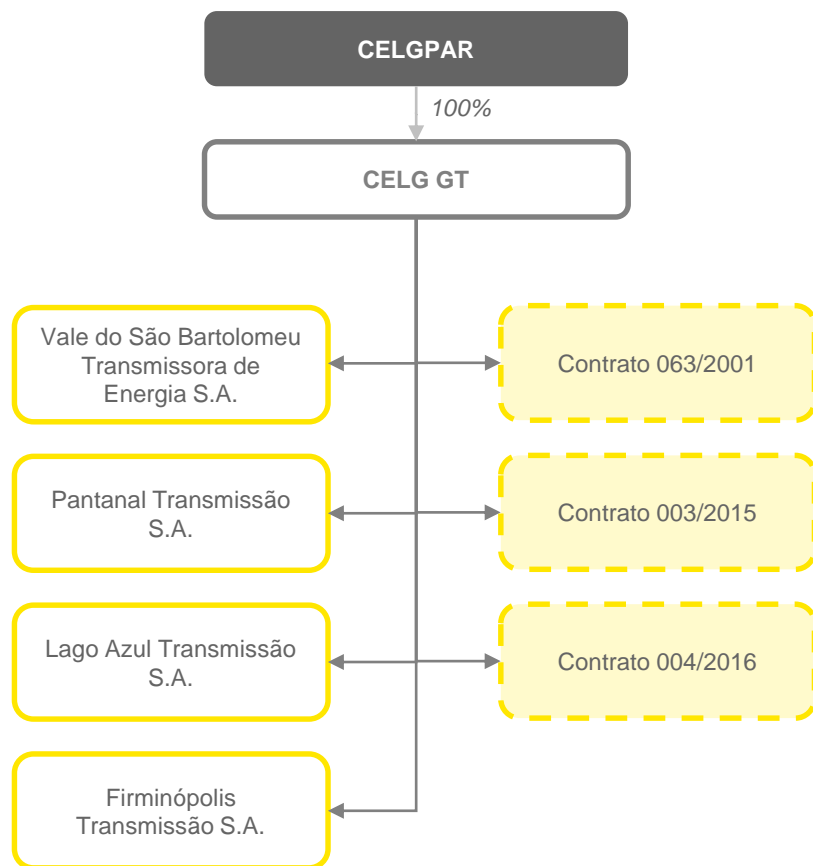
6 Transmissoras

Visão Geral

- Dashboard
- 1 Sumário Executivo
- 2 Análise Macroeconômica
- 3 Análise de Mercado
- 4 CELGP PAR
- 5 Geradoras

- 6 Transmissoras**
- 7 Metodologia
- 8 Anexos

Organograma



Descrição

A CELG Geração e Transmissão – CELG GT tem participação significativa nos consórcios Vale do São Bartolomeu, Lago Azul, Firminópolis, e Pantanal Transmissão, atuantes no setor de transmissão de energia. Adicionalmente, a Empresa também é detentora da totalidade do capital de outros 3 contratos de linhas de transmissão, os quais, por limitações de acesso às informações, foram avaliados pela metodologia de Múltiplos de Mercado.

Mapa de atuação



Fonte: Administração



6 Transmissoras

Visão Geral

Dashboard

- 1 Sumário Executivo
- 2 Análise Macroeconômica
- 3 Análise de Mercado
- 4 CELGPAR
- 5 Geradoras

6 Transmissoras

- 7 Metodologia
- 8 Anexos

Vale do São Bartolomeu Transmissora de Energia S.A.

A companhia Vale do São Bartolomeu foi declarada vencedora para a implantação e exploração de instalações de transmissão de energia elétrica no estado de Goiás e no Distrito Federal, por meio do Lote B do Leilão de Transmissão da ANEEL de 02/2013, através do contrato da ANEEL nº 014/2013.

O contrato de concessão garante a operação da atividade por 30 anos, tendo sua Receita Anual Permitida (RAP) inicial estipulada em R\$ 27.400 mil.

Ao todo, a SPE reúne 4 linhas de transmissão e 5 subestações entre as cidades de Brasília, no Distrito Federal, e Luziânia, no estado de Goiás, somando cerca de 94 quilômetros de extensão.

A CELGPAR, através da CELG GT, é a detentora de 10% do capital da SPE, sendo o restante dividido entre o FIP Caixa Mião (51%) e Furnas Centrais Elétricas S.A. (39%).

Lago Azul Transmissão S.A.

A companhia Lago Azul foi declarada vencedora para a implantação e exploração de instalações de transmissão de energia elétrica em Goiás, por meio do Lote D do Leilão de Transmissão da ANEEL de 07/2013, por meio do contrato da ANEEL nº 03/2014.

O contrato de concessão garante a operação da atividade por 30 anos, tendo sua Receita Anual Permitida (RAP) inicial estipulada em R\$ 3.050 mil.

Situada entre as cidades de Barro Alto e Itapaci, no estado de Goiás, a linha de transmissão pertencente à SPE tem uma extensão de 69 quilômetros, conectando-se a duas subestações.

A CELGPAR, através da CELG GT, é a detentora de 50,1% do capital da SPE, sendo o restante pertencente à Furnas Centrais Elétricas S.A..

Pantanal Transmissão S.A.

A companhia Pantanal foi declarada vencedora para a implantação e exploração de instalações de transmissão de energia elétrica em Mato Grosso do Sul, por meio do Lote F do Leilão de Transmissão da ANEEL de 02/2013, por meio do contrato da ANEEL nº 018/2013.

O contrato de concessão garante a operação da atividade por 30 anos, tendo sua Receita Anual Permitida (RAP) inicial estipulada em R\$ 4.258 mil.

Ao todo, a SPE contém uma subestação, no município de Campo Grande, no Mato Grosso do Sul.

A CELGPAR possui 49% do capital da SPE através de sua subsidiária CELG GT, sendo a parcela restante pertencente à CEL Engenharia Ltda..

Firminópolis Transmissão S.A.

A companhia Firminópolis foi declarada vencedora para a implantação e exploração de instalações de transmissão de energia elétrica em Goiás, por meio do Lote L do Leilão de Transmissão da ANEEL de 05/2015, por meio do contrato da ANEEL nº 08/2016.

O contrato de concessão garante a operação da atividade por 30 anos, tendo sua Receita Anual Permitida (RAP) inicial estipulada em R\$ 6.550 mil.

A SPE possui uma linha de transmissão com 83 quilômetros ligando os municípios de Firminópolis e Trindade, em Goiás, através de suas 2 subestações.

A CELGPAR, através da CELG GT, é a acionista minoritária, com participação de 49% do capital da SPE, enquanto a CEL Engenharia Ltda. é a detentora de 51% do capital.



6 Transmissoras

Premissas Específicas

Dashboard
 1 Sumário Executivo
 2 Análise Macroeconômica
 3 Análise de Mercado
 4 CELGPAR
 5 Geradoras

6 Transmissoras
 7 Metodologia
 8 Anexos

Receita Operacional Bruta

Receita Anual Permitida	Unidade	Fonte	São Bartolomeu	Pantanal	Lago Azul	Firminópolis
Leilão	leilão	Administração	Lote B - 002/2013	Lote F - 002/2013	Lote D - 007/2013	Lote L - 005/2015
RAP - Ciclo 2016/ 2017	R\$ mil	REH n° 2098/2016	34.474	5.357	3.836	-
RAP - Ciclo 2017/ 2018	R\$ mil	REH n° 2258/2017	35.714	6.025	3.974	7.260
RAP - Ciclo 2018/ 2019	R\$ mil	REH n° 2408/2018	36.733	8.579	4.088	7.467
RAP - Ciclo 2019/ 2020	R\$ mil	REH n° 2.565/2019	38.395	8.939	4.264	7.815
Revisão tarifária 1 - 5º ano	ano	Contrato de concessão	2019	2019	2020	2022
Revisão tarifária 1 - 5º ano	%	NT 039/2019 - ANEEL	5,15%	5,18%	4,94%	5,09%
Indexador	índice	Contrato de concessão	IPCA	IPCA	IPCA	IPCA

- ▶ A receita operacional das Transmissoras é composta pela Receita Anual Permitida (RAP), que representa a remuneração que a empresa recebe pela prestação do serviço público de transmissão aos usuários, a partir da entrada em operação comercial de suas instalações de transmissão. A RAP é revista a cada ciclo, sendo seu valor aprovado pela ANEEL. A cada 5 anos, a ANEEL procederá a revisão tarifária da RAP, conforme definido no Contrato de Concessão (no caso de Firminópolis, como não há Nota Técnica emitida para o ciclo de Revisão tarifária em 2022, foi considerada a média dos percentuais observados para os outros três ativos).



6 Transmissoras

Premissas Específicas

Dashboard
 1 Sumário Executivo
 2 Análise Macroeconômica
 3 Análise de Mercado
 4 CELGPAR
 5 Geradoras

6 Transmissoras
 7 Metodologia
 8 Anexos

Deduções

Impostos Indiretos	Unidade	Fonte	São Bartolomeu	Pantanal	Lago Azul	Firminópolis
Regime de Tributação	Regime	Administração	Presumido	Presumido	Presumido	Presumido
Alíquota de PIS	%	Administração	0,65%	0,65%	0,65%	0,65%
Alíquota de COFINS	%	Administração	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%

- ▶ Todos os empreendimentos adotam o regime de tributação por lucro presumido, e os impostos indiretos incidentes são apenas PIS e COFINS, não havendo ICMS para linhas transmissoras.



6 Transmissoras

Premissas Específicas

Dashboard
1 Sumário Executivo
2 Análise Macroeconômica
3 Análise de Mercado
4 CELGP
5 Geradoras

6 Transmissoras
7 Metodologia
8 Anexos

Custos e Despesas

Custo	Unidade	Fonte	São Bartolomeu	Pantanal	Lago Azul	Firminópolis
Pessoal	R\$ mil / ano	Demonstrações Financeiras	-	-	(184)	-
Serviços de terceiros	R\$ mil / ano	Demonstrações Financeiras	(6.246)	-	-	-
Arrendamentos e aluguéis	R\$ mil / ano	Demonstrações Financeiras	(176)	-	-	-
Contingências	R\$ mil / ano	Demonstrações Financeiras	(2.912)	-	-	-
Doações e Contribuições	R\$ mil / ano	Demonstrações Financeiras	(20)	-	-	-
Tributos	R\$ mil / ano	Demonstrações Financeiras	(28)	-	-	-
O&M	R\$ mil / ano	Demonstrações Financeiras	-	(3.236)	(480)	(946)

Despesa	Unidade	Fonte	São Bartolomeu	Pantanal	Lago Azul	Firminópolis
Pessoal	R\$ mil / ano	Demonstrações Financeiras	(374)	(268)	(688)	(258)
Serviços de terceiros	R\$ mil / ano	Demonstrações Financeiras	(932)	(408)	(260)	(336)
Arrendamentos e aluguéis	R\$ mil / ano	Demonstrações Financeiras	(22)	-	(16)	-
Contingências	R\$ mil / ano	Demonstrações Financeiras	-	-	-	-
Tributos	R\$ mil / ano	Demonstrações Financeiras	(14)	-	(6)	-
Outras despesas	R\$ mil / ano	Demonstrações Financeiras	(4)	(106)	-	(154)

- Considerando que as linhas transmissoras possuem operação fixa e os custos e as despesas não são atrelados à RAP, todos os custos e despesas foram projetados de acordo com o seus valores na data-base e inflacionados conforme o IPCA incorrido no período.



6 Transmissoras

Premissas Específicas

Dashboard
 1 Sumário Executivo
 2 Análise Macroeconômica
 3 Análise de Mercado
 4 CELGP/AR
 5 Geradoras

6 Transmissoras
 7 Metodologia
 8 Anexos

Empréstimos e Financiamentos

Empréstimos e Financiamentos	Unidade	Fonte	São Bartolomeu	Pantanal	Lago Azul	Firminópolis
Saldo Remanescente	R\$ mil	Demonstrações Financeiras	106.713	12.500	-	24.552
Data de Início	ano	Demonstrações Financeiras	30/12/2013	31/12/2017	-	28/12/2017
Período de Carência	ano	Demonstrações Financeiras	36	-	-	6
Período de Amortização	ano	Demonstrações Financeiras	84	72	-	144
Spread	%	Demonstrações Financeiras	3,40%	3,90%	0,00%	9,50%
Indexador	Indexador	Demonstrações Financeiras	Nenhum	Selic	IPCA	Nenhum

- ▶ Para os empreendimentos São Bartolomeu e Pantanal, os saldos de empréstimos e financiamentos apresentados nas Demonstrações Financeiras foram projetados conforme os contratos de dívidas informados pela Administração; e
- ▶ Não foram projetadas captações futuras para nenhum dos empreendimentos.



6 Transmissoras

Premissas Específicas

Dashboard
 1 Sumário Executivo
 2 Análise Macroeconômica
 3 Análise de Mercado
 4 CELGPAR
 5 Geradoras

6 Transmissoras
 7 Metodologia
 8 Anexos

Impostos Diretos

IR e CSLL	Unidade	Fonte	São Bartolomeu	Pantanal	Lago Azul	Firminópolis
Regime de tributação	Real / Presumido	Administração	Presumido	Presumido	Presumido	Presumido
Margem de Presunção - IR	% ROB	Receita Federal do Brasil	8%	8%	8%	8%
Alíquota de IR	%	Receita Federal do Brasil	15%	15%	15%	15%
Alíquota de IR adicional	%	Receita Federal do Brasil	10%	10%	10%	10%
Limite Adicional IR	R\$ mil	Receita Federal do Brasil	240	240	240	240
Margem de Presunção - CSLL	% ROB	Receita Federal do Brasil	12%	12%	12%	12%
Alíquota de CSLL	%	Receita Federal do Brasil	9%	9%	9%	9%

- ▶ Ambos os empreendimentos operam sob o regime de tributação por lucro presumido, onde há uma presunção do lucro referente ao setor de atuação da empresa com base em uma margem sobre a ROB (margem de presunção);
- ▶ As alíquotas de Imposto de Renda e Contribuição Social incidem sobre suas respectivas margens de presunção e as premissas foram adotadas de acordo com a Receita Federal do Brasil;
- ▶ Mesmo que em um determinado intervalo de tempo dentro do período projetivo a ROB dos empreendimentos ultrapasse o limite de R\$ 78 milhões para utilização do regime de lucro presumido, tal regime foi considerado durante todo o período projetivo devido ao fato de não haver uma regra definida para reajuste do limite e, diante deste cenário de incerteza, considerou-se a situação dos empreendimentos na data-base.



6 Transmissoras

Premissas Específicas

Dashboard
 1 Sumário Executivo
 2 Análise Macroeconômica
 3 Análise de Mercado
 4 CELGPAR
 5 Geradoras

6 Transmissoras
 7 Metodologia
 8 Anexos

Capital de Giro

Usos	Unidade	São Bartolomeu	Pantanal	Lago Azul	Firminópolis
Contas a receber	dias de ROL	30	30	30	30
Fornecedores	dias de custos operacionais	120	15	30	360
Fontes	Unidade	São Bartolomeu	Pantanal	Lago Azul	Firminópolis
Impostos, contribuições e taxas a recolher - CP	dias de impostos	360	150	90	30

- ▶ O número de dias utilizado para cada uma das contas de capital de giro foi calculado com base na divisão dos valores históricos de cada uma das contas pelos valores históricos das contas correspondentes na DRE (contas indexadoras);
- ▶ As contas indexadoras foram informadas pela Administração e corroboradas pela EY, com base em seu entendimento do setor.



6 Transmissoras

Visão Histórica – São Bartolomeu

Dashboard
1 Sumário Executivo
2 Análise Macroeconômica
3 Análise de Mercado
4 CELGPAR
5 Geradoras

6 Transmissoras
7 Metodologia
8 Anexos

DRE	dez/17	dez/18	jun/19
Receita líquida	204.225	35.752	15.063
Lucro bruto	77.420	18.433	10.194
EBITDA	73.565	16.406	9.521
Lucro líquido	89.242	12.394	6.959

Indicadores	dez/17	dez/18	jun/19
Crescimento da ROL	n/a	-82,49%	-15,74%
Margem Bruta	37,91%	51,56%	67,68%
Margem EBITDA	36,02%	45,89%	63,21%
Margem Líquida	43,70%	34,67%	46,20%

Ativo	dez/17	dez/18	jun/19
Ativo circulante	21.042	45.508	45.641
Caixa e equivalentes de caixa	2.395	1.716	1.423
Contas a receber de clientes e demais contas a receber	1.050	4.398	4.517
Títulos e valores mobiliários	-	-	-
Impostos e contribuições a recuperar	-	189	107
Concessão do serviço público (ativo financeiro)	14.212	36.392	36.733
Outros ativos circulantes	3.385	2.814	2.861
Ativo não circulante	517.735	456.972	456.018
Depósitos judiciais	6.174	7.222	7.493
Concessão do serviço público (ativo financeiro)	511.365	449.585	448.374
Imobilizado	196	165	151
Total do Ativo	538.777	502.481	501.659

Passivo	dez/17	dez/18	jun/19
Passivo circulante	47.818	33.671	33.931
Fornecedores	22.180	3.704	3.744
Empréstimos e financiamentos	20.068	22.050	22.408
Taxas regulamentares	83	203	245
Impostos e contribuições a recolher	2.119	3.274	3.332
Dividendos e juros sobre capital próprio	-	-	-
Provisões	3.334	393	369
Outros passivos circulantes	35	4.047	3.833
Passivo não circulante	113.921	102.469	92.428
Empréstimos e financiamentos	110.875	95.529	84.305
Taxas regulamentares	-	1.459	1.084
Impostos e contribuições sociais diferidos	-	-	-
Dividendos e juros sobre capital próprio	-	-	-
Provisões	-	-	-
Outros passivos não circulantes	3.046	5.481	7.039
Patrimônio Líquido	377.038	366.340	375.300
Capital social	259.627	270.627	270.627
Reserva legal	4.462	5.876	5.876
Adiantamento para futuro aumento de capital	-	-	2.000
Dividendos adicionais	-	-	-
Lucros acumulados	112.949	89.838	96.797
Total do passivo	538.777	502.481	501.659

Sumário das informações financeiras históricas

A receita operacional da Vale do São Bartolomeu é composta pela Receita Anual Permitida (RAP), que representa a remuneração que a empresa recebe pela prestação do serviço público de transmissão aos usuários, a partir da entrada em operação comercial de suas instalações de transmissão. A RAP é revista a cada ciclo, sendo seu valor aprovado pela ANEEL. A cada 5 anos, a ANEEL procederá a revisão tarifária da RAP, conforme definido no Contrato de Concessão.

A receita líquida variou negativamente de R\$ 204,2 milhões em 2017 para R\$ 35,8 milhões em 2018. Tal redução ocorre por causa da finalização da etapa de construção do empreendimento, onde a receita de construção, acaba não ocorrendo mais. Entretanto, assim como a receita de construção, os custos de construção também não ocorrem mais, o que explica um ganho considerável na margem bruta entre os dois anos, saindo de 37,9% em 2017 para 51,6% em 2018.

Em relação ao Balanço Patrimonial de São Bartolomeu, vale destacar que o capital de terceiros representa 28,4% em sua estrutura de capital, na data-base, apresentando uma redução constante na estrutura de alavancagem ao longo dos períodos históricos.



6 Transmissoras

Visão Histórica - Pantanal

Dashboard

1 Sumário Executivo
2 Análise Macroeconômica
3 Análise de Mercado
4 CELGPAR
5 Geradoras

6 Transmissoras

7 Metodologia
8 Anexos

DRE	dez/17	dez/18	jun/19
Receita líquida	22.811	17.950	3.264
Lucro bruto	15.736	4.985	1.588
EBITDA	15.259	4.270	1.197
Lucro líquido	14.357	1.877	397

Indicadores	dez/17	dez/18	jun/19
Crescimento da ROL	n/a	-21,31%	-63,63%
Margem Bruta	68,98%	27,77%	48,65%
Margem EBITDA	66,89%	23,79%	36,67%
Margem Líquida	62,94%	10,46%	12,16%

Ativo	dez/17	dez/18	jun/19
Ativo circulante	5.672	6.195	6.568
Caixa e equivalentes de caixa	100	53	446
Contas a receber de clientes e demais contas a receber	4.726	5.257	5.257
Títulos e valores mobiliários	626	827	837
Impostos e contribuições a recuperar	175	6	-
Concessão do serviço público (ativo financeiro)	-	-	-
Outros ativos circulantes	45	52	28
Ativo não circulante	77.868	65.711	65.041
Depósitos judiciais	-	-	-
Concessão do serviço público (ativo financeiro)	77.838	65.693	65.026
Imobilizado	30	18	15
Total do Ativo	83.540	71.906	71.609

Passivo	dez/17	dez/18	jun/19
Passivo circulante	6.429	5.443	5.460
Fornecedores	1.078	56	55
Empréstimos e financiamentos	-	3.333	3.333
Taxas regulamentares	-	-	-
Impostos e contribuições a recolher	587	259	260
Dividendos e juros sobre capital próprio	4.441	1.031	1.031
Provisões	-	19	12
Outros passivos circulantes	323	745	769
Passivo não circulante	7.600	16.608	11.167
Empréstimos e financiamentos	-	10.833	9.167
Taxas regulamentares	5.557	4.775	-
Impostos e contribuições sociais diferidos	-	-	-
Dividendos e juros sobre capital próprio	-	-	-
Provisões	2.043	1.000	2.000
Outros passivos não circulantes	-	-	-
Patrimônio Líquido	69.511	49.855	50.252
Capital social	35.000	59.651	59.651
Reserva legal	-	-	-
Adiantamento para futuro aumento de capital	20.252	-	-
Dividendos adicionais	-	-	-
Lucros acumulados	14.259	(9.796)	(9.399)
Total do passivo	83.540	71.906	66.879

Sumário das informações financeiras históricas

A receita operacional de Pantanal é composta pela Receita Anual Permitida (RAP), que representa a remuneração que a empresa recebe pela prestação do serviço público de transmissão aos usuários, a partir da entrada em operação comercial de suas instalações de transmissão. A RAP é revista a cada ciclo, sendo seu valor aprovado pela ANEEL. A cada 5 anos, a ANEEL procederá a revisão tarifária da RAP, conforme definido no Contrato de Concessão.

A receita líquida variou negativamente de R\$ 22,8 milhões em 2017 para R\$ 18,0 milhões em 2018. Tal redução ocorre por causa da redução na remuneração do ativo financeiro, o que também explica as reduções nas margens entre os dois anos, onde a margem líquida cai de 62,9% para 10,5%, em 2018.

Em relação ao Balanço Patrimonial de Pantanal, vale destacar que o capital de terceiros representa 21% em sua estrutura de capital, na data-base, apresentando uma redução constante na estrutura de alavancagem ao longo dos períodos históricos.



6 Transmissoras

Visão Histórica – Lago Azul

Dashboard
1 Sumário Executivo
2 Análise Macroeconômica
3 Análise de Mercado
4 CELGPAR
5 Geradoras

6 Transmissoras
7 Metodologia
8 Anexos

DRE	dez/17	dez/18	jun/19
Receita líquida	9.359	6.905	1.835
Lucro bruto	5.006	6.301	1.474
EBITDA	3.827	5.448	989
Lucro Líquido	3.934	5.381	1.035

Indicadores	dez/17	dez/18	jun/19
Crescimento da ROL	n/a	-26,22%	-46,85%
Margem Bruta	53,49%	91,25%	80,33%
Margem EBITDA	40,89%	78,90%	53,90%
Margem Líquida	42,03%	77,93%	56,40%

Ativo	dez/17	dez/18	jun/19
Ativo circulante	9.323	9.261	9.988
Caixa e equivalentes de caixa	4.689	5.389	6.149
Contas a receber de clientes e demais contas a receber	3.893	3.048	-
Títulos e valores mobiliários	414	434	349
Impostos e contribuições a recuperar	-	-	-
Concessão do serviço público (ativo financeiro)	-	-	3.048
Outros ativos circulantes	327	390	442
Ativo não circulante	36.614	34.236	33.952
Depósitos judiciais	-	-	-
Concessão do serviço público (ativo financeiro)	36.607	34.226	33.944
Imobilizado	7	10	8
Total do Ativo	45.937	43.497	43.940

Passivo	dez/17	dez/18	jun/19
Passivo circulante	4.901	3.913	3.321
Fornecedores	2.830	2.537	1.878
Empréstimos e financiamentos	-	-	-
Taxas regulamentares	-	-	-
Impostos e contribuições a recolher	136	84	130
Dividendos e juros sobre capital próprio	1.433	1.170	1.170
Provisões	81	75	86
Outros passivos circulantes	421	47	57
Passivo não circulante	1.105	1.139	1.139
Empréstimos e financiamentos	-	-	-
Taxas regulamentares	1.105	-	-
Impostos e contribuições sociais diferidos	-	1.139	1.139
Dividendos e juros sobre capital próprio	-	-	-
Provisões	-	-	-
Outros passivos não circulantes	-	-	-
Patrimônio Líquido	39.931	38.445	39.480
Capital social	35.156	35.156	35.156
Reserva legal	325	223	223
Adiantamento para futuro aumento de capital	-	-	-
Dividendos adicionais	4.298	-	-
Lucros acumulados	152	3.066	4.101
Total do passivo	45.937	43.497	43.940

Sumário das informações financeiras históricas

A receita operacional de Lago Azul, assim como a da maioria das SPEs do setor de linhas transmissoras, é composta pela Receita Anual Permitida (RAP), que representa a remuneração que a empresa recebe pela prestação do serviço público de transmissão aos usuários, a partir da entrada em operação comercial de suas instalações de transmissão. A RAP é revista a cada ciclo, sendo seu valor aprovado pela ANEEL. A cada 5 anos, a ANEEL procederá a revisão tarifária da RAP, conforme definido no Contrato de Concessão.

A receita líquida variou negativamente de R\$ 9,4 milhões em 2017 para R\$ 6,9 milhões em 2018. Tal redução ocorre por causa da redução na remuneração do ativo financeiro. Entretanto, assim como há uma redução na receita, os custos de construção deixam de ocorrer em 2018, o que explica um ganho considerável na margem bruta entre os dois anos, saindo de 53,5% em 2017 para 91,3% em 2018.

Em relação ao Balanço Patrimonial de Lago Azul, vale destacar que o empreendimento não possui saldo de empréstimos e financiamentos na data-base, tendo sua estrutura de alavancagem totalmente alocada em capital próprio.



6 Transmissoras

Visão Histórica - Firminópolis

Dashboard
1 Sumário Executivo
2 Análise Macroeconômica
3 Análise de Mercado
4 CELGPAR
5 Geradoras

6 Transmissoras
7 Metodologia
8 Anexos

DRE	dez/17	dez/18	jun/19
Receita líquida	4.933	54.211	12.614
Lucro bruto	115	18.461	5.217
EBITDA	(551)	17.450	4.843
Lucro líquido	(699)	14.915	3.329

Indicadores	dez/17	dez/18	jun/19
Crescimento da ROL	n/a	998,95%	-53,46%
Margem Bruta	2,33%	34,05%	41,36%
Margem EBITDA	-11,17%	32,19%	38,39%
Margem Líquida	-14,17%	27,51%	26,39%

Ativo	dez/17	dez/18	jun/19
Ativo circulante	543	5.576	6.422
Caixa e equivalentes de caixa	367	5.467	469
Contas a receber de clientes e demais contas a receber	-	-	5.116
Títulos e valores mobiliários	-	-	722
Impostos e contribuições a recuperar	-	-	-
Concessão do serviço público (ativo financeiro)	-	-	-
Outros ativos circulantes	176	109	115
Ativo não circulante	5.629	64.544	69.992
Depósitos judiciais	-	-	-
Concessão do serviço público (ativo financeiro)	5.628	64.543	69.985
Imobilizado	1	1	7
Total do Ativo	6.172	70.120	76.414

Passivo	dez/17	dez/18	jun/19
Passivo circulante	122	7.238	6.917
Fornecedores	72	1.364	352
Empréstimos e financiamentos	-	1.960	2.046
Taxas regulamentares	-	-	-
Impostos e contribuições a recolher	25	604	235
Dividendos e juros sobre capital próprio	-	3.278	3.278
Provisões	-	29	38
Outros passivos circulantes	25	3	968
Passivo não circulante	7.154	49.900	53.185
Empréstimos e financiamentos	-	21.556	22.506
Taxas regulamentares	356	-	-
Impostos e contribuições sociais diferidos	-	4.344	5.054
Dividendos e juros sobre capital próprio	-	-	-
Provisões	6.798	24.000	25.625
Outros passivos não circulantes	-	-	-
Patrimônio Líquido	(1.104)	12.982	16.312
Capital social	10	10	10
Reserva legal	-	12.972	12.973
Adiantamento para futuro aumento de capital	-	-	-
Dividendos adicionais	-	-	-
Lucros acumulados	(1.114)	-	3.329
Total do passivo	6.172	70.120	76.414

Sumário das informações financeiras históricas

A receita operacional de Firminópolis é composta pela Receita Anual Permitida (RAP), que representa a remuneração que a empresa recebe pela prestação do serviço público de transmissão aos usuários, a partir da entrada em operação comercial de suas instalações de transmissão. A RAP é revista a cada ciclo, sendo seu valor aprovado pela ANEEL. A cada 5 anos, a ANEEL procederá a revisão tarifária da RAP, conforme definido no Contrato de Concessão.

A receita líquida variou positivamente de R\$ 4,9 milhões em 2017 para R\$ 54,2 milhões em 2018. Tal aumento ocorre por causa de um aumento na receita de construção. Entretanto, assim como há um aumento nesta receita, os custos de construção também aumentam consideravelmente, apesar de não ser na mesma escala. Desta forma, as margens apresentam resultados expressivamente melhores em 2018 quando comparado a 2017, onde a margem líquida salta de -14,2% para 27,5%.

Em relação ao Balanço Patrimonial de Firminópolis, vale destacar que o capital de terceiros representa um pouco mais que o capital próprio do empreendimento, com patamar equivalente a 150,5%, entretanto o empreendimento tem apresentado uma redução gradativa no grau de alavancagem ao longo dos períodos analisados.

7

Metodologia





7 Metodologia

Metodologia de Avaliação

Dashboard
1 Sumário Executivo
2 Análise Macroeconômica
3 Análise de Mercado
4 CELGPARG
5 Geradoras

6 Transmissoras
7 Metodologia
8 Anexos

Metodologia de Avaliação

Não há fórmulas ou regras definidas que possam ser utilizadas em quaisquer circunstâncias na avaliação de empresas ou empreendimentos. Acadêmicos e profissionais de mercado, entretanto, têm desenvolvido abordagens e metodologias de avaliação normalmente aceitas.

Tais formas e metodologias diferem umas das outras de maneira que cada uma se concentra em diferentes aspectos de um negócio. Ainda assim, e mesmo que formalmente corretas, quando aplicadas na prática, elas apresentam aspectos peculiares e problemas no tratamento das variáveis fundamentais da empresa.

Desta forma, as abordagens de avaliação devem ser criteriosamente escolhidas de acordo com a natureza e características do negócio a ser avaliado, dependendo também da finalidade do exercício de avaliação.

As principais abordagens e metodologias propostas por acadêmicos e adotadas por profissionais do

mercado podem ser resumidas da seguinte forma:

- ▶ Abordagem da Renda:
 - ▶ Método do Fluxo de Caixa Descontado; e
 - ▶ Método do Desconto de Dividendos.
- ▶ Abordagem de Mercado:
 - ▶ Análise de Transações Comparáveis; e
 - ▶ Análise de Empresas Comparáveis.
- ▶ Abordagem do Custo:
 - ▶ Valor Contábil ou Valor Contábil Ajustado;
 - ▶ Valor de Liquidação; e
 - ▶ Equivalência Patrimonial.

Para a estimativa do valor da CELGPARG foi adotada a metodologia do Fluxo de Caixa Descontado (FCD), conforme discutido previamente com a Administração.

O método do FCD é reconhecido como o que mais apropriadamente traduz a estimativa de valor de um empreendimento, seja ele uma empresa ou um negócio integrante de uma estrutura maior, esteja ele em fase operacional ou de projeto, e é tido como o modelo que melhor determina o valor relativo entre companhias.

A seleção dessa abordagem foi baseada em:

- ▶ O objetivo deste trabalho;
- ▶ A natureza das operações da CELGPARG;
- ▶ A disponibilidade de projeções financeiras; e
- ▶ Discussões com administração da CELGPARG.

Ressaltamos, porém, que no caso de uma transação envolvendo o capital da Empresa, o preço pago pode ser diferente do resultado da avaliação, pelas seguintes razões:

- ▶ O preço de uma empresa é determinado por uma oferta e procura específica em um determinado período: a existência ou inexistência de investidores "estratégicos", alternativas de mercado, entre outros fatores, podem causar um significativo impacto sobre o preço observado em uma transação; e
- ▶ Em particular, as potenciais sinergias que podem ser geradas com o resultado da transação podem levar um investidor a pagar valores superiores ao valor justo da empresa. Por outro lado, a ausência de investidores interessados em adquirir a determinada empresa, pode levar a um preço de transação abaixo do valor da empresa.



7 Metodologia

Metodologia de Avaliação

Dashboard
1 Sumário Executivo
2 Análise Macroeconômica
3 Análise de Mercado
4 CELGPARG
5 Geradoras

6 Transmissoras
7 Metodologia
8 Anexos

Fluxo de Caixa Livre para o Acionista

O Estudo de Valor consiste na projeção do comportamento futuro dos parâmetros econômicos básicos da empresa. O trabalho é desenvolvido em duas etapas consecutivas:

- ▶ Identificação de parâmetros econômicos que influenciam na operação da empresa; e
- ▶ Projeção dos resultados esperados.

A etapa de identificação de parâmetros econômicos da CELGPARG baseou-se em: análise dos dados e demonstrativos históricos e confrontação dos dados históricos da CELGPARG com variáveis macroeconômicas, que consideram o ambiente econômico, social e político nos quais estão inseridas.

Na etapa seguinte, que representa o Estudo de Valor propriamente dito, projetou-se o cenário que busca retratar realisticamente as expectativas da instituição analisada.

Os resultados projetados foram trazidos a valor presente pela taxa de desconto, obtendo-se o valor da instituição. Ativos e passivos não geradores de caixa são acrescidos/subtraídos destes valores, obtendo-se assim a estimativa/expectativa de valor da Empresa na data-base do Estudo. Nesse sentido, a estimativa/expectativa de valor da CELGPARG foi determinada pela seguinte fórmula:

$$V_N = \frac{VP_{FOP}}{1+r} \pm V_{NOP}$$

Onde:

V_N = Valor da empresa;

VP_{FOP} = Valor presente dos fluxos de caixa operacionais no horizonte de projeção; e

V_{NOP} = Valores dos ativos e passivos não operacionais expressos na data-base da Avaliação.

As seguintes diretrizes básicas foram adotadas na projeção do fluxo de caixa da CELGPARG:

- ▶ Horizonte de Projeção: de 1º de abril de 2019 até o final do contrato de concessão ou contrato de venda de energia (PPA);
- ▶ Imposto de Renda (IR) e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) a Pagar: para o cálculo do IR e CSLL foi considerada a legislação vigente;
- ▶ Necessidades de Capital de Giro Operacional: calculadas por meio da projeção de aplicações e fontes operacionais conforme expectativa da Administração; e
- ▶ Fluxo de Caixa Livre para o Acionista: para a obtenção do fluxo de caixa livre para o acionista, o qual determinou o valor do capital da CELGPARG, partimos com a projeção dos seus resultados operacionais (excluindo resultados não operacionais); subtraímos os impostos calculados sobre esse lucro; adicionamos as despesas com depreciação; os investimentos em ativos fixos foram deduzidos e eventuais necessidades de investimento em capital de giro foram consideradas, além da variação do saldo de dívida.



7 Metodologia

Metodologia

Dashboard
1 Sumário Executivo
2 Análise Macroeconômica
3 Análise de Mercado
4 CELGPAP
5 Geradoras

6 Transmissoras
7 Metodologia
8 Anexos

Risco e Incerteza

A aplicação do método do Fluxo de Caixa do Acionista requer a aplicação de uma taxa de desconto adequada. O método do Fluxo de Caixa do Acionista é aplicado sobre condições de incerteza. No uso comum, o risco mundial refere-se a qualquer exposição a algo incerto que possa provocar consequências negativas. Normalmente, assume-se que os participantes do mercado são avessos ao risco. Um participante do mercado tem aversão ao risco se ele preferir atuar em situações com reduzido grau de incerteza sobre a expectativa de lucro comparado a situações de alto grau de incerteza. Os participantes do mercado procuram compensação, referida como prêmio de risco, para aceitarem a incerteza.

Portanto a determinação da taxa de desconto implica na comparação dos fluxos de caixa gerados pelo ativo com os fluxos de caixa gerados com o mais favorável investimento alternativo. Neste sentido, deve ser observado cuidadosamente que os fluxos de caixa do ativo em análise e o investimento alternativo são equivalentes em termos de risco e maturidade.

Custo do Capital Próprio

O custo do Capital Próprio é estimado pelo Método CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), sendo definido pela fórmula ao lado.

O procedimento abaixo é adotado para definir betas:

- ▶ Identificação e seleção de empresas comparáveis (na impossibilidade de se obter um beta significativo da empresa que está sendo avaliada);
- ▶ Determinação de suas correlações com os mercados de ações relevantes; e
- ▶ Cálculo de betas ponderados, que serão utilizados para determinar o risco das empresas.

É importante notar que os betas observados nos mercados de capitais para empresas comparáveis incluem os diferentes graus de alavancagem dessas empresas. Assim, é necessário extrair o fator de alavancagem para calcular o fator de risco determinado pelo mercado sobre os riscos operacionais inerentes ao negócio.

Cálculo do CAPM

O custo do Patrimônio Líquido é estimado pelo Método CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), sendo definido pela seguinte fórmula:

$$CAPM (Ke) = (1 + (A * B + C + D + E)) * (1 + F) - 1$$

Onde:

- [A] = Beta realavancado
- [B] = Prêmio de risco de mercado
- [C] = Taxa livre de risco (RF EUA)
- [D] = Risco país - EMBI +
- [E] = Prêmio de risco específico
- [F] = Diferencial de inflação

(*) O EMBI+ utilizado é uma média dos 6 meses anteriores à data-base

Cálculo do Beta

O custo do Patrimônio Líquido é estimado pelo Método CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), sendo definido pela seguinte fórmula:

$$\beta_d = \beta / [1 + (1 - T) \times (D / E)]$$

Onde:

β_d = Beta Desalavancado – risco de ações de empresas comparáveis, sem considerar sua alavancagem;

β = Beta Alavancado – risco de ações de empresas comparáveis, ajustado pela alavancagem;

T = Alíquotas de imposto de renda e contribuição social; e

D / E = Dívida/Capital Próprio de cada comparável.



7 Metodologia

Metodologia

Dashboard
1 Sumário Executivo
2 Análise Macroeconômica
3 Análise de Mercado
4 CELGPAR
5 Geradoras

6 Transmissoras
7 Metodologia
8 Anexos

Prêmio de Risco Específico

Para os projetos pré-operacionais entende-se cabível a utilização de um prêmio de risco adicional com o propósito de refletir a probabilidade destes projetos atrasarem ou mesmo não serem realizados.

Parâmetros de Avaliação

Cálculo da Taxa de Desconto

O fluxo de caixa da CELGPAR foi descontado pelo Custo do Capital Próprio em termos nominais. Para estimar o Custo do Capital Próprio, foi utilizado o *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), conforme apresentado no Anexo deste relatório.

Cálculo do Beta do Setor

Para formar uma visão de um beta apropriado, foram levados em consideração betas observáveis, em março de 2019, de empresas com operações semelhantes aos da CELGPAR. A realavancagem do beta foi calculada utilizando a média de alavancagem das Empresas comparáveis, isto é, alavancagem de mercado.

Os cálculos do Beta e do Custo do Capital Próprio foram realizados de acordo com a metodologia descrita anteriormente neste relatório.

8

Anexos





8 Anexos

Anexo I: Valor das ações (Pós-Money)

Dashboard
 1 Sumário Executivo
 2 Análise Macroeconômica
 3 Análise de Mercado
 4 CELGP PAR
 5 Geradoras

6 Transmissoras
 7 Metodologia
8 Anexos

Sensibilidade Pós-Money

Na data-base da presente avaliação (junho de 2019) a CELGP PAR apresenta duas contas de passivo na ordem de R\$ 2.786.465 mil, que, segundo a administração, correspondem às obrigações contra o Estado de Goiás na forma de Adiantamento para Futuro Aumento de Capital (AFAC) e uma assunção de dívida ocorrido em 2016. Na presente avaliação, esses valores foram considerados como Não Operacionais, o que reflete negativamente para efeitos de Equity Value (EqV). Segundo a Administração da CELGP PAR, o Estado de Goiás já manifestou interesse em capitalizar ambos os créditos, com o objetivo principal de tornar o Patrimônio Líquido da CELGP PAR positivo. Foi enviada uma carta pela Secretaria da Fazenda para a CELGP PAR em 2017 que diz respeito ao montante registrado nas demonstrações financeiras e com a intenção de um aumento de capital para a transação.

Nesse contexto, é demonstrado abaixo o cenário de Pós Money, ou seja, o Valor Justo da Empresa após a conversão dos passivos supracitados em Equity, e um breve descritivo da Administração acerca de cada montante envolvido nessa operação.

Composição do valor - CELGP PAR Pós money

Equity Value - CELGP PAR Mar/19	R\$ mil	(1.519.435)
Ativos NOP convertidos em Equity	R\$ mil	2.786.465
AFAC - Estado de Goiás ¹	R\$ mil	1.252.877
Dívida CELGP PAR - Estado de Goiás ²	R\$ mil	1.533.588
Valor do negócio - CELGP PAR Pós money	R\$ mil	1.267.030
Quantidade de ações	#	32.774.246
Valor por ação - CELGP PAR Pós Money	R\$	25,87

- 1) O montante de AFAC efetuado pelo Estado de Goiás, na data-base o total de R\$ 1.252.876.652,56, foi efetuado ao longo dos anos pelo Estado desde 2009, onde o controlador aportou na CELGP PAR para fazer face à operação da Empresa (que não tem fontes próprias de receitas) e, principalmente, para fazer face ao plano de salvamento da concessão da anterior controlada Celg D (no período de 2011 a 2014).
- 2) O montante de dívida que a CELGP PAR detém consignada com o Estado de Goiás é registrado na data-base o total de R\$1.533.588.224,87, sendo esta oriunda de assunção de dívida efetuada pelo Estado com a Caixa Econômica Federal, no ano de 2016, também parcialmente abatida com os recursos da privatização da Celg D.

**8 Anexos****Anexo II: Ativos e Passivos Não Operacionais***Geradoras*

Dashboard
1 Sumário Executivo
2 Análise Macroeconômica
3 Análise de Mercado
4 CELGPARG
5 Geradoras

6 Transmissoras
7 Metodologia
8 Anexos

Ajustes Não Operacionais

Ativos e passivos não Operacionais		Corumbá III	Fazenda Velha
Ativo	R\$ mil	9.536	566
Ativo Circulante	R\$ mil	6.730	566
Caixa e equivalentes de caixa	R\$ mil	6.452	562
Estoques	R\$ mil	-	-
Adiantamentos	R\$ mil	28	-
Outras ativos circulantes	R\$ mil	250	4
Ativo não circulante	R\$ mil	2.806	-
Títulos e valores mobiliários	R\$ mil	1.912	-
Despesas antecipadas	R\$ mil	767	-
Outros ativos	R\$ mil	126	-
Passivo e PL	R\$ mil	(6.455)	(60)
Passivo Circulante	R\$ mil	(258)	(48)
Dívidas com pessoas ligadas - CP	R\$ mil	-	-
Provisões para demandas judiciais - CP	R\$ mil	-	-
Obrigações tributárias	R\$ mil	-	(48)
Dividendos a pagar	R\$ mil	-	-
Outras contas a pagar	R\$ mil	(258)	-
Passivo não circulante	R\$ mil	(6.197)	(12)
Dívida com pessoas ligadas - LP	R\$ mil	-	-
Pesquisa e desenvolvimento	R\$ mil	-	-
Outorga da concessão - LP	R\$ mil	(2.532)	-
Tributos diferidos	R\$ mil	-	(12)
Provisões para demandas judiciais - LP	R\$ mil	(3.159)	-
Outros passivos	R\$ mil	(506)	-
Ativos e Passivos NOP	R\$ mil	3.081	506

**8 Anexos****Anexo II: Ativos e Passivos Não Operacionais***Transmissoras*

Dashboard
1 Sumário Executivo
2 Análise Macroeconômica
3 Análise de Mercado
4 CELGPAR
5 Geradoras

6 Transmissoras
7 Metodologia
8 Anexos

Ajustes Não Operacionais

Ativos e passivos não Operacionais		São Bartolomeu	Pantanal	Lago Azul	Firminópolis
Ativo	R\$ mil	1.178	642	3.477	640
Ativo Circulante	R\$ mil	428	642	3.477	640
Caixa e equivalentes de caixa	R\$ mil	142	219	3.081	230
Concessionárias e permissórias	R\$ mil	-	410	175	354
Imposto diferido - ativo	R\$ mil	7	1	182	-
Outros ativos circulantes	R\$ mil	279	13	39	56
Ativo não circulante	R\$ mil	749	-	-	-
Contas a receber de clientes e demais contas a receber LP	R\$ mil	-	-	-	-
Fundo vinculado	R\$ mil	749	-	-	-
Outros ativos não circulantes	R\$ mil	-	-	-	-
Passivo e PL	R\$ mil	(1.233)	(1.363)	(72)	(13.049)
Passivo Circulante	R\$ mil	(420)	(383)	(72)	(493)
Obrigações sociais e trabalhistas	R\$ mil	(37)	(6)	(43)	(19)
Outros passivos circulantes CP	R\$ mil	(383)	(377)	(29)	(474)
Passivo não circulante	R\$ mil	(812)	(980)	-	(12.556)
Impostos, contribuições e taxas a recolher - LP	R\$ mil	(108)	-	-	-
Dividendos e juros sobre capital próprio LP	R\$ mil	-	-	-	-
Adiantamento para futuro aumento de capital - AFAC	R\$ mil	-	(980)	-	(12.556)
Outros passivos não circulantes	R\$ mil	(704)	-	-	-
Ativos e Passivos NOP	R\$ mil	(55)	(720)	3.405	(12.409)

**8 Anexos****Anexo II: Ativos e Passivos Não Operacionais** *Holding*

Dashboard
 1 Sumário Executivo
 2 Análise Macroeconômica
 3 Análise de Mercado
 4 CELGPAP
 5 Geradoras

6 Transmissoras
 7 Metodologia
8 Anexos

Ajustes Não Operacionais

Ativos e passivos não Operacionais		Holding
Ativo	R\$ mil	122.192
Ativo Circulante	R\$ mil	16.014
Caixa e equivalentes de caixa	R\$ mil	1.164
Contas a receber de clientes e demais contas a receber	R\$ mil	10.836
Créditos fiscais	R\$ mil	2.266
Outros créditos	R\$ mil	3
Outros ativos circulantes	R\$ mil	1.745
Ativo não circulante	R\$ mil	106.178
Contas a receber de clientes e demais contas a receber LP	R\$ mil	105.524
Transações com partes relacionadas	R\$ mil	654
Passivo e PL	R\$ mil	(2.787.336)
Passivo Circulante	R\$ mil	(723)
Obrigações sociais e trabalhistas	R\$ mil	(166)
Fornecedores	R\$ mil	(22)
Obrigações estimadas	R\$ mil	(492)
Outros credores	R\$ mil	(43)
Passivo não circulante	R\$ mil	(2.786.613)
AFAC	R\$ mil	(1.252.877)
Transações com partes relacionadas	R\$ mil	(1.533.588)
Provisões	R\$ mil	(148)
Ativos e Passivos NOP	R\$ mil	(2.665.144)



8 Anexos

Anexo III: Taxa de Desconto

Dashboard
 1 Sumário Executivo
 2 Análise Macroeconômica
 3 Análise de Mercado
 4 CELGP
 5 Geradoras

6 Transmissoras
 7 Metodologia
8 Anexos

Abaixo são apresentados os parâmetros que formam a taxa de desconto das Geradoras e Transmissoras avaliadas.

Geradoras	Taxa de Desconto	Unidade	jun/19
	Beta Desalavancado [4]	#	0,46
	Capital de Terceiros / Capital Próprio	%	82,0%
	Beta Alavancado	#	0,84
	Taxa Livre de Risco (Risk free USA) [1]	%	2,7%
	Risco País (EMBI+) [5]	%	2,5%
	Diferencial de Inflação – BR x USA [2]	%	1,7%
	Prêmio de Risco de Mercado [3]	%	6,0%
CAPM	%	12,1%	

Transmissoras	Taxa de Desconto	Unidade	jun/19
	Beta Desalavancado [4]	#	0,53
	Capital de Terceiros / Capital Próprio	%	21,4%
	Beta Alavancado	#	0,64
	Taxa Livre de Risco (Risk free USA) [1]	%	2,7%
	Risco País (EMBI+) [5]	%	2,5%
	Diferencial de Inflação – BR x USA [2]	%	1,7%
	Prêmio de Risco de Mercado [3]	%	6,0%
CAPM	%	10,9%	

Notas:

[1] Fonte: Federal Reserve (média histórica de 6 meses dos T-bonds de 20 anos)

[2] De acordo com a metodologia de avaliação em termos reais

[3] Fonte: EY LLP - O prêmio de risco de mercado é baseado no prêmio de risco histórico e expectativas de prêmio de risco futuro

[4] Com base na média das empresas comparáveis selecionadas. Fonte: Capital IQ

[5] Fonte: JP Morgan EMBI + (média histórica de 6 meses)

**8 Anexos****Anexo III: Taxa de Desconto**

Dashboard
 1 Sumário Executivo
 2 Análise Macroeconômica
 3 Análise de Mercado
 4 CELGP
 5 Geradoras

6 Transmissoras
 7 Metodologia
8 Anexos

Abaixo são apresentadas as empresas comparáveis utilizadas para calcular a taxa de desconto das Geradoras e Transmissoras avaliadas.

Geradoras	Empresas Comparáveis	País	Beta Alavancado	Alavancagem	Tributos	Beta Desalavancado
	CESP - Companhia Energética de São Paulo	Brasil	0,56	6,2%	40,0%	0,54
	Companhia Paranaense de Energia - COPEL	Brasil	0,96	142,0%	22,9%	0,46
	Empresa Metropolitana de Águas e Energia S.A.	Brasil	0,42	18,7%	23,7%	0,37
	Rio Parapanema Energia S.A.	Brasil	0,46	42,3%	24,5%	0,35
	EDP - Energias do Brasil S.A.	Brasil	0,86	68,4%	27,7%	0,58
	Engie Brasil Energia S.A.	Brasil	0,82	32,7%	22,8%	0,66
	Light S.A.	Brasil	0,95	261,0%	52,6%	0,42
	AES Tietê Energia S.A.	Brasil	0,61	88,1%	30,4%	0,38
	CPFL Energia S.A.	Brasil	0,65	78,5%	29,5%	0,42
Média			0,70	82,0%	30,5%	0,46

Fonte: S&P Capital IQ

Transmissoras	Empresas Comparáveis	País	Beta Alavancado	Alavancagem	Tributos	Beta Desalavancado
	CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista S.A.	Brasil	0,67	9,4%	31,1%	0,72
	Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A.	Brasil	0,68	37,2%	9,5%	0,63
	Red Eléctrica Corporación, S.A.	Espanha	0,81	50,6%	24,8%	0,46
	Afluente Transmissão de Energia Elétrica S.A.	Brasil	0,37	0,0%	24,5%	0,54
	Empresa Eléctrica de Magallanes S.A.	Chile	0,30	9,6%	23,9%	0,28
	Tomsk Distribution Company	Russia	0,56	0,0%	27,9%	0,53
Média			0,56	17,8%	23,6%	0,53

Fonte: S&P Capital IQ

**8 Anexos****Anexo IV: DRE e Fluxo de caixa – Corumbá III**

Dashboard
1 Sumário Executivo
2 Análise Macroeconômica
3 Análise de Mercado
4 CELGP
5 Geradoras

6 Transmissoras
7 Metodologia
8 Anexos

DRE		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Receita operacional bruta	R\$ mil	26.424	53.039	55.028	57.192	59.449	61.955	64.204	66.706	69.295	72.172	74.748	77.619	80.591
Ambiente de contratação regulada	R\$ mil	25.509	53.039	55.028	57.192	59.449	61.955	64.204	66.706	69.295	72.172	74.748	77.619	80.591
Ambiente de contratação livre	R\$ mil	915	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receita variável	R\$ mil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deduções	R\$ mil	(964)	(1.936)	(2.009)	(2.088)	(2.170)	(2.261)	(2.343)	(2.435)	(2.529)	(2.634)	(2.728)	(2.833)	(7.455)
Receita operacional líquida	R\$ mil	25.460	51.103	53.019	55.105	57.279	59.694	61.860	64.271	66.766	69.538	72.020	74.786	73.137
Custos operacionais	R\$ mil	(8.615)	(16.242)	(16.859)	(17.483)	(18.123)	(18.786)	(19.474)	(20.187)	(20.926)	(21.691)	(22.485)	(23.308)	(24.161)
O&M	R\$ mil	(7.017)	(14.582)	(15.136)	(15.696)	(16.271)	(16.866)	(17.484)	(18.123)	(18.787)	(19.474)	(20.187)	(20.926)	(21.692)
Tarifas e encargos	R\$ mil	(1.598)	(1.660)	(1.723)	(1.787)	(1.852)	(1.920)	(1.990)	(2.063)	(2.139)	(2.217)	(2.298)	(2.382)	(2.470)
Lucro bruto	R\$ mil	16.845	34.861	36.160	37.621	39.156	40.907	42.386	44.084	45.840	47.846	49.535	51.478	48.975
Despesas operacionais	R\$ mil	(1.833)	(3.809)	(3.954)	(4.100)	(4.250)	(4.405)	(4.567)	(4.734)	(4.907)	(5.087)	(5.273)	(5.466)	(5.666)
Despesas administrativas	R\$ mil	(718)	(1.492)	(1.549)	(1.607)	(1.665)	(1.726)	(1.789)	(1.855)	(1.923)	(1.993)	(2.066)	(2.142)	(2.220)
Despesas com pessoal	R\$ mil	(1.115)	(2.316)	(2.404)	(2.493)	(2.585)	(2.679)	(2.777)	(2.879)	(2.984)	(3.094)	(3.207)	(3.324)	(3.446)
Impostos e taxas	R\$ mil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	R\$ mil	15.012	31.052	32.206	33.522	34.906	36.502	37.819	39.350	40.933	42.760	44.262	46.012	43.309
Depreciação	R\$ mil	(5.511)	(11.022)	(11.022)	(11.022)	(11.022)	(11.022)	(11.022)	(11.022)	(11.022)	(11.022)	(11.022)	(11.022)	(11.022)
Amortização	R\$ mil	(99)	(197)	(197)	(197)	(197)	(197)	(197)	(197)	(197)	(197)	(197)	(197)	(197)
EBIT	R\$ mil	9.402	19.833	20.987	22.303	23.687	25.283	26.600	28.131	29.714	31.541	33.043	34.793	32.090
Receitas financeiras	R\$ mil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesas financeiras	R\$ mil	(2.230)	(1.673)	(1.115)	(558)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	R\$ mil	7.172	18.160	19.872	21.745	23.687	25.283	26.600	28.131	29.714	31.541	33.043	34.793	32.090
IR e CSLL - corrente	R\$ mil	(802)	(1.610)	(1.671)	(1.738)	(1.807)	(1.884)	(1.953)	(2.031)	(2.110)	(2.199)	(2.278)	(2.367)	(10.887)
Lucro líquido	R\$ mil	6.370	16.551	18.201	20.008	21.880	23.399	24.647	26.101	27.604	29.342	30.765	32.426	21.204

**8 Anexos****Anexo IV: DRE e Fluxo de caixa – Corumbá III**

Dashboard
 1 Sumário Executivo
 2 Análise Macroeconômica
 3 Análise de Mercado
 4 CELGP/AR
 5 Geradoras

6 Transmissoras
 7 Metodologia
8 Anexos

DRE		2032	2033	2034	2035	2036	2037
Receita operacional bruta	R\$ mil	83.897	86.852	90.150	93.564	92.585	11.284
Ambiente de contratação regulada	R\$ mil	83.897	86.852	90.150	93.564	81.137	-
Ambiente de contratação livre	R\$ mil	-	-	-	-	-	-
Receita variável	R\$ mil	-	-	-	-	11.448	11.284
Deduções	R\$ mil	(7.760)	(8.034)	(8.339)	(8.655)	(8.564)	(412)
Receita operacional líquida	R\$ mil	76.136	78.819	81.811	84.909	84.021	10.872
Custos operacionais	R\$ mil	(25.046)	(25.962)	(26.913)	(27.898)	(28.919)	(4.996)
O&M	R\$ mil	(22.486)	(23.309)	(24.162)	(25.046)	(25.963)	(4.486)
Tarifas e encargos	R\$ mil	(2.560)	(2.654)	(2.751)	(2.851)	(2.956)	(511)
Lucro bruto	R\$ mil	51.091	52.856	54.898	57.011	55.102	5.876
Despesas operacionais	R\$ mil	(5.873)	(6.088)	(6.311)	(6.542)	(6.782)	(1.172)
Despesas administrativas	R\$ mil	(2.301)	(2.386)	(2.473)	(2.563)	(2.657)	(459)
Despesas com pessoal	R\$ mil	(3.572)	(3.703)	(3.838)	(3.979)	(4.124)	(713)
Impostos e taxas	R\$ mil	-	-	-	-	-	-
EBITDA	R\$ mil	45.217	46.768	48.587	50.469	48.321	4.704
Depreciação	R\$ mil	(11.022)	(11.022)	(11.022)	(11.022)	(11.022)	(1.837)
Amortização	R\$ mil	(197)	(197)	(197)	(197)	(197)	(33)
EBIT	R\$ mil	33.998	35.549	37.368	39.250	37.102	2.834
Receitas financeiras	R\$ mil	-	-	-	-	-	-
Despesas financeiras	R\$ mil	-	-	-	-	-	-
EBT	R\$ mil	33.998	35.549	37.368	39.250	37.102	2.834
IR e CSLL - corrente	R\$ mil	(11.535)	(12.063)	(12.681)	(13.321)	(12.591)	(324)
Lucro líquido	R\$ mil	22.463	23.486	24.687	25.929	24.511	2.511

**8 Anexos****Anexo IV: DRE e Fluxo de caixa – Corumbá III**

Dashboard
 1 Sumário Executivo
 2 Análise Macroeconômica
 3 Análise de Mercado
 4 CELGP/AR
 5 Geradoras

6 Transmissoras
 7 Metodologia
8 Anexos

Fluxo de caixa e valuation		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Fluxo de Caixa Operacional	R\$ mil	11.385	29.190	30.341	31.583	32.888	34.394	35.645	37.086	38.581	40.305	41.731	43.378	32.517
(+/-) EBITDA	R\$ mil	15.012	31.052	32.206	33.522	34.906	36.502	37.819	39.350	40.933	42.760	44.262	46.012	43.309
(-) IR & CSLL - FCFE	R\$ mil	(802)	(1.610)	(1.671)	(1.738)	(1.807)	(1.884)	(1.953)	(2.031)	(2.110)	(2.199)	(2.278)	(2.367)	(10.887)
(+/-) Variação do capital de giro	R\$ mil	(2.824)	(252)	(194)	(201)	(211)	(223)	(221)	(234)	(242)	(256)	(253)	(268)	94
Fluxo de Caixa de Financiamentos	R\$ mil	(5.723)	(8.659)	(8.101)	(7.544)	(6.986)	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Amortização	R\$ mil	(3.493)	(6.986)	(6.986)	(6.986)	(6.986)	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Juros	R\$ mil	(2.230)	(1.673)	(1.115)	(558)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa do Acionista	R\$ mil	5.662	20.531	22.240	24.039	25.902	34.394	35.645	37.086	38.581	40.305	41.731	43.378	32.517

Fluxo de caixa e valuation		2032	2033	2034	2035	2036	2037
Fluxo de Caixa Operacional	R\$ mil	33.403	34.430	35.614	36.846	35.962	12.337
(+/-) EBITDA	R\$ mil	45.217	46.768	48.587	50.469	48.321	4.704
(-) IR & CSLL - FCFE	R\$ mil	(11.535)	(12.063)	(12.681)	(13.321)	(12.591)	(324)
(+/-) Variação do capital de giro	R\$ mil	(279)	(275)	(292)	(302)	231	7.956
Fluxo de Caixa de Financiamentos	R\$ mil	-	-	-	-	-	-
(-) Amortização	R\$ mil	-	-	-	-	-	-
(-) Juros	R\$ mil	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa do Acionista	R\$ mil	33.403	34.430	35.614	36.846	35.962	12.337

**8 Anexos****Anexo IV: DRE e Fluxo de caixa – Fazenda Velha**

Dashboard
1 Sumário Executivo
2 Análise Macroeconômica
3 Análise de Mercado
4 CELGP/AR
5 Geradoras

6 Transmissoras
7 Metodologia
8 Anexos

DRE		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Receita operacional bruta	R\$ mil	6.470	13.295	13.665	12.682	16.150	16.787	17.354	17.989	18.648	19.383	20.037	20.771	21.531
Ambiente de contratação regulada	R\$ mil	4.932	10.186	10.554	10.955	11.361	11.809	12.207	12.654	13.117	13.635	14.095	14.611	15.146
Ambiente de contratação livre	R\$ mil	1.538	3.109	3.111	1.727	4.790	4.978	5.147	5.335	5.530	5.748	5.942	6.160	6.385
Receita variável	R\$ mil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deduções	R\$ mil	(261)	(536)	(552)	(518)	(647)	(672)	(695)	(720)	(747)	(776)	(802)	(832)	(862)
Receita operacional líquida	R\$ mil	6.210	12.758	13.114	12.164	15.504	16.115	16.659	17.269	17.901	18.607	19.235	19.939	20.669
Custos operacionais	R\$ mil	(1.521)	(2.798)	(2.905)	(3.012)	(3.122)	(3.236)	(3.355)	(3.478)	(3.605)	(3.737)	(3.874)	(4.016)	(4.162)
O&M	R\$ mil	(1.172)	(2.436)	(2.528)	(2.622)	(2.718)	(2.817)	(2.920)	(3.027)	(3.138)	(3.253)	(3.372)	(3.495)	(3.623)
Tarifas e encargos	R\$ mil	(349)	(362)	(376)	(390)	(404)	(419)	(435)	(450)	(467)	(484)	(502)	(520)	(539)
Lucro bruto	R\$ mil	4.689	9.960	10.209	9.152	12.381	12.879	13.304	13.791	14.296	14.870	15.362	15.924	16.507
Despesas operacionais	R\$ mil	(76)	(158)	(164)	(170)	(177)	(183)	(190)	(197)	(204)	(212)	(219)	(227)	(236)
Despesas administrativas	R\$ mil	(30)	(62)	(65)	(67)	(69)	(72)	(75)	(77)	(80)	(83)	(86)	(89)	(93)
Despesas com pessoal	R\$ mil	(44)	(91)	(94)	(97)	(101)	(105)	(109)	(113)	(117)	(121)	(125)	(130)	(135)
Impostos e taxas	R\$ mil	(3)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(7)	(7)	(7)	(7)	(8)	(8)	(8)
EBITDA	R\$ mil	4.612	9.802	10.045	8.982	12.205	12.696	13.114	13.594	14.092	14.659	15.142	15.697	16.271
Depreciação	R\$ mil	(1.320)	(2.640)	(2.640)	(2.640)	(2.640)	(2.640)	(2.640)	(2.640)	(2.640)	(2.640)	(2.640)	(2.640)	(2.640)
Amortização	R\$ mil	(4)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)
EBIT	R\$ mil	3.289	7.155	7.398	6.335	9.558	10.049	10.468	10.948	11.445	12.012	12.496	13.050	13.624
Receitas financeiras	R\$ mil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesas financeiras	R\$ mil	(5.759)	(5.439)	(5.119)	(4.799)	(4.479)	(4.159)	(3.839)	(3.519)	(3.199)	(2.879)	(2.559)	(2.240)	(1.920)
EBT	R\$ mil	(2.470)	1.716	2.279	1.536	5.079	5.890	6.628	7.428	8.246	9.133	9.936	10.810	11.705
IR e CSLL - corrente	R\$ mil	(187)	(385)	(397)	(367)	(473)	(493)	(511)	(530)	(550)	(573)	(593)	(616)	(639)
Lucro líquido	R\$ mil	(2.657)	1.331	1.882	1.169	4.605	5.397	6.118	6.898	7.696	8.560	9.343	10.195	11.066

**8 Anexos****Anexo IV: DRE e Fluxo de caixa – Fazenda Velha**

Dashboard
 1 Sumário Executivo
 2 Análise Macroeconômica
 3 Análise de Mercado
 4 CELGP/AR
 5 Geradoras

6 Transmissoras
 7 Metodologia
8 Anexos

DRE		2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043
Receita operacional bruta	R\$ mil	22.380	23.136	23.983	24.861	25.841	26.714	27.691	28.705	29.837	30.845	31.973	33.144
Ambiente de contratação regulada	R\$ mil	15.743	16.275	16.870	17.488	18.178	18.791	19.479	20.192	20.988	21.697	22.491	23.315
Ambiente de contratação livre	R\$ mil	6.637	6.861	7.112	7.373	7.663	7.922	8.212	8.513	8.848	9.147	9.482	9.829
Receita variável	R\$ mil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deduções	R\$ mil	(896)	(926)	(960)	(995)	(1.034)	(1.069)	(1.109)	(1.149)	(1.194)	(1.235)	(1.280)	(1.327)
Receita operacional líquida	R\$ mil	21.485	22.210	23.023	23.865	24.807	25.644	26.583	27.556	28.643	29.610	30.693	31.817
Custos operacionais	R\$ mil	(4.315)	(4.473)	(4.636)	(4.806)	(4.982)	(5.164)	(5.353)	(5.549)	(5.752)	(5.963)	(6.181)	(6.407)
O&M	R\$ mil	(3.756)	(3.893)	(4.036)	(4.184)	(4.337)	(4.495)	(4.660)	(4.831)	(5.007)	(5.191)	(5.381)	(5.578)
Tarifas e encargos	R\$ mil	(559)	(579)	(601)	(623)	(645)	(669)	(693)	(719)	(745)	(772)	(801)	(830)
Lucro bruto	R\$ mil	17.170	17.737	18.386	19.059	19.825	20.480	21.229	22.006	22.890	23.647	24.512	25.409
Despesas operacionais	R\$ mil	(244)	(253)	(262)	(272)	(282)	(292)	(303)	(314)	(326)	(338)	(350)	(363)
Despesas administrativas	R\$ mil	(96)	(99)	(103)	(107)	(111)	(115)	(119)	(123)	(128)	(133)	(137)	(143)
Despesas com pessoal	R\$ mil	(140)	(145)	(150)	(156)	(161)	(167)	(173)	(180)	(186)	(193)	(200)	(207)
Impostos e taxas	R\$ mil	(9)	(9)	(9)	(10)	(10)	(10)	(11)	(11)	(11)	(12)	(12)	(13)
EBITDA	R\$ mil	16.925	17.484	18.124	18.787	19.543	20.187	20.926	21.692	22.565	23.309	24.162	25.047
Depreciação	R\$ mil	(2.640)	(2.640)	(2.640)	(2.640)	(2.640)	(2.640)	(2.640)	(2.640)	(2.640)	(2.640)	(2.640)	(2.640)
Amortização	R\$ mil	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)
EBIT	R\$ mil	14.279	14.837	15.477	16.140	16.896	17.541	18.280	19.046	19.918	20.662	21.516	22.400
Receitas financeiras	R\$ mil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesas financeiras	R\$ mil	(1.600)	(1.280)	(960)	(640)	(320)	0	0	0	0	0	0	0
EBT	R\$ mil	12.679	13.557	14.517	15.501	16.576	17.541	18.280	19.046	19.918	20.662	21.516	22.400
IR e CSLL - corrente	R\$ mil	(665)	(689)	(715)	(742)	(772)	(799)	(829)	(860)	(895)	(926)	(961)	(997)
Lucro líquido	R\$ mil	12.014	12.869	13.803	14.759	15.804	16.742	17.451	18.185	19.023	19.736	20.555	21.403

**8 Anexos****Anexo IV: DRE e Fluxo de caixa – Fazenda Velha**

Dashboard
 1 Sumário Executivo
 2 Análise Macroeconômica
 3 Análise de Mercado
 4 CELGPAR
 5 Geradoras

6 Transmissoras
 7 Metodologia
8 Anexos

DRE		2044	2045	2046	2047	2048	2049
Receita operacional bruta	R\$ mil	34.451	35.614	36.918	38.269	47.721	24.328
Ambiente de contratação regulada	R\$ mil	24.234	25.052	25.969	26.920	-	-
Ambiente de contratação livre	R\$ mil	10.217	10.562	10.948	11.349	47.721	24.328
Receita variável	R\$ mil	-	-	-	-	-	-
Deduções	R\$ mil	(1.379)	(1.426)	(1.478)	(1.532)	(1.882)	(1.033)
Receita operacional líquida	R\$ mil	33.072	34.188	35.440	36.737	45.839	23.295
Custos operacionais	R\$ mil	(6.642)	(6.885)	(7.137)	(7.398)	(7.669)	(3.975)
O&M	R\$ mil	(5.782)	(5.993)	(6.213)	(6.440)	(6.676)	(3.460)
Tarifas e encargos	R\$ mil	(860)	(892)	(924)	(958)	(993)	(515)
Lucro bruto	R\$ mil	26.430	27.303	28.303	29.338	38.170	19.320
Despesas operacionais	R\$ mil	(376)	(390)	(404)	(419)	(434)	(225)
Despesas administrativas	R\$ mil	(148)	(153)	(159)	(165)	(171)	(88)
Despesas com pessoal	R\$ mil	(215)	(223)	(231)	(239)	(248)	(129)
Impostos e taxas	R\$ mil	(13)	(14)	(14)	(15)	(15)	(8)
EBITDA	R\$ mil	26.054	26.914	27.899	28.920	37.736	19.095
Depreciação	R\$ mil	(2.640)	(2.640)	(2.640)	(2.640)	(2.640)	(1.320)
Amortização	R\$ mil	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(4)
EBIT	R\$ mil	23.407	24.267	25.252	26.273	35.089	17.772
Receitas financeiras	R\$ mil	-	-	-	-	-	-
Despesas financeiras	R\$ mil	0	0	0	0	0	0
EBT	R\$ mil	23.407	24.267	25.252	26.273	35.089	17.772
IR e CSLL - corrente	R\$ mil	(1.037)	(1.073)	(1.113)	(1.155)	(1.446)	(725)
Lucro líquido	R\$ mil	22.370	23.194	24.139	25.118	33.643	17.047

**8 Anexos****Anexo IV: DRE e Fluxo de caixa – Fazenda Velha**

Dashboard
1 Sumário Executivo
2 Análise Macroeconômica
3 Análise de Mercado
4 CELGP
5 Geradoras

6 Transmissoras
7 Metodologia
8 Anexos

Fluxo de caixa e valuation		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Fluxo de Caixa Operacional	R\$ mil	3.728	9.285	9.658	8.733	11.497	12.195	12.603	13.060	13.537	14.077	14.548	15.075	15.626
(+/-) EBITDA	R\$ mil	4.612	9.802	10.045	8.982	12.205	12.696	13.114	13.594	14.092	14.659	15.142	15.697	16.271
(-) IR & CSLL - FCFE	R\$ mil	(187)	(385)	(397)	(367)	(473)	(493)	(511)	(530)	(550)	(573)	(593)	(616)	(639)
(+/-) Variação do capital de giro	R\$ mil	(697)	(131)	10	118	(234)	(8)	(1)	(5)	(5)	(9)	(2)	(6)	(6)
Fluxo de Caixa de Financiamentos	R\$ mil	(7.415)	(8.751)	(8.431)	(8.111)	(7.791)	(7.471)	(7.151)	(6.831)	(6.511)	(6.191)	(5.871)	(5.551)	(5.232)
(-) Amortização	R\$ mil	(1.656)	(3.312)	(3.312)	(3.312)	(3.312)	(3.312)	(3.312)	(3.312)	(3.312)	(3.312)	(3.312)	(3.312)	(3.312)
(-) Juros	R\$ mil	(5.759)	(5.439)	(5.119)	(4.799)	(4.479)	(4.159)	(3.839)	(3.519)	(3.199)	(2.879)	(2.559)	(2.240)	(1.920)
Fluxo de Caixa do Acionista	R\$ mil	(3.686)	534	1.227	622	3.706	4.724	5.451	6.228	7.025	7.885	8.676	9.524	10.395

Fluxo de caixa e valuation		2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044
Fluxo de Caixa Operacional	R\$ mil	16.250	16.794	17.403	18.039	18.759	19.387	20.090	20.825	21.656	22.381	23.193	24.041	25.001
(+/-) EBITDA	R\$ mil	16.925	17.484	18.124	18.787	19.543	20.187	20.926	21.692	22.565	23.309	24.162	25.047	26.054
(-) IR & CSLL - FCFE	R\$ mil	(665)	(689)	(715)	(742)	(772)	(799)	(829)	(860)	(895)	(926)	(961)	(997)	(1.037)
(+/-) Variação do capital de giro	R\$ mil	(10)	(2)	(6)	(7)	(12)	(2)	(7)	(8)	(14)	(2)	(8)	(9)	(16)
Fluxo de Caixa de Financiamentos	R\$ mil	(4.912)	(4.592)	(4.272)	(3.952)	(3.632)	(3.312)	0	0	0	0	0	0	0
(-) Amortização	R\$ mil	(3.312)	(3.312)	(3.312)	(3.312)	(3.312)	(3.312)	-	-	-	-	-	-	-
(-) Juros	R\$ mil	(1.600)	(1.280)	(960)	(640)	(320)	0	0	0	0	0	0	0	0
Fluxo de Caixa do Acionista	R\$ mil	11.338	12.202	13.131	14.087	15.127	16.075	20.090	20.825	21.656	22.381	23.193	24.041	25.001

Fluxo de caixa e valuation		2044	2045	2046	2047	2048	2049
Fluxo de Caixa Operacional	R\$ mil	25.001	25.838	26.776	27.755	35.645	19.303
(+/-) EBITDA	R\$ mil	26.054	26.914	27.899	28.920	37.736	19.095
(-) IR & CSLL - FCFE	R\$ mil	(1.037)	(1.073)	(1.113)	(1.155)	(1.446)	(725)
(+/-) Variação do capital de giro	R\$ mil	(16)	(3)	(10)	(10)	(646)	933
Fluxo de Caixa de Financiamentos	R\$ mil	0	0	0	0	0	0
(-) Amortização	R\$ mil	-	-	-	-	-	-
(-) Juros	R\$ mil	0	0	0	0	0	0
Fluxo de Caixa do Acionista	R\$ mil	25.001	25.838	26.776	27.755	35.645	19.303



8 Anexos

Anexo IV: DRE e Fluxo de caixa – São Bartolomeu

Dashboard
1 Sumário Executivo
2 Análise Macroeconômica
3 Análise de Mercado
4 CELGP
5 Geradoras

6 Transmissoras
7 Metodologia
8 Anexos

DRE		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Receita Bruta	R\$ mil	42.456	48.705	49.446	50.116	50.716	51.240	51.678	52.018	52.249	52.357	52.326	52.141	51.784
Receita de O&M	R\$ mil	5.446	11.316	11.746	12.181	12.627	13.089	13.568	14.065	14.579	15.113	15.666	16.239	16.834
Remuneração do ativo financeiro	R\$ mil	37.010	37.389	37.700	37.935	38.089	38.151	38.110	37.954	37.670	37.244	36.660	35.902	34.950
Deduções	R\$ mil	(1.550)	(1.778)	(1.805)	(1.829)	(1.851)	(1.870)	(1.886)	(1.899)	(1.907)	(1.911)	(1.910)	(1.903)	(1.890)
Receita líquida	R\$ mil	40.906	46.927	47.641	48.287	48.865	49.369	49.791	50.120	50.342	50.446	50.416	50.238	49.894
Encargos setoriais	R\$ mil	(286)	(593)	(616)	(639)	(663)	(687)	(712)	(738)	(765)	(793)	(822)	(853)	(884)
Custo total	R\$ mil	(4.961)	(10.309)	(10.701)	(11.097)	(11.503)	(11.924)	(12.360)	(12.813)	(13.282)	(13.768)	(14.272)	(14.794)	(15.336)
Pessoal	R\$ mil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços de terceiros	R\$ mil	(3.182)	(6.612)	(6.864)	(7.118)	(7.378)	(7.648)	(7.928)	(8.218)	(8.519)	(8.831)	(9.154)	(9.489)	(9.836)
Lucro bruto	R\$ mil	35.660	36.025	36.324	36.551	36.699	36.758	36.719	36.568	36.295	35.885	35.322	34.591	33.674
Despesas gerais e administrativas	R\$ mil	(686)	(1.424)	(1.479)	(1.535)	(1.591)	(1.649)	(1.710)	(1.772)	(1.837)	(1.904)	(1.974)	(2.046)	(2.121)
Outros	R\$ mil	(2)	(4)	(4)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(6)	(6)	(6)	(6)
EBITDA	R\$ mil	34.974	34.600	34.844	35.016	35.107	35.109	35.009	34.796	34.458	33.980	33.348	32.545	31.553
Depreciação e Amortização	R\$ mil	(4)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(6)	(6)	(6)
EBIT	R\$ mil	34.970	34.593	34.837	35.009	35.100	35.102	35.002	34.789	34.451	33.973	33.342	32.539	31.547
Despesas financeiras	R\$ mil	(2.903)	(2.177)	(1.451)	(726)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	R\$ mil	32.068	32.416	33.386	34.283	35.100	35.102	35.002	34.789	34.451	33.973	33.342	32.539	31.547
IR e CSLL - corrente	R\$ mil	(1.296)	(1.476)	(1.499)	(1.520)	(1.538)	(1.554)	(1.568)	(1.578)	(1.585)	(1.589)	(1.588)	(1.582)	(1.571)
Lucro líquido	R\$ mil	30.772	30.940	31.887	32.764	33.562	33.547	33.434	33.211	32.865	32.385	31.754	30.957	29.976

**8 Anexos****Anexo IV: DRE e Fluxo de caixa – São Bartolomeu**

Dashboard
 1 Sumário Executivo
 2 Análise Macroeconômica
 3 Análise de Mercado
 4 CELGP/AR
 5 Geradoras

6 Transmissoras
 7 Metodologia
8 Anexos

DRE		2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043
Receita Bruta	R\$ mil	51.235	50.473	49.475	48.217	46.670	44.806	42.593	39.994	36.973	33.488	29.494	21.594
Receita de O&M	R\$ mil	17.450	18.089	18.751	19.437	20.148	20.886	21.650	22.443	23.264	24.115	24.998	21.594
Remuneração do ativo financeiro	R\$ mil	33.785	32.384	30.724	28.780	26.522	23.921	20.943	17.552	13.709	9.373	4.496	0
Deduções	R\$ mil	(1.870)	(1.842)	(1.806)	(1.760)	(1.703)	(1.635)	(1.555)	(1.460)	(1.350)	(1.222)	(1.077)	(788)
Receita líquida	R\$ mil	49.364	48.630	47.669	46.457	44.967	43.171	41.038	38.535	35.624	32.266	28.418	20.806
Encargos setoriais	R\$ mil	(916)	(950)	(984)	(1.020)	(1.058)	(1.096)	(1.137)	(1.178)	(1.221)	(1.266)	(1.312)	(1.134)
Custo total	R\$ mil	(15.897)	(16.479)	(17.082)	(17.707)	(18.355)	(19.027)	(19.723)	(20.445)	(21.194)	(21.969)	(22.773)	(19.672)
Pessoal	R\$ mil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços de terceiros	R\$ mil	(10.196)	(10.570)	(10.956)	(11.357)	(11.773)	(12.204)	(12.651)	(13.114)	(13.594)	(14.091)	(14.607)	(12.618)
Lucro bruto	R\$ mil	32.551	31.202	29.603	27.729	25.554	23.048	20.178	16.911	13.209	9.031	4.332	0
Despesas gerais e administrativas	R\$ mil	(2.199)	(2.279)	(2.363)	(2.449)	(2.539)	(2.632)	(2.728)	(2.828)	(2.932)	(3.039)	(3.150)	(2.721)
Outros	R\$ mil	(7)	(7)	(7)	(7)	(8)	(8)	(8)	(8)	(9)	(9)	(9)	(8)
EBITDA	R\$ mil	30.352	28.922	27.240	25.280	23.015	20.416	17.450	14.083	10.277	5.992	1.182	(2.721)
Depreciação e Amortização	R\$ mil	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(3)
EBIT	R\$ mil	30.347	28.917	27.234	25.274	23.009	20.410	17.444	14.077	10.272	5.986	1.176	(2.724)
Despesas financeiras	R\$ mil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	R\$ mil	30.347	28.917	27.234	25.274	23.009	20.410	17.444	14.077	10.272	5.986	1.176	(2.724)
IR e CSLL - corrente	R\$ mil	(1.554)	(1.531)	(1.500)	(1.461)	(1.413)	(1.356)	(1.288)	(1.208)	(1.115)	(1.007)	(884)	(645)
Lucro líquido	R\$ mil	28.793	27.386	25.734	23.813	21.596	19.054	16.156	12.870	9.157	4.979	292	(3.369)

**8 Anexos****Anexo IV: DRE e Fluxo de caixa – São Bartolomeu**

Dashboard
1 Sumário Executivo
2 Análise Macroeconômica
3 Análise de Mercado
4 CELGP/AR
5 Geradoras

6 Transmissoras
7 Metodologia
8 Anexos

Fluxo de caixa livre para o Acionista		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Fluxo de caixa operacional	R\$ mil	11.100	28.527	29.757	30.911	32.089	33.302	34.568	35.878	37.241	38.657	40.134	41.664	43.258
(+) RAP	R\$ mil	20.951	43.520	45.195	46.890	48.615	50.395	52.239	54.151	56.133	58.188	60.317	62.525	64.813
(-) Imposto indireto	R\$ mil	(538)	(1.118)	(1.161)	(1.204)	(1.249)	(1.294)	(1.342)	(1.391)	(1.442)	(1.495)	(1.549)	(1.606)	(1.665)
(-) Encargos do setor	R\$ mil	(286)	(593)	(616)	(639)	(663)	(687)	(712)	(738)	(765)	(793)	(822)	(853)	(884)
(-) Custos operacionais	R\$ mil	(4.961)	(10.309)	(10.701)	(11.097)	(11.503)	(11.924)	(12.360)	(12.813)	(13.282)	(13.768)	(14.272)	(14.794)	(15.336)
(-) Despesas	R\$ mil	(686)	(1.424)	(1.479)	(1.535)	(1.591)	(1.649)	(1.710)	(1.772)	(1.837)	(1.904)	(1.974)	(2.046)	(2.121)
(-) Imposto direto FCLA	R\$ mil	(1.296)	(1.476)	(1.499)	(1.520)	(1.538)	(1.554)	(1.568)	(1.578)	(1.585)	(1.589)	(1.588)	(1.582)	(1.571)
(+/-) Variação de capital de giro	R\$ mil	(2.192)	(71)	18	16	17	17	20	19	20	18	22	21	21
Fluxo de caixa livre para o Acionista	R\$ mil	(13.145)	5.008	6.963	8.843	10.746	33.302	34.568	35.878	37.241	38.657	40.134	41.664	43.258

Fluxo de caixa livre para o Acionista		2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043
Fluxo de caixa operacional	R\$ mil	44.913	46.641	48.432	50.298	52.237	54.262	56.362	58.552	60.829	63.207	65.677	56.831
(+) RAP	R\$ mil	67.185	69.644	72.193	74.836	77.575	80.414	83.357	86.408	89.570	92.849	96.247	83.141
(-) Imposto indireto	R\$ mil	(1.726)	(1.789)	(1.854)	(1.922)	(1.993)	(2.066)	(2.141)	(2.219)	(2.301)	(2.385)	(2.472)	(2.136)
(-) Encargos do setor	R\$ mil	(916)	(950)	(984)	(1.020)	(1.058)	(1.096)	(1.137)	(1.178)	(1.221)	(1.266)	(1.312)	(1.134)
(-) Custos operacionais	R\$ mil	(15.897)	(16.479)	(17.082)	(17.707)	(18.355)	(19.027)	(19.723)	(20.445)	(21.194)	(21.969)	(22.773)	(19.672)
(-) Despesas	R\$ mil	(2.199)	(2.279)	(2.363)	(2.449)	(2.539)	(2.632)	(2.728)	(2.828)	(2.932)	(3.039)	(3.150)	(2.721)
(-) Imposto direto FCLA	R\$ mil	(1.554)	(1.531)	(1.500)	(1.461)	(1.413)	(1.356)	(1.288)	(1.208)	(1.115)	(1.007)	(884)	(645)
(+/-) Variação de capital de giro	R\$ mil	19	24	22	22	20	25	23	23	20	25	22	(3)
Fluxo de caixa livre para o Acionista	R\$ mil	44.913	46.641	48.432	50.298	52.237	54.262	56.362	58.552	60.829	63.207	65.677	56.831



8 Anexos

Anexo IV: DRE e Fluxo de caixa – Pantanal

Dashboard
1 Sumário Executivo
2 Análise Macroeconômica
3 Análise de Mercado
4 CELGP
5 Geradoras

6 Transmissoras
7 Metodologia
8 Anexos

DRE		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Receita Bruta	R\$ mil	9.592	11.687	11.994	12.292	12.580	12.859	13.125	13.375	13.606	13.812	13.988	14.130	14.230
Receita de O&M	R\$ mil	1.780	3.699	3.839	3.982	4.127	4.278	4.435	4.597	4.766	4.940	5.121	5.308	5.502
Remuneração do ativo financeiro	R\$ mil	7.812	7.988	8.154	8.310	8.453	8.581	8.690	8.778	8.840	8.872	8.868	8.822	8.728
Deduções	R\$ mil	(350)	(427)	(438)	(449)	(459)	(469)	(479)	(488)	(497)	(504)	(511)	(516)	(519)
Receita líquida	R\$ mil	9.242	11.260	11.556	11.843	12.121	12.390	12.646	12.887	13.109	13.308	13.478	13.614	13.711
Encargos setoriais	R\$ mil	(66)	(138)	(143)	(149)	(154)	(160)	(166)	(172)	(178)	(184)	(191)	(198)	(205)
Custo total	R\$ mil	(1.649)	(3.426)	(3.556)	(3.688)	(3.823)	(3.962)	(4.107)	(4.258)	(4.414)	(4.575)	(4.743)	(4.916)	(5.096)
Pessoal	R\$ mil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços de terceiros	R\$ mil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro bruto	R\$ mil	7.527	7.697	7.857	8.007	8.144	8.268	8.373	8.458	8.518	8.548	8.544	8.500	8.409
Despesas gerais e administrativas	R\$ mil	(398)	(828)	(859)	(892)	(924)	(958)	(993)	(1.030)	(1.067)	(1.106)	(1.147)	(1.189)	(1.232)
Outros	R\$ mil	(54)	(112)	(116)	(121)	(125)	(130)	(135)	(140)	(145)	(150)	(155)	(161)	(167)
EBITDA	R\$ mil	7.129	6.869	6.997	7.115	7.220	7.309	7.380	7.428	7.450	7.441	7.397	7.311	7.177
Depreciação e Amortização	R\$ mil	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
EBIT	R\$ mil	7.129	6.868	6.997	7.114	7.219	7.309	7.379	7.427	7.449	7.441	7.396	7.310	7.176
Despesas financeiras	R\$ mil	(1.013)	(743)	(545)	(278)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	R\$ mil	6.116	6.126	6.452	6.836	7.219	7.309	7.379	7.427	7.449	7.441	7.396	7.310	7.176
IR e CSLL - corrente	R\$ mil	(283)	(336)	(345)	(355)	(363)	(372)	(380)	(388)	(395)	(401)	(407)	(411)	(414)
Lucro líquido	R\$ mil	5.832	5.790	6.106	6.482	6.856	6.937	6.999	7.039	7.054	7.039	6.990	6.899	6.762

**8 Anexos****Anexo IV: DRE e Fluxo de caixa – Pantanal**

Dashboard
 1 Sumário Executivo
 2 Análise Macroeconômica
 3 Análise de Mercado
 4 CELGPARG
 5 Geradoras

6 Transmissoras
 7 Metodologia
8 Anexos

DRE		2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043
Receita Bruta	R\$ mil	14.282	14.275	14.202	14.052	13.811	13.466	13.001	12.398	11.637	10.695	9.546	7.058
Receita de O&M	R\$ mil	5.704	5.913	6.129	6.353	6.586	6.827	7.077	7.336	7.604	7.883	8.171	7.058
Remuneração do ativo financeiro	R\$ mil	8.578	8.363	8.073	7.698	7.225	6.639	5.924	5.062	4.033	2.812	1.375	(0)
Deduções	R\$ mil	(521)	(521)	(518)	(513)	(504)	(491)	(475)	(453)	(425)	(390)	(348)	(258)
Receita líquida	R\$ mil	13.760	13.754	13.684	13.539	13.306	12.974	12.526	11.945	11.212	10.305	9.197	6.801
Encargos setoriais	R\$ mil	(213)	(221)	(229)	(237)	(246)	(255)	(264)	(274)	(284)	(294)	(305)	(264)
Custo total	R\$ mil	(5.283)	(5.476)	(5.676)	(5.884)	(6.100)	(6.323)	(6.554)	(6.794)	(7.043)	(7.301)	(7.568)	(6.537)
Pessoal	R\$ mil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços de terceiros	R\$ mil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro bruto	R\$ mil	8.265	8.058	7.779	7.417	6.961	6.396	5.708	4.877	3.885	2.710	1.325	(0)
Despesas gerais e administrativas	R\$ mil	(1.278)	(1.324)	(1.373)	(1.423)	(1.475)	(1.529)	(1.585)	(1.643)	(1.703)	(1.766)	(1.830)	(1.581)
Outros	R\$ mil	(173)	(180)	(186)	(193)	(200)	(207)	(215)	(223)	(231)	(239)	(248)	(214)
EBITDA	R\$ mil	6.987	6.733	6.406	5.994	5.486	4.867	4.122	3.234	2.182	944	(506)	(1.581)
Depreciação e Amortização	R\$ mil	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(0)
EBIT	R\$ mil	6.986	6.733	6.405	5.994	5.485	4.867	4.122	3.234	2.182	943	(506)	(1.581)
Despesas financeiras	R\$ mil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	R\$ mil	6.986	6.733	6.405	5.994	5.485	4.867	4.122	3.234	2.182	943	(506)	(1.581)
IR e CSLL - corrente	R\$ mil	(416)	(416)	(413)	(409)	(401)	(391)	(376)	(358)	(334)	(305)	(270)	(197)
Lucro líquido	R\$ mil	6.571	6.317	5.992	5.585	5.084	4.476	3.745	2.876	1.847	638	(776)	(1.779)

**8 Anexos****Anexo IV: DRE e Fluxo de caixa – Pantanal**

Dashboard
1 Sumário Executivo
2 Análise Macroeconômica
3 Análise de Mercado
4 CELGP/AR
5 Geradoras

6 Transmissoras
7 Metodologia
8 Anexos

Fluxo de caixa livre para o Acionista		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Fluxo de caixa operacional	R\$ mil	6.723	5.041	5.262	5.467	5.673	5.888	6.105	6.336	6.575	6.826	7.081	7.353	7.634
(+) RAP	R\$ mil	4.872	10.119	10.509	10.903	11.304	11.718	12.147	12.591	13.052	13.530	14.025	14.538	15.070
(-) Imposto indireto	R\$ mil	(147)	(306)	(318)	(330)	(342)	(355)	(368)	(381)	(395)	(409)	(424)	(440)	(456)
(-) Encargos do setor	R\$ mil	(66)	(138)	(143)	(149)	(154)	(160)	(166)	(172)	(178)	(184)	(191)	(198)	(205)
(-) Custos operacionais	R\$ mil	(1.649)	(3.426)	(3.556)	(3.688)	(3.823)	(3.962)	(4.107)	(4.258)	(4.414)	(4.575)	(4.743)	(4.916)	(5.096)
(-) Despesas	R\$ mil	(398)	(828)	(859)	(892)	(924)	(958)	(993)	(1.030)	(1.067)	(1.106)	(1.147)	(1.189)	(1.232)
(-) Imposto direto FCLA	R\$ mil	(283)	(336)	(345)	(355)	(363)	(372)	(380)	(388)	(395)	(401)	(407)	(411)	(414)
(+/-) Variação de capital de giro	R\$ mil	4.396	(45)	(25)	(23)	(24)	(23)	(28)	(27)	(28)	(27)	(32)	(31)	(32)
Fluxo de caixa livre para o Acionista	R\$ mil	3.210	1.798	2.217	2.689	3.173	5.888	6.105	6.336	6.575	6.826	7.081	7.353	7.634

Fluxo de caixa livre para o Acionista		2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043
Fluxo de caixa operacional	R\$ mil	7.929	8.229	8.550	8.883	9.233	9.590	9.973	10.370	10.789	11.217	11.678	11.797
(+) RAP	R\$ mil	15.622	16.194	16.786	17.401	18.038	18.698	19.382	20.092	20.827	21.589	22.379	19.332
(-) Imposto indireto	R\$ mil	(473)	(490)	(508)	(527)	(546)	(566)	(587)	(608)	(630)	(653)	(677)	(585)
(-) Encargos do setor	R\$ mil	(213)	(221)	(229)	(237)	(246)	(255)	(264)	(274)	(284)	(294)	(305)	(264)
(-) Custos operacionais	R\$ mil	(5.283)	(5.476)	(5.676)	(5.884)	(6.100)	(6.323)	(6.554)	(6.794)	(7.043)	(7.301)	(7.568)	(6.537)
(-) Despesas	R\$ mil	(1.278)	(1.324)	(1.373)	(1.423)	(1.475)	(1.529)	(1.585)	(1.643)	(1.703)	(1.766)	(1.830)	(1.581)
(-) Imposto direto FCLA	R\$ mil	(416)	(416)	(413)	(409)	(401)	(391)	(376)	(358)	(334)	(305)	(270)	(197)
(+/-) Variação de capital de giro	R\$ mil	(31)	(38)	(37)	(38)	(37)	(44)	(43)	(45)	(44)	(53)	(51)	1.630
Fluxo de caixa livre para o Acionista	R\$ mil	7.929	8.229	8.550	8.883	9.233	9.590	9.973	10.370	10.789	11.217	11.678	11.797



8 Anexos

Anexo IV: DRE e Fluxo de caixa – Lago Azul

Dashboard
1 Sumário Executivo
2 Análise Macroeconômica
3 Análise de Mercado
4 CELGP
5 Geradoras

6 Transmissoras
7 Metodologia
8 Anexos

DRE		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Receita Bruta	R\$ mil	5.272	5.812	5.962	6.109	6.250	6.384	6.511	6.627	6.731	6.819	6.888	6.935	6.955
Receita de O&M	R\$ mil	382	797	828	858	890	922	956	991	1.027	1.065	1.104	1.144	1.186
Remuneração do ativo financeiro	R\$ mil	4.890	5.014	5.135	5.250	5.360	5.462	5.555	5.636	5.704	5.754	5.784	5.791	5.769
Deduções	R\$ mil	(192)	(212)	(218)	(223)	(228)	(233)	(238)	(242)	(246)	(249)	(251)	(253)	(254)
Receita líquida	R\$ mil	5.079	5.600	5.745	5.886	6.022	6.151	6.273	6.385	6.485	6.570	6.637	6.682	6.701
Encargos setoriais	R\$ mil	(30)	(65)	(68)	(70)	(73)	(76)	(78)	(81)	(84)	(87)	(91)	(94)	(97)
Custo total	R\$ mil	(338)	(703)	(730)	(757)	(784)	(813)	(843)	(874)	(906)	(939)	(973)	(1.009)	(1.046)
Pessoal	R\$ mil	(94)	(195)	(202)	(210)	(217)	(225)	(234)	(242)	(251)	(260)	(270)	(280)	(290)
Serviços de terceiros	R\$ mil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro bruto	R\$ mil	4.711	4.831	4.947	5.059	5.164	5.263	5.352	5.431	5.495	5.544	5.573	5.579	5.558
Despesas gerais e administrativas	R\$ mil	(494)	(1.027)	(1.066)	(1.106)	(1.147)	(1.189)	(1.232)	(1.277)	(1.324)	(1.372)	(1.423)	(1.475)	(1.529)
Outros	R\$ mil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	R\$ mil	4.217	3.805	3.881	3.953	4.018	4.074	4.120	4.153	4.171	4.172	4.151	4.105	4.030
Depreciação e Amortização	R\$ mil	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
EBIT	R\$ mil	4.217	3.804	3.881	3.952	4.017	4.074	4.120	4.153	4.171	4.171	4.150	4.104	4.029
Despesas financeiras	R\$ mil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	R\$ mil	4.217	3.804	3.881	3.952	4.017	4.074	4.120	4.153	4.171	4.171	4.150	4.104	4.029
IR e CSLL - corrente	R\$ mil	(150)	(155)	(160)	(164)	(168)	(173)	(177)	(180)	(183)	(186)	(188)	(190)	(190)
Lucro líquido	R\$ mil	4.067	3.649	3.721	3.788	3.849	3.901	3.943	3.973	3.988	3.985	3.962	3.915	3.839

**8 Anexos****Anexo IV: DRE e Fluxo de caixa – Lago Azul**

Dashboard
 1 Sumário Executivo
 2 Análise Macroeconômica
 3 Análise de Mercado
 4 CELGP
 5 Geradoras

6 Transmissoras
 7 Metodologia
8 Anexos

DRE		2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044
Receita Bruta	R\$ mil	6.943	6.894	6.801	6.656	6.451	6.177	5.821	5.372	4.814	4.131	3.303	2.309	789
Receita de O&M	R\$ mil	1.230	1.275	1.321	1.370	1.420	1.472	1.526	1.582	1.639	1.699	1.762	1.826	789
Remuneração do ativo financeiro	R\$ mil	5.714	5.619	5.479	5.286	5.031	4.705	4.296	3.790	3.174	2.431	1.541	483	(0)
Deduções	R\$ mil	(253)	(252)	(248)	(243)	(235)	(225)	(212)	(196)	(176)	(151)	(121)	(84)	(29)
Receita líquida	R\$ mil	6.690	6.642	6.553	6.413	6.216	5.951	5.609	5.176	4.638	3.980	3.182	2.224	760
Encargos setoriais	R\$ mil	(101)	(105)	(108)	(112)	(116)	(121)	(125)	(130)	(134)	(139)	(144)	(150)	(65)
Custo total	R\$ mil	(1.084)	(1.124)	(1.165)	(1.207)	(1.252)	(1.297)	(1.345)	(1.394)	(1.445)	(1.498)	(1.553)	(1.610)	(695)
Pessoal	R\$ mil	(300)	(311)	(323)	(335)	(347)	(360)	(373)	(386)	(400)	(415)	(430)	(446)	(193)
Serviços de terceiros	R\$ mil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro bruto	R\$ mil	5.505	5.414	5.279	5.093	4.848	4.533	4.139	3.652	3.059	2.342	1.485	465	(0)
Despesas gerais e administrativas	R\$ mil	(1.585)	(1.643)	(1.703)	(1.765)	(1.830)	(1.897)	(1.966)	(2.038)	(2.113)	(2.190)	(2.270)	(2.353)	(1.016)
Outros	R\$ mil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	R\$ mil	3.920	3.771	3.577	3.328	3.018	2.637	2.173	1.614	946	152	(785)	(1.888)	(1.016)
Depreciação e Amortização	R\$ mil	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
EBIT	R\$ mil	3.920	3.771	3.576	3.328	3.018	2.636	2.172	1.614	946	152	(786)	(1.889)	(1.017)
Despesas financeiras	R\$ mil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	R\$ mil	3.920	3.771	3.576	3.328	3.018	2.636	2.172	1.614	946	152	(786)	(1.889)	(1.017)
IR e CSLL - corrente	R\$ mil	(190)	(188)	(185)	(181)	(175)	(166)	(155)	(141)	(124)	(103)	(78)	(53)	(18)
Lucro líquido	R\$ mil	3.730	3.583	3.391	3.147	2.843	2.470	2.017	1.472	821	49	(863)	(1.941)	(1.035)

**8 Anexos****Anexo IV: DRE e Fluxo de caixa – Lago Azul**

Dashboard
1 Sumário Executivo
2 Análise Macroeconômica
3 Análise de Mercado
4 CELGP
5 Geradoras

6 Transmissoras
7 Metodologia
8 Anexos

Fluxo de caixa livre para o Acionista		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Fluxo de caixa operacional	R\$ mil	941	2.723	2.854	2.955	3.065	3.173	3.303	3.421	3.550	3.676	3.830	3.968	4.120
(+) RAP	R\$ mil	2.198	4.791	4.975	5.162	5.352	5.548	5.751	5.961	6.179	6.405	6.640	6.883	7.135
(-) Imposto indireto	R\$ mil	(64)	(140)	(146)	(151)	(157)	(162)	(168)	(174)	(181)	(187)	(194)	(201)	(209)
(-) Encargos do setor	R\$ mil	(30)	(65)	(68)	(70)	(73)	(76)	(78)	(81)	(84)	(87)	(91)	(94)	(97)
(-) Custos operacionais	R\$ mil	(338)	(703)	(730)	(757)	(784)	(813)	(843)	(874)	(906)	(939)	(973)	(1.009)	(1.046)
(-) Despesas	R\$ mil	(494)	(1.027)	(1.066)	(1.106)	(1.147)	(1.189)	(1.232)	(1.277)	(1.324)	(1.372)	(1.423)	(1.475)	(1.529)
(-) Imposto direto FCLA	R\$ mil	(164)	(184)	(190)	(196)	(201)	(206)	(212)	(216)	(221)	(225)	(229)	(232)	(234)
(+/-) Variação de capital de giro	R\$ mil	(166)	51	78	73	75	71	86	83	86	82	99	96	99
Fluxo de caixa livre para o Acionista	R\$ mil	941	2.723	2.854	2.955	3.065	3.173	3.303	3.421	3.550	3.676	3.830	3.968	4.120

Fluxo de caixa livre para o Acionista		2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044
Fluxo de caixa operacional	R\$ mil	4.270	4.451	4.615	4.795	4.974	5.189	5.387	5.603	5.820	6.080	6.320	6.579	(1.519)
(+) RAP	R\$ mil	7.396	7.667	7.947	8.238	8.540	8.852	9.176	9.512	9.860	10.221	10.595	10.983	4.744
(-) Imposto indireto	R\$ mil	(216)	(224)	(233)	(241)	(250)	(259)	(269)	(278)	(289)	(299)	(310)	(321)	(139)
(-) Encargos do setor	R\$ mil	(101)	(105)	(108)	(112)	(116)	(121)	(125)	(130)	(134)	(139)	(144)	(150)	(65)
(-) Custos operacionais	R\$ mil	(1.084)	(1.124)	(1.165)	(1.207)	(1.252)	(1.297)	(1.345)	(1.394)	(1.445)	(1.498)	(1.553)	(1.610)	(695)
(-) Despesas	R\$ mil	(1.585)	(1.643)	(1.703)	(1.765)	(1.830)	(1.897)	(1.966)	(2.038)	(2.113)	(2.190)	(2.270)	(2.353)	(1.016)
(-) Imposto direto FCLA	R\$ mil	(235)	(235)	(234)	(231)	(227)	(220)	(211)	(199)	(184)	(166)	(142)	(120)	(47)
(+/-) Variação de capital de giro	R\$ mil	95	114	110	114	109	131	127	131	125	151	145	150	(4.300)
Fluxo de caixa livre para o Acionista	R\$ mil	4.270	4.451	4.615	4.795	4.974	5.189	5.387	5.603	5.820	6.080	6.320	6.579	(1.519)

**8 Anexos****Anexo IV: DRE e Fluxo de caixa – Firminópolis**

Dashboard
 1 Sumário Executivo
 2 Análise Macroeconômica
 3 Análise de Mercado
 4 CELGP
 5 Geradoras

6 Transmissoras
 7 Metodologia
8 Anexos

DRE		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Receita Bruta	R\$ mil	10.028	10.943	11.306	11.616	11.915	12.206	12.487	12.755	13.006	13.236	13.438	13.608	13.739
Receita de O&M	R\$ mil	558	1.159	1.203	1.254	1.300	1.347	1.397	1.448	1.501	1.556	1.613	1.672	1.733
Remuneração do ativo financeiro	R\$ mil	9.470	9.784	10.103	10.362	10.615	10.859	11.091	11.308	11.506	11.680	11.826	11.937	12.006
Deduções	R\$ mil	(366)	(399)	(413)	(424)	(435)	(446)	(456)	(466)	(475)	(483)	(491)	(497)	(501)
Receita líquida	R\$ mil	9.662	10.544	10.893	11.192	11.480	11.760	12.032	12.290	12.532	12.753	12.948	13.112	13.237
Encargos setoriais	R\$ mil	(55)	(115)	(119)	(130)	(135)	(140)	(145)	(150)	(156)	(161)	(167)	(173)	(180)
Custo total	R\$ mil	(482)	(1.001)	(1.040)	(1.078)	(1.117)	(1.158)	(1.201)	(1.245)	(1.290)	(1.337)	(1.386)	(1.437)	(1.490)
Pessoal	R\$ mil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços de terceiros	R\$ mil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro bruto	R\$ mil	9.125	9.427	9.735	9.984	10.227	10.462	10.686	10.895	11.086	11.254	11.394	11.501	11.568
Despesas gerais e administrativas	R\$ mil	(381)	(792)	(822)	(853)	(884)	(917)	(950)	(985)	(1.021)	(1.058)	(1.097)	(1.137)	(1.179)
Outros	R\$ mil	(78)	(163)	(169)	(176)	(182)	(189)	(196)	(203)	(210)	(218)	(226)	(234)	(243)
EBITDA	R\$ mil	8.744	8.636	8.912	9.131	9.343	9.546	9.736	9.910	10.065	10.195	10.297	10.364	10.389
Depreciação e Amortização	R\$ mil	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
EBIT	R\$ mil	8.743	8.635	8.912	9.131	9.343	9.545	9.735	9.910	10.064	10.195	10.297	10.364	10.389
Despesas financeiras	R\$ mil	(2.138)	(1.944)	(1.749)	(1.555)	(1.361)	(1.166)	(972)	(777)	(583)	(389)	(194)	-	-
EBT	R\$ mil	6.605	6.692	7.163	7.576	7.982	8.379	8.764	9.132	9.481	9.806	10.102	10.364	10.389
IR e CSLL - corrente	R\$ mil	(297)	(313)	(324)	(334)	(343)	(352)	(361)	(369)	(377)	(384)	(390)	(395)	(399)
Lucro líquido	R\$ mil	6.309	6.379	6.839	7.242	7.639	8.027	8.403	8.763	9.105	9.423	9.713	9.968	9.989

**8 Anexos****Anexo IV: DRE e Fluxo de caixa – Firminópolis**

Dashboard
 1 Sumário Executivo
 2 Análise Macroeconômica
 3 Análise de Mercado
 4 CELGP
 5 Geradoras

6 Transmissoras
 7 Metodologia
8 Anexos

DRE		2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043
Receita Bruta	R\$ mil	13.821	13.847	13.806	13.685	13.470	13.145	12.692	12.090	11.313	10.335	9.122	7.638
Receita de O&M	R\$ mil	1.796	1.862	1.930	2.001	2.074	2.150	2.229	2.310	2.395	2.482	2.573	2.667
Remuneração do ativo financeiro	R\$ mil	12.025	11.985	11.876	11.684	11.396	10.995	10.464	9.780	8.919	7.852	6.549	4.971
Deduções	R\$ mil	(504)	(505)	(504)	(499)	(492)	(480)	(463)	(441)	(413)	(377)	(333)	(279)
Receita líquida	R\$ mil	13.317	13.342	13.302	13.185	12.978	12.666	12.229	11.649	10.900	9.957	8.789	7.359
Encargos setoriais	R\$ mil	(186)	(193)	(200)	(208)	(215)	(223)	(231)	(240)	(248)	(258)	(267)	(277)
Custo total	R\$ mil	(1.544)	(1.601)	(1.659)	(1.720)	(1.783)	(1.848)	(1.916)	(1.986)	(2.059)	(2.134)	(2.212)	(2.293)
Pessoal	R\$ mil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços de terceiros	R\$ mil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro bruto	R\$ mil	11.586	11.548	11.442	11.258	10.980	10.594	10.082	9.423	8.593	7.566	6.310	4.789
Despesas gerais e administrativas	R\$ mil	(1.222)	(1.267)	(1.313)	(1.361)	(1.411)	(1.463)	(1.516)	(1.572)	(1.629)	(1.689)	(1.751)	(1.815)
Outros	R\$ mil	(252)	(261)	(270)	(280)	(290)	(301)	(312)	(324)	(335)	(348)	(360)	(374)
EBITDA	R\$ mil	10.364	10.281	10.129	9.896	9.569	9.131	8.566	7.851	6.964	5.877	4.559	2.974
Depreciação e Amortização	R\$ mil	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
EBIT	R\$ mil	10.364	10.281	10.129	9.896	9.569	9.131	8.566	7.851	6.964	5.877	4.559	2.974
Despesas financeiras	R\$ mil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	R\$ mil	10.364	10.281	10.129	9.896	9.569	9.131	8.566	7.851	6.964	5.877	4.559	2.974
IR e CSLL - corrente	R\$ mil	(402)	(402)	(401)	(397)	(391)	(381)	(367)	(348)	(324)	(294)	(257)	(211)
Lucro líquido	R\$ mil	9.962	9.878	9.728	9.499	9.178	8.750	8.199	7.503	6.639	5.582	4.302	2.763

**8 Anexos****Anexo IV: DRE e Fluxo de caixa – Firminópolis**

Dashboard
 1 Sumário Executivo
 2 Análise Macroeconômica
 3 Análise de Mercado
 4 CELGPAR
 5 Geradoras

6 Transmissoras
 7 Metodologia
8 Anexos

DRE		2044	2045	2046
Receita Bruta	R\$ mil	5.841	3.682	990
Receita de O&M	R\$ mil	2.765	2.866	990
Remuneração do ativo financeiro	R\$ mil	3.076	816	(0)
Deduções	R\$ mil	(213)	(134)	(36)
Receita líquida	R\$ mil	5.628	3.548	954
Encargos setoriais	R\$ mil	(287)	(297)	(103)
Custo total	R\$ mil	(2.377)	(2.464)	(851)
Pessoal	R\$ mil	-	-	-
Serviços de terceiros	R\$ mil	-	-	-
Lucro bruto	R\$ mil	2.964	786	(0)
Despesas gerais e administrativas	R\$ mil	(1.881)	(1.950)	(674)
Outros	R\$ mil	(387)	(401)	(139)
EBITDA	R\$ mil	1.082	(1.164)	(674)
Depreciação e Amortização	R\$ mil	(0)	(0)	(0)
EBIT	R\$ mil	1.082	(1.164)	(674)
Despesas financeiras	R\$ mil	-	-	-
EBT	R\$ mil	1.082	(1.164)	(674)
IR e CSLL - corrente	R\$ mil	(156)	(89)	(23)
Lucro líquido	R\$ mil	926	(1.253)	(696)

**8 Anexos****Anexo IV: DRE e Fluxo de caixa – Firminópolis**

Dashboard
1 Sumário Executivo
2 Análise Macroeconômica
3 Análise de Mercado
4 CELGP
5 Geradoras

6 Transmissoras
7 Metodologia
8 Anexos

Fluxo de caixa livre para o Acionista		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Fluxo de caixa operacional	R\$ mil	8.308	5.866	6.114	6.741	7.028	7.285	7.563	7.841	8.134	8.434	8.759	9.084	9.427
(+) RAP	R\$ mil	4.055	8.424	8.748	9.538	9.889	10.251	10.626	11.015	11.418	11.836	12.270	12.719	13.184
(-) Imposto indireto	R\$ mil	(121)	(252)	(261)	(285)	(295)	(306)	(317)	(329)	(341)	(354)	(367)	(380)	(394)
(-) Encargos do setor	R\$ mil	(55)	(115)	(119)	(130)	(135)	(140)	(145)	(150)	(156)	(161)	(167)	(173)	(180)
(-) Custos operacionais	R\$ mil	(482)	(1.001)	(1.040)	(1.078)	(1.117)	(1.158)	(1.201)	(1.245)	(1.290)	(1.337)	(1.386)	(1.437)	(1.490)
(-) Despesas	R\$ mil	(381)	(792)	(822)	(853)	(884)	(917)	(950)	(985)	(1.021)	(1.058)	(1.097)	(1.137)	(1.179)
(-) Imposto direto FCLA	R\$ mil	(350)	(423)	(439)	(459)	(473)	(486)	(500)	(513)	(526)	(539)	(551)	(562)	(572)
(+/-) Variação de capital de giro	R\$ mil	5.642	25	46	8	43	41	50	48	50	48	57	55	57
Fluxo de caixa livre para o Acionista	R\$ mil	4.124	1.876	2.318	3.140	3.621	4.073	4.545	5.018	5.505	6.000	6.519	7.038	9.427

Fluxo de caixa livre para o Acionista		2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043
Fluxo de caixa operacional	R\$ mil	9.779	10.160	10.543	10.947	11.364	11.815	12.269	12.750	13.247	13.785	14.331	14.910
(+) RAP	R\$ mil	13.667	14.167	14.685	15.223	15.780	16.358	16.956	17.577	18.220	18.887	19.578	20.295
(-) Imposto indireto	R\$ mil	(408)	(423)	(439)	(455)	(471)	(489)	(507)	(525)	(544)	(564)	(585)	(606)
(-) Encargos do setor	R\$ mil	(186)	(193)	(200)	(208)	(215)	(223)	(231)	(240)	(248)	(258)	(267)	(277)
(-) Custos operacionais	R\$ mil	(1.544)	(1.601)	(1.659)	(1.720)	(1.783)	(1.848)	(1.916)	(1.986)	(2.059)	(2.134)	(2.212)	(2.293)
(-) Despesas	R\$ mil	(1.222)	(1.267)	(1.313)	(1.361)	(1.411)	(1.463)	(1.516)	(1.572)	(1.629)	(1.689)	(1.751)	(1.815)
(-) Imposto direto FCLA	R\$ mil	(581)	(588)	(594)	(597)	(598)	(595)	(589)	(579)	(563)	(542)	(513)	(477)
(+/-) Variação de capital de giro	R\$ mil	54	66	63	65	62	75	72	74	70	85	81	84
Fluxo de caixa livre para o Acionista	R\$ mil	9.779	10.160	10.543	10.947	11.364	11.815	12.269	12.750	13.247	13.785	14.331	14.910

Fluxo de caixa livre para o Acionista		2044	2045	2046
Fluxo de caixa operacional	R\$ mil	15.511	16.165	2.929
(+) RAP	R\$ mil	21.038	21.808	7.535
(-) Imposto indireto	R\$ mil	(629)	(652)	(225)
(-) Encargos do setor	R\$ mil	(287)	(297)	(103)
(-) Custos operacionais	R\$ mil	(2.377)	(2.464)	(851)
(-) Despesas	R\$ mil	(1.881)	(1.950)	(674)
(-) Imposto direto FCLA	R\$ mil	(432)	(375)	(121)
(+/-) Variação de capital de giro	R\$ mil	79	96	(2.632)
Fluxo de caixa livre para o Acionista	R\$ mil	15.511	16.165	2.929



8 Anexos

Anexo V: Declaração de Limitações Gerais

Dashboard
1 Sumário Executivo
2 Análise Macroeconômica
3 Análise de Mercado
4 CELGPAR
5 Geradoras

6 Transmissoras
7 Metodologia
8 Anexos

1. Nossa análise baseia-se em informações de mercado. De acordo com práticas profissionais, a análise é derivada a aplicação da abordagem de renda usando o método do FCD;
2. Alguns empreendimentos pertencentes ao portfólio da CELGPAR foram avaliados por múltiplos de Mercado devido a escassez de informações fornecidas para que se pudesse elaborar uma avaliação com base na projeção dos fluxos de caixa;
3. Para alcançar nosso objetivo, nós apenas aplicamos procedimentos com base no histórico, econômico e mercado fatos vigentes em 30 de junho de 2019. Os valores apresentados neste relatório são resultantes da análise de dados históricos (financeiros e de gerenciais), além de projeções de eventos futuros;
4. As considerações aqui foram analisadas pelos profissionais EY e preparadas com base nos dados e fatos fornecidos pela gestão, além de fontes externas, como indicado;
5. Nenhum dos profissionais que têm sido parte da equipe responsável por este contrato ou parceiros EY detém interesse financeiro em CELGPAR ou em suas investidas e/ou controladas, confirmando assim a sua independência. As projeções são baseadas em informações extraídas de demonstrações financeiras fornecidas pela CELGPAR;
6. Nenhuma investigação foi feita em títulos possuídos pelas empresas avaliadas, nem foram realizados controles sobre a existência de ônus ou gravames;
7. EY não é responsável por atualizar este relatório para refletir eventos e circunstâncias que poderiam ocorrer após a data de referência;
8. Nosso estudo não inclui qualquer auditoria, diligência e/ou fiscais processo consultivo e, portanto, este trabalho não considera qualquer contingências diferente daqueles registrados nas demonstrações financeiras históricas, fornecido pela empresa;
9. Não faz parte do nosso trabalho para fornecer planilhas e/ou modelos financeiros que suportem a nossa análise;
10. Não tivemos a oportunidade de expor os negócios ou ativos da empresa, individualmente ou em conjunto, para o mercado. Como resultado, nós não poderíamos concluir se há potenciais compradores dispostos a pagar um montante que exceda o valor alcançado em nossa estimativa;
11. O valor justo expectativa/estimado das empresas contidas neste relatório foi calculado com base nos métodos FCD ou múltiplos de mercado, que não refletem necessariamente o preço de uma eventual negociação das empresas. É de salientar que ambos os métodos têm algumas limitações, como mencionado neste relatório;



8 Anexos

Anexo V: Declaração de Limitações Gerais

Dashboard
1 Sumário Executivo
2 Análise Macroeconômica
3 Análise de Mercado
4 CELGP
5 Geradoras

6 Transmissoras
7 Metodologia
8 Anexos

12. Este relatório estimativas/expectativas, bem como as conclusões apresentadas são de uso exclusivo da empresa. Assim, a companhia e partes coligadas não devem distribuir este documento para qualquer outra parte, exceto se exigido por local e as autoridades fiscais, auditores e seus advogados, ou sob as seguintes condições:
 - EY deve ser notificada sobre qualquer distribuição deste relatório, que, por sua vez, deve ser previamente aprovada;
 - Os destinatários deste relatório devem comprometer, por escrito, para não distribuir este relatório para quaisquer outras partes;
 - Este relatório não deve ser distribuído em partes;
 - Qualquer usuário deste relatório deve estar ciente das condições que nortearam este trabalho, bem como de mercado e condições econômicas no Brasil; e
 - Se necessário, EY pode responder a perguntas sobre este relatório, em detrimento da empresa, somente se previamente acordados com os receptores o escopo de tais perguntas e respostas.
13. Este relatório foi elaborado para os fins descritos no nosso contrato e não deve ser utilizado para outros fins. O relatório foi preparado exclusivamente para o uso da gestão. EY não assume nenhuma responsabilidade por quaisquer terceiros e nem no caso do relatório é usado fora os fins indicados;
14. Determinados dados financeiros históricos utilizados na nossa avaliação foram derivados de demonstrações financeiras auditadas e/ou não auditadas e são da responsabilidade da gestão. Demonstrações financeiras podem incluir divulgações exigidas pelos princípios contábeis geralmente aceitos. Independentemente não têm verificado a exatidão ou completude dos dados fornecidos e não expressar uma opinião ou oferecer qualquer forma de garantia em relação a sua exatidão ou completude;
15. Não nos responsabilizamos por qualquer financeira e fiscal relatórios de julgamentos, que são adequadamente as de gestão. É nosso entendimento que a gestão aceita responsabilidade por qualquer declaração financeira e fiscal para relatar problemas no que diz respeito os bens abrangidos pela nossa análise e para a utilização final do nosso relatório;
16. De acordo com nosso contrato, antes de emitir o relatório final, a CELGP nos enviará uma carta de representação assinada, confirmando estar de acordo com EY quanto as principais premissas utilizadas na analisa a avaliação das empresas;
17. Nossa avaliação é feita com base em elementos que são razoavelmente esperados, portanto, não leva em conta possíveis extraordinária e acontecimentos imprevisíveis (novo regulamento para a empresa, as alterações na legislação tributária, desastres naturais, acontecimentos políticos e sociais, nacionalizações etc.);
18. Nossa revisão baseou-se na melhor informação disponível e estimativas. No entanto, como com qualquer projeção, envolve riscos e incertezas, e os resultados reais podem apresentar uma diferença em comparação com as projeções feitas; e
19. Os fatores que podem resultar em diferenças entre os fluxos de caixa previstos e os resultados reais incluem alterações no ambiente externo, mudanças no ambiente de funcionamento interno da empresa e diferenças na modelagem. Os métodos FCD e múltiplos de mercado não preveem mudanças nos ambientes internos e externos em que a empresa opera, exceto aqueles observado neste relatório.