

Renova Energia S.A.

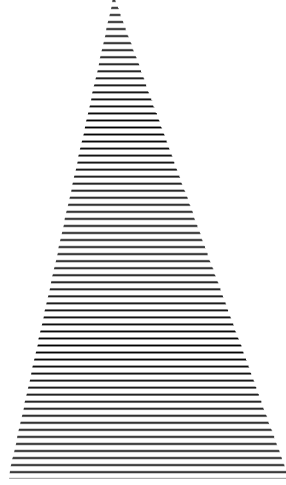
Transação: Aquisição dos ativos de geração da Brasil PCH pela
Renova Energia

**Avaliação Econômico-Financeira de ativos de geração da
Brasil PCH**

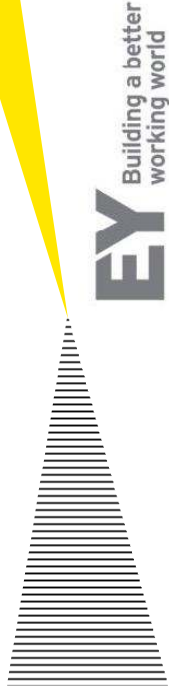
Data-Base: 31 de dezembro de 2012

20 de agosto de 2013

Estritamente confidencial



Building a better
working world



Ernst & Young Terco Assessoria Empresarial Ltda.
Phelps Offices Tower
Rua Antônio de Albuquerque, nº 156
11º andar - Funcionários
30112-010 - Belo Horizonte, MG
Tel: +55 31 3232 2100
Fax: +55 31 3232 2106
www.ey.com.br

Belo Horizonte, 20 de agosto de 2013

Renova Energia S.A.
Av. Roque Petroni Júnior, 999 - 4º Andar
Vila Gertrudes
CEP: 04707-910
São Paulo/SP

Prezados Senhores.

Este laudo de avaliação é uma cópia fiel do laudo de avaliação dos ativos de geração da Brasil PCH S.A. (doravante denominada "Brasil PCH" ou "Empresa") enviado à Companhia Energética de Minas Gerais S.A. (doravante "CEMIG"), datado de 22 de abril de 2013. Os valores contidos neste laudo foram baseados nas mesmas premissas e análises ora consideradas para a CEMIG.

Conforme solicitação de V.Sa., apresentamos o laudo de avaliação econômico-financeira dos ativos de geração de energia hidrelétrica da Brasil PCH S.A., referente ao eventual processo de aquisição pela Renova Energia S.A. (doravante "Renova"), na data-base de 31 de dezembro de 2012.

O objetivo do presente trabalho é estimar o valor justo de alguns ativos de geração da Brasil PCH, a fim de auxiliar no processo interno de decisão da Administração da Renova quanto à eventual aquisição destes ativos.

Este Laudo contempla objetivo, escopo, procedimentos e metodologia por nós utilizados, bem como as premissas mercadológicas e operacionais que envolveram o cálculo da estimativa/expectativa de valor justo dos ativos de geração da Brasil PCH.

Este Laudo foi preparado em observância ao disposto no §1º do artigo 256 da Lei 6.404/76, que referencia o §1º do artigo 8º da mesma Lei, bem como em suas alterações posteriores.

Os ativos de geração da Brasil PCH são compostos por 13 (treze) PCHs (Pequenas Centrais Hidrelétricas), doravante denominados "Empreendimentos". O valor justo dos Empreendimentos foi estimado com

base na projeção dos fluxos de caixa futuros dos Empreendimentos e, sendo assim, a estimativa/expectativa de valor justo dos mesmos foi baseada na metodologia de Fluxo de Caixa Descontado (FCD), sob a ótica do *Free Cash Flow to Equity* (FCFE).

A denominação e o período projetivo considerado para cada PCH avaliada é apresentado na capítulo 5 deste Laudo.

Como resultado final do presente trabalho, obtivemos a estimativa/expectativa do valor justo de 100% dos ativos de geração da Brasil PCH de aproximadamente R\$ 1.317.838 mil (um bilhão, trezentos e dezessete milhões, e oitocentos e trinta e oito mil reais).

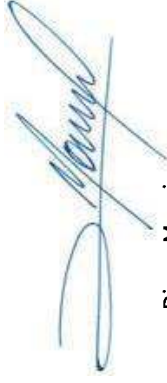
Adicionalmente, apresentamos um cenário de sensibilidade, com o intuito de auxiliar na análise da viabilidade do investimento levando em consideração uma taxa de desconto de 8,0%, calculada internamente pela Renova, considerando a metodologia de FCFE (*Free Cash Flow to Equity*), cujo valor totaliza aproximadamente R\$ 1.321.091 mil (um bilhão, trezentos e vinte e um milhões, e noventa e um mil reais) para os ativos de geração da Brasil PCH. Não obstante, simulamos algumas variações nas taxas de desconto conforme solicitado pela Administração. O detalhamento de todas as premissas sensibilizadas pode ser observado no capítulo 8 deste Laudo.

Agradecemos a oportunidade de colaborarmos com a Renova e a atenção dispensada pelos seus executivos e funcionários durante a execução deste trabalho. Caso haja quaisquer dúvidas ou necessidade de informações adicionais, entre em contato com o Sr. Otávio A. A. Bachir pelo telefone (+55) 21 3263 7243.

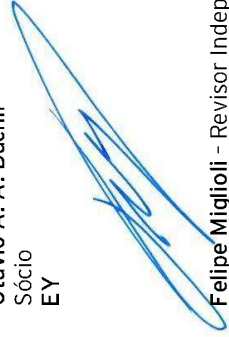
Atenciosamente,



Otávio A. A. Bachir
Sócio
EY



Diego Moreira
Gerente
EY



Felipe Miglioli - Revisor Independente
Gerente Sênior Executivo
EY

Índice

1. Sumário Executivo	9
1.1 O Projeto.....	10
1.2 Sumário da Avaliação	12
2. Introdução	15
2.1 Contexto, Objetivo e Considerações Gerais da Avaliação.....	16
2.2 Metodologia de Avaliação.....	19
2.3 Premissas de Avaliação	20
2.4 Limitações.....	22
2.5 Fontes de Informações.....	25
2.6 Trabalho Realizado.....	27
3. Análise Macroeconômica	28
4. Indústria de Energia	32
4.1 Descrição da Indústria.....	33
4.2 Tendências e Projeções do Mercado.....	36
5. Overview dos Empreendimentos	38
5.1 Análise dos Empreendimentos.....	39
5.2 Premissas das Projeções Financeiras.....	40
5.3 Demonstrações Financeiras Projetadas	52
6. Avaliação dos Empreendimentos	53
6.1 Análise da Metodologia de Avaliação	54
6.2 Implementação do Fluxo de Caixa Descontado ("FCD")	55
7. Conclusão	56

8. Análise de Sensibilidade	59
9. Anexos	62
9.1 Metodologias de Avaliação.....	63
9.2 Fluxo de Caixa Descontado ("FCD").....	65
9.3 Empresas Comparáveis.....	70
10. Tabelas	72

Termos e Definições

Administração

ANEEL

BACEN

BNDES

Capital IQ

CAGR

CAPM

CAPEX

CCC

CEMIG

COFINS

COPOM

CPC

Data-base

EBIT

EBITDA

EBT

Empreendimentos

EY

EPE

FCD

FCFE

FGV

GW

Referências a 'Administração' incluirão somente, quando não especificado de outra forma, a Administração da **Renova**

Agência Nacional de Energia Elétrica - responsável por regular e fiscalizar os agentes do setor energético

Banco Central do Brasil

Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

Empresa provedora de dados e informações do mercado financeiro

Compound Annual Growth Rate – Taxa Composta de Crescimento Anual

Capital Asset Pricing Model – Modelo de Precificação de Ativos

Capital Expenditure – Novos Investimentos em Ativo Fixo

Conta de Consumo de Combustíveis

Companhia Energética de Minas Gerais S.A.

Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social

Comitê de Política Monetária

Comitê de Pronunciamentos Contábeis

31 de dezembro de 2012

Earnings Before Interest and Taxes – Lucro Antes dos Juros e Impostos (IR e CS)

Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization – Lucro Antes dos Juros,

Impostos (IR e CS), Depreciação e Amortização

Earnings Before Taxes – Lucro Antes dos Impostos (IR e CS)

Ativos de geração da **Brasil PCH** – 13 PCHs

Ernst & Young Terco Assessoria Empresarial Ltda.

Empresa de Pesquisa Energética - fornece estudos e pesquisas para o setor energético

Fluxo de Caixa Descontado

Free Cash Flow to Equity – Fluxo de Caixa do Projeto

Fundação Getulio Vargas

Gigawatts – Medida de energia

IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
ICMS	Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviço
IGP-M	Índice Geral de Preços
IPCA	Índice de Preços ao Consumidor Amplo
IR	Imposto de Renda
Laudo	Este documento, datado de 20 de agosto de 2013
ONS	Operador Nacional do Sistema Elétrico - responsável pela coordenação e controle da operação do Sistema Interligado Nacional
PAC	Programa de Aceleração do Crescimento
PCH	Pequena Central Hidrelétrica
PCH Funil Energia	PCH Funil Energia S.A.
PCH São Joaquim Energia	PCH São Joaquim Energia S.A.
PCH Santa Fé Energética	PCH Santa Fé Energética S.A.
PCH Carangola Energia	PCH Carangola Energia S.A.
PCH Jatáí Energética	PCH Jatáí Energética S.A.
PCH Bonfante Energética	PCH Bonfante Energética S.A.
PCH Irara Energética	PCH Irara Energética S.A.
PCH Calheiros Energia	PCH Calheiros Energia S.A.
PCH Caparaó Energia	PCH Caparaó Energia S.A.
PCH Monte Serrat Energética	PCH Monte Serrat Energética S.A.
PCH São Simão Energia	PCH São Simão Energia S.A.
PCH São Pedro Energia	PCH São Pedro S.A.
PCH Retiro Velho Energética	PCH Retiro Velho Energética S.A.
PIB	Produto Interno Bruto
PIS	Programa de Integração Social
Renova	Renova Energia S.A.
RGR	Reserva Global de Reversão

R\$ ou BRL	Real (Moeda Brasileira)
Selic	Sistema Especial de Liquidação e de Custódia
UHE	Usina Hidrelétrica
Valor justo	“Valor pelo qual um ativo pode ser negociado entre partes interessadas, conhecedoras do negócio e independentes entre si, com ausência de fatores que pressionem para a liquidação da transação ou que caracterizem uma transação compulsória” (Pronunciamento CPC 15).
WACC	<i>Weighted Average Cost of Capital</i> – Custo Médio Ponderado de Capital

1. Sumário Executivo

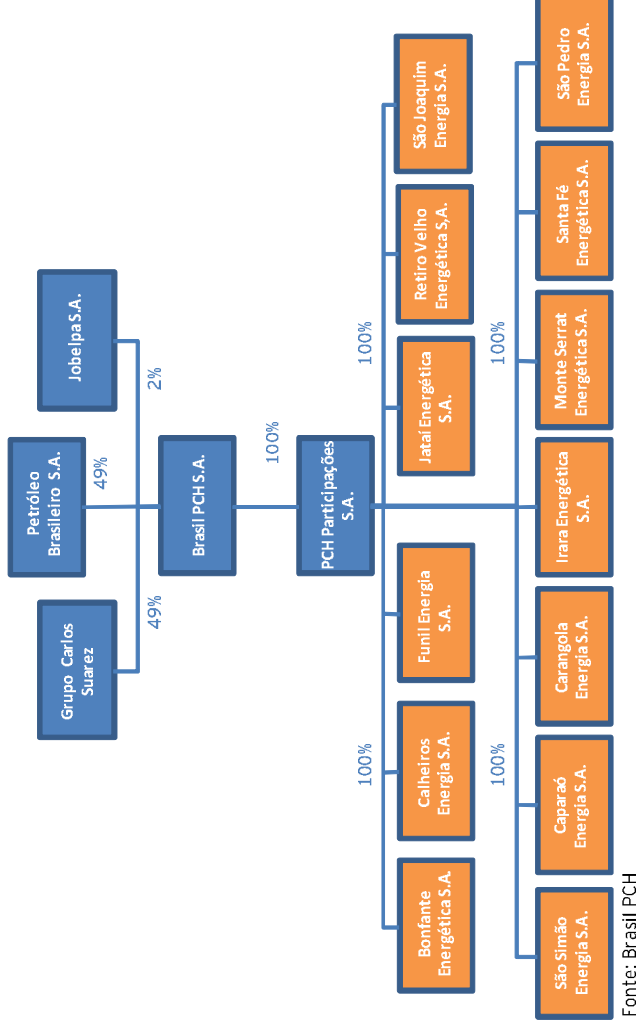
- 1.1 O Projeto
- 1.2 Sumário da Avaliação

1.1 O Projeto

Conforme solicitado pela Renova, a EY realizou a avaliação econômico-financeira dos ativos de geração de energia hidrelétrica da Brasil PCH.

A Brasil PCH é resultado de uma sociedade entre a Grupo Carlos Suarez, Jobelpa S.A. e a Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras. A Empresa tem como objetivo social qualquer atividade que seja relacionada à administração, construção, planejamento, operação, manutenção, e desenvolvimento de projetos de geração de energia elétrica renovável por meio de PCHs. Os ativos de geração da Brasil PCH são 13 (treze) Pequenas Centrais Hidrelétricas.

O quadro a seguir demonstra a estrutura societária atual:



Nosso trabalho tem como objetivo auxiliar os administradores da Renova na avaliação econômico-financeira dos Empreendimentos para suporte a um possível processo de aquisição. Este trabalho não deve desta forma, ser considerado como uma recomendação de investimento, utilizado para captação de recursos, ou suporte para eventual ágio gerado na aquisição, bem como qualquer outra finalidade, exceto a descrita anteriormente.

Nossas análises e conclusões foram baseadas em informações disponibilizadas ao mercado nas demonstrações financeiras da Brasil PCH, em *inputs* e observações de empresas comparáveis atuando no mesmo mercado da Empresa, bem como em informações obtidas sobre o mercado de atuação da Empresa. As premissas operacionais consideradas no modelo foram fornecidas pela Renova e validadas pela EY.

De acordo com as práticas profissionais dos avaliadores, a análise é derivada da aplicação da Abordagem da Renda, utilizando a metodologia do Fluxo de Caixa Descontado (FCD), com base na abordagem do FCFE, mantendo o foco, para fins de mensuração do valor justo, na expectativa de geração de caixa dos Empreendimentos, assumindo todos os efeitos de seu atual nível de alavancagem.

1.2 Sumário da Avaliação

Para o cálculo da estimativa de valor justo dos Empreendimentos, foram adotados os seguintes procedimentos:

- ▶ Reuniões e discussões com executivos e funcionários da Renova;
- ▶ Obtenção de dados históricos contábeis, operacionais e financeiros dos Empreendimentos;
- ▶ Análise do mercado em que os Empreendimentos estão inseridos, visando identificar perspectivas de crescimento e rentabilidade;
- ▶ Projeção das demonstrações financeiras dos Empreendimentos (demonstração do resultado e fluxo de caixa para o acionista) com base nas informações financeiras disponibilizadas ao mercado pelos administradores da Brasil PCH e em análises de mercado;
- ▶ Avaliação econômico-financeira dos Empreendimentos, utilizando a metodologia do FCD (com foco na projeção do FCFE), que é reconhecida como a que melhor traduz o valor econômico de um empreendimento, seja ele uma empresa ou um negócio integrante de uma estrutura maior, esteja ele em fase operacional ou de projeto; e
- ▶ Cálculo da taxa de desconto, em reais e em termos reais (desconsiderando efeitos de inflação), que reflete os riscos dos Empreendimentos e de seu setor, usada para descontar a valor presente os fluxos de caixa.

Os resultados contidos neste Laudo estão vinculados às premissas que serviram de base para as projeções. O método do FCD não antecipa mudanças nos ambientes externos e internos em que a empresa está inserida, exceto aquelas apontadas neste documento.

Com base nas informações recebidas e no trabalho realizado, nossa avaliação indica uma expectativa/estimativa de valor justo de aproximadamente R\$ 1.317.838 mil (um bilhão, trezentos e dezesete milhões, e oitocentos e trinta e oito mil reais) para os ativos de geração da Brasil PCH.

De acordo com a metodologia do FCD (com foco na projeção do FCFE), a taxa de desconto de 6,5% e as premissas descritas neste laudo, o resultado obtido na avaliação econômico-financeira dos Empreendimentos, na data-base de 31 de dezembro de 2012, é detalhado a seguir:

Valor estimado dos Empreendimentos

Ativo	Valor (R\$ 000)
Bonfante	136.967
Calheiros	105.189
Carangola	103.976
Caparaó	26.164
Funil	136.643
Irara	183.165
Jataí	197.066
Monte Serrat	177.961
Retiro Velho	151.462
Santa Fé	212.644
São Joaquim	158.467
São Pedro	201.838
São Simão	161.179
PCH Par	15.447
Brasil PCH	(738.273)
Enterprise Value	1.229.895
Ativos não operacionais	112.849
Passivos não operacionais	(24.906)
Equity Value	1.317.838

Fonte: Renova/ EY

O resultado encontrado na avaliação econômico-financeira, derivado da aplicação da metodologia do FCD (com foco no FCFE), é coerente dado que:

- ▶ Os resultados foram estimados considerando a projeção dos fluxos de caixa operacionais, fluxos de caixa de atividades de investimentos e fluxos de caixa de atividades de financiamentos;

- ▶ Não foi considerada perpetuidade na avaliação dos Empreendimentos em decorrência das novas regras que norteiam as renovações de concessões introduzidas pela MP 579, bem como das expectativas da Administração relacionadas aos novos investimentos;
- ▶ Os dados considerados na análise foram extraídos das Demonstrações Financeiras dos Empreendimentos divulgadas ao mercado, assim como de informações disponibilizadas pela Administração da Brasil PCH para execução de tal trabalho; e
- ▶ As premissas de crescimento e lucratividade são consistentes com os dados históricos divulgados pela Brasil PCH ao mercado através de suas Demonstrações Financeiras, bem como com tendências de mercado.

Adicionalmente, apresentamos um cenário de sensibilidade, com o intuito de auxiliar na análise da viabilidade do investimento levando em consideração uma taxa de desconto de 8,0%, calculada internamente pela Renova, considerando a metodologia de FCFE (*Free Cash Flow to Equity*), cujo valor totaliza aproximadamente R\$ 1.321.091 mil (um bilhão, trezentos e vinte e um milhões, e noventa e um mil reais) para os ativos de geração da Brasil PCH. Não obstante, simulamos algumas variações nas taxas de desconto conforme solicitado pela Administração. O detalhamento de todas as premissas sensibilizadas pode ser observado no capítulo 8 deste Laudo.

2. Introdução

- 2.1 Contexto, Objetivo e Considerações Gerais da Avaliação
- 2.2 Metodologia de Avaliação
- 2.3 Premissas de Avaliação
- 2.4 Limitações
- 2.5 Fontes de Informações
- 2.6 Trabalho Realizado

2.1 Contexto, Objetivo e Considerações Gerais da Avaliação

Contexto e Objetivo do Projeto

A Renova é uma empresa de geração de energia elétrica renovável com atuação em matrizes eólicas, PCHs e solar. Desde 2009, sua atuação está concentrada em projetos de fonte eólica, sendo atualmente proprietária do maior complexo de energia eólica da América Latina.

Entendemos que a Renova tem interesse na aquisição da participação nos ativos de geração da Brasil PCH, compostos por 13 (treze) PCHs, objetivando aumentar o potencial de geração de energia para o suprimento da demanda de fornecimento contratada e reduzir os custos com a compra de energia no mercado *spot*.

Nesse contexto, a Renova solicitou à EY a assessoria na elaboração de uma avaliação econômico-financeira dos Empreendimentos na data-base de 31 de dezembro de 2012, com o objetivo de auxiliar seus administradores em decisões internas relacionadas ao processo de aquisição.

Objetivo do Nosso Trabalho

O trabalho tem como objetivo auxiliar os administradores da Renova na avaliação econômico-financeira dos Empreendimentos para suporte a um possível processo de aquisição. Este trabalho não deve, desta forma, ser considerado como uma recomendação de investimento, utilizado para captação de recursos, ou suporte para eventual ação gerado na aquisição, bem como qualquer outra finalidade, exceto a descrita anteriormente.

Considerações Gerais

Nossa análise é baseada em informações fornecidas pela Renova, disponibilizadas ao mercado pela Administração da Brasil PCH e validadas pela EY. De acordo com as práticas profissionais, a análise é derivada da aplicação da Abordagem da Renda utilizando a metodologia do FCD. Para a mensuração do valor justo dos Empreendimentos, consideramos o fluxo de caixa dos projetos.

Para atingir o objetivo do trabalho de avaliação econômico-financeira, foram aplicados procedimentos sempre baseados em fatos históricos, econômicos e de mercado vigentes em 31 de dezembro de 2012. Os valores aqui apresentados são resultantes da análise de dados históricos (financeiros e gerenciais), além de projeções de eventos futuros, merecendo as seguintes considerações:

- ▶ Os comentários apresentados neste Laudo foram desenvolvidos por profissionais da EY com base em informações fornecidas pela Renova, assim como por fontes externas, quando indicado;
- ▶ Nenhum dos sócios ou profissionais da equipe EY que participou da elaboração deste trabalho tem qualquer interesse financeiro na Renova, na Brasil PCH ou nos Empreendimentos, caracterizando, assim, sua independência. Os honorários estimados para a execução deste trabalho não foram baseados e não têm qualquer relação com os resultados aqui reportados;
- ▶ Este trabalho foi desenvolvido com base em informações técnicas e de regulação fornecidas pela Renova, pesquisa de mercado de empresas comparáveis e em informações de mercado, que foram consideradas verdadeiras, uma vez que não é parte do escopo deste projeto qualquer tipo de procedimento de auditoria. Por não ter realizado procedimentos de auditoria, a EY não pode assumir responsabilidades com relação às informações históricas utilizadas neste Laudo;
- ▶ Fez parte do nosso trabalho obter informações com a Renova que julgamos confiáveis, sendo a responsabilidade pela sua veracidade exclusivamente da Administração;
- ▶ Não foram efetuadas investigações sobre os títulos de propriedade da Brasil PCH, nem verificações da existência de ônus ou gravames;
- ▶ A EY não tem responsabilidade de atualizar este Laudo para eventos e circunstâncias que ocorram após a data-base;
- ▶ Nosso trabalho não contempla nenhum processo de auditoria, *due diligence* e/ou assessoria tributária;
- ▶ Não foi calculado o valor por cota, bem como não foi considerado nenhum prêmio de controle na avaliação;
- ▶ Não tivemos a oportunidade de expor os ativos da Brasil PCH, individualmente ou em conjunto, ao mercado. Como consequência, não pudemos concluir se existem potenciais compradores que estariam dispostos a pagar uma quantia pelo negócio que exceda a nossa estimativa alcançada; e

- ▶ A expectativa/estimativa de valor justo dos **Empreendimentos** contida neste Laudo foi calculada com base na **metodologia do FCD** (com foco no FCFE) o que não reflete, necessariamente, o eventual preço de negociação dos **Empreendimentos**. Vale ressaltar que a metodologia do FCD apresenta algumas limitações, conforme mencionado no item 2.4 Limitações deste Laudo.

2.2 Metodologia de Avaliação

Para fins da presente avaliação, foi considerada a seguinte abordagem:

- ▶ **Abordagem de renda:** a metodologia do FCD (com foco no FCFE neste trabalho) é normalmente considerada como mais adequada na avaliação de uma empresa operacional, uma vez que integra suas principais fontes de valor, como, por exemplo, o crescimento, a lucratividade, os investimentos, os riscos, entre outros. A metodologia do FCD tem foco na mensuração do valor da empresa tendo como base a expectativa de rentabilidade futura.

A seleção dessa abordagem foi baseada no seguinte:

- ▶ Objetivo deste trabalho;
- ▶ Natureza das operações dos Empreendimentos;
- ▶ O histórico de rentabilidade dos Empreendimentos;
- ▶ As perspectivas de geração de caixa futura dos Empreendimentos; e
- ▶ Discussões com o corpo técnico da **Renova**.

O valor obtido pela abordagem da renda pode ser ajustado em decorrência de certos aspectos, como:

- ▶ O valor dos ativos e passivos não operacionais quando saldos não operacionais são verificados; e
- ▶ Outras provisões específicas, se aplicáveis e caso ainda não consideradas no fluxo de caixa livre.

2.3 Premissas de Avaliação

A estimativa de valor justo dos Empreendimentos foi calculada considerando a continuidade do negócio apenas durante o período de vigência da autorização de operação, destacando que tal expectativa é um valor “intrínseco”, que reflete a taxa de retorno exigida pelos investidores, mas, eventualmente, não representa a natureza do potencial comprador e/ou de sua estratégia de pós-aquisição.

Padrão de Valor

Para o propósito desta avaliação, consideramos o seguinte:

- ▶ Conforme as práticas geralmente aceitas, nosso entendimento é de que o conceito de valor justo utilizado neste trabalho está em conformidade com o seu propósito.

Foi utilizado o conceito de valor justo neste presente trabalho. Este conceito pode ser definido como:

“Valor pelo qual um ativo pode ser negociado entre partes interessadas, conhecedoras do negócio e independentes entre si, com ausência de fatores que pressionem para a liquidação da transação ou que caracterizem uma transação compulsória”¹.

¹ Pronunciamento contábil CPC 15.

Premissas Gerais

- ▶ Padrão de valor: Valor Justo;
- ▶ Data-base da avaliação: 31 de dezembro de 2012;
- ▶ Metodologia: **Abordagem da Renda - metodologia de FCD (com foco no FCFE). Consideramos os fluxos do projeto descontados no meio do período;**
- ▶ Período de projeção: O período de projeção dos Empreendimentos é apresentado no capítulo 5;
- ▶ Perpetuidade: **Tendo em vista o atual ambiente regulatório, não foi considerada perpetuidade para o cálculo do valor justo;**
- ▶ Moeda de projeção: **Os fluxos de caixa foram projetados em Reais (R\$), em moeda real (não considerando o efeito da inflação projetada);**
- ▶ Taxa de desconto: **Calculada em R\$, em moeda real (não considerando o efeito da inflação projetada), de acordo com a metodologia do CAPM (K_e), considerando a estrutura de capital de cada um dos empreendimentos, taxa livre de risco e risco país conforme informações de mercado observadas na fonte JP Morgan/EMBI+, resultando em um CAPM de 6,5% ao ano; e**
- ▶ Premissas específicas: As projeções foram baseadas no: (i) nos demonstrativos financeiros da **Brasil PCH**; (ii) **em discussões com a Administração**; e (iii) **em informações públicas de mercado.**

2.4 Limitações

Limitações na Utilização

Este Laudo, as estimativas/expectativas, bem como as conclusões aqui apresentadas são para uso exclusivo da Renova. Sendo assim, a Renova e suas partes relacionadas não podem distribuir este documento para outras partes, exceto se requisitado por autoridades locais e fiscais, auditores e seus advogados, ou sob as seguintes condições:

- ▶ A EY deverá ser notificada a respeito de qualquer distribuição deste Laudo que, por sua vez, deverá ser previamente aprovada;
- ▶ Os receptores deverão se comprometer, por escrito, a não distribuir este Laudo nenhuma outra parte;
- ▶ Este Laudo não deverá ser distribuído em partes;
- ▶ Qualquer usuário deste Laudo deve estar ciente das condições que nortearam este trabalho, bem como das situações de mercado e econômicas do Brasil; e
- ▶ A EY responderá às perguntas dos receptores relativas a este Laudo, às custas da Renova, somente se for acordado anteriormente com os receptores; o escopo de tais perguntas e respostas.

Limitações Gerais

- ▶ Este Laudo foi preparado para o propósito descrito no nosso contrato, e não deverá ser utilizado para nenhum outro fim. O Laudo foi preparado somente para uso da Administração. A EY não assumirá nenhuma responsabilidade por nenhum terceiro nem em caso de o ser usado fora do propósito mencionado;
- ▶ Este Laudo pretende fornecer à Administração e aos acionistas da Renova uma estimativa/expectativa do valor justo dos Empreendimentos na data-base mencionada, para auxiliá-los em decisões futuras envolvendo a aquisição dos Empreendimentos. Este Laudo não deve ser usado para nenhuma outra finalidade;
- ▶ De acordo com o nosso contrato, a Renova nos enviará uma carta de representação assinada, confirmando estar de comum acordo com a EY quanto às principais declarações prestadas e premissas adotadas nas análises da avaliação da Renova nos Empreendimentos;
- ▶ Nossa avaliação é realizada com base em elementos que são razoavelmente esperados, portanto, não levando em consideração possíveis eventos extraordinários e imprevisíveis (novo regulamento para as empresas, mudanças na legislação tributária, catástrofes naturais, eventos políticos e sociais, nacionalizações, entre outros);

- ▶ Nossa avaliação foi baseada nas melhores informações e estimativas disponíveis. No entanto, como em qualquer avaliação contendo projeções, as variáveis projetadas podem não ocorrer exatamente como o projetado, apresentando variações se comparadas com as projeções contidas nesse documento;
- ▶ Os fatores que possam resultar em diferenças entre os fluxos de caixa projetados e os resultados reais incluem mudanças no ambiente externo, alterações no ambiente operacional interno dos Empreendimentos e diferenças de modelagem. O método do FCD não antecipa mudanças nos ambientes externo e interno em que os Empreendimentos estão inseridos, exceto aquelas apontadas neste Laudo; e
- ▶ O método do FCD pressupõe premissas sobre eventos futuros e determinado nível de subjetividade a ser considerado quando da interpretação dos resultados obtidos. Tal subjetividade é constantemente analisada por estudiosos acadêmicos e de mercado. Os parágrafos a seguir ilustram algumas das conclusões evidenciadas por estes estudiosos:
 - ▶ Diante das possíveis alterações no cenário em que os Empreendimentos estão inseridos, cabe ressaltar as palavras do professor Aswath Damodaran com tradução livre expressa a seguir: *"Mesmo ao fim da mais cuidadosa e detalhada avaliação, existirão incertezas com relação aos números finais, suportados por premissas que adotamos sobre o futuro da companhia e da economia. É irrealista esperar ou exigir certeza absoluta na avaliação, uma vez que fluxos de caixa e taxas de desconto são estimados. Isto também significa que o analista tem que permitir uma margem razoável de erro ao fazer recomendação com base na avaliação."*²
 - ▶ Cabe ressaltar as palavras de Brudney e Chirelstein com tradução livre expressa a seguir: *"Avaliação não é uma ciência exata e os métodos disponíveis para determinar o valor de uma empresa e o valor de seus valores mobiliários podem produzir valores diferentes para a mesma empresa ou valor mobiliário. As diferenças podem resultar não apenas do uso de um método de avaliação no lugar de outro (ex.: receita capitalizada em vez de avaliação de ativos), mas também de diferenças entre fatos e juízos de valor aplicados a um método em específico (e.x: a identificação de fatos considerados relevantes na determinação de receitas passadas ou o juízo de valor*

² Damodaran, Aswath. *Investment Valuation Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. 2nd Ed. John Wiley & Sons, Inc., 2002, p. 4. Original em inglês: *"Even at the end of the most careful and detailed valuation, there will be uncertainty about the final numbers, colored as they are by assumptions that we make about the future of the company and the economy. It is unrealistic to expect or demand absolute certainty in valuation. Since cash flows and discount rates are estimated. This also means that the analysts have to give themselves a reasonable margin for error in making recommendations on the basis of valuation."*

envolvido na determinação de uma taxa de capitalização apropriada ou o valor apropriado da receita a ser capitalizada).¹³

³ Brudney and Chirelstein's Corporate Finance, Foundation Press, 4th Edition, p. 79. Original em inglês: "Valuation is not an exact science and the available methods for determining the value of an enterprise and the value of its securities may produce different values for the same enterprise or security. Differences may result not only from the use of one method of valuation rather than another (e.g. capitalized earnings rather than asset appraisal) but also from differences among the factual and judgmental inputs in the application of a particular method (e.g. the identification of facts deemed relevant in determining past earnings or the judgment involved in determining an appropriate capitalization rate or an appropriate future earnings figure to capitalize). (...)"

2.5 Fontes de Informações

Fontes Internas de Informação

Nossas análises foram baseadas em documentos e informações fornecidos pela Renova, bem como em informações divulgadas ao mercado pela Administração da Brasil PCH, tais como:

Informações financeiras:

- ▶ **Informações Gerais do Projeto (Modelo Santander.xlsx);**
- ▶ **Projeções Macroeconômicas da LCA (lca.xlsx);**
- ▶ **Informações técnicas e regulatórias;**
- ▶ **Demonstrações Financeiras sobre os contratos PROINFA (Resumo_Contratos_Proinfa.xlsx); e**
- ▶ **Demonstrações Financeiras da Brasil PCH de 31 de dezembro de 2012 (Demonstrativo 2012.pdf).**

Fontes externas de informação

Também realizamos pesquisas de mercado para reunir informações econômicas e dados de mercado utilizando fontes de informação disponíveis. Nossa pesquisa foi baseada nas seguintes fontes externas de informação:

- ▶ Informações financeiras obtidas no *Capital IQ* referentes à taxa de desconto, beta do setor e informações históricas de empresas comparáveis;
- ▶ Informações macroeconômicas e pesquisa de mercado de empresas e profissionais especializados, incluindo:
 - ▶ IPEA DATA (www.ipeadata.gov.br);
 - ▶ ANEEL (www.aneel.gov.br);
 - ▶ IBGE (www.ibge.gov.br); e
 - ▶ CCEE (www.ccee.org.br).

2.6 Trabalho Realizado

Para determinar a estimativa/expectativa de valor justo dos Empreendimentos, na data-base de 31 de dezembro de 2012, o nosso trabalho consistiu em:

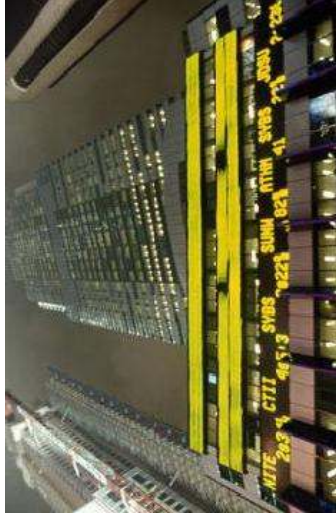
- ▶ Entendimento do negócio dos Empreendimentos;
- ▶ Análise do ambiente macroeconômico e do setor em que os Empreendimentos operam;
- ▶ Discussão das tendências históricas das operações e das projeções fornecidas pela Renova;
- ▶ Identificação e justificativa da metodologia de avaliação utilizada;
- ▶ Seleção de empresas comparáveis;
- ▶ Obtenção de informações necessárias para o cálculo do seu custo de capital;
- ▶ Determinação do valor justo dos Empreendimentos por meio da abordagem da renda, considerando a metodologia do FCD (com foco no FCFE); e
- ▶ Apresentação das nossas análises e resultados da avaliação.

3. Análise Macroeconômica

Estritamente Confidencial

Página 28

Avaliação Econômico-Financeira dos Ativos de Geração da **Brasil PCH** – 31 de dezembro de 2012



Fonte: EY

As principais informações referentes ao contexto macroeconômico internacional e brasileiro estão apresentadas a seguir. É importante destacar que a análise macroeconômica abaixo se refere à data base deste trabalho, conforme informações do Banco Central do Brasil, Fundo Monetário Internacional e *Global Insight*:

Economia Internacional

A atividade econômica global passa por um momento crítico, de incertezas, aversão ao risco e expectativas de baixo crescimento econômico. Apesar disso, a economia Norte Americana cresceu acima das expectativas de 2% estimados pelos analistas, alcançando 2,7% no terceiro trimestre de 2012, como consequência da quebra nas importações e aumento das exportações do país, com o menor consumo atingido no espaço de um ano nos agregados familiares: 1,4% inferior aos 2% previstos.

A economia global atingiu crescimento de 3,2% em 2012, respondendo ao cenário econômico europeu e ao desempenho abaixo do esperado em vários países emergentes, como Brasil, China e Índia.

Observa-se um processo de redução da inflação em nível global, consequência da redução da atividade econômica. A variação anual do IPC (Índice de Preços ao Consumidor) atingiu 1,8%, 2,2% e 2,6% nos EUA, na Zona do Euro e no Reino Unido, respectivamente, em julho, e -0,2% no Japão, em junho. As taxas de juros de política monetária nas economias desenvolvidas foram mantidas desde a última reunião do COPOM.

A China apresentou expansão de 7,8% no quarto trimestre de 2012 no comparativo com igual período de 2011, menor taxa desde o primeiro trimestre de 1999 segundo o FMI. O país também registrou inflação anual ao consumidor de 2,5% em dezembro de 2012 no comparativo com o mês anterior. Apesar do aumento na produção industrial, as vendas se mantiveram estáveis.

Para os mercados emergentes, segundo o FMI, o crescimento foi de 5,1% em 2012 e prevê 5,3% para 2013, e crescimento de 1,4% para economias desenvolvidas.

Economia Brasileira

Atividade econômica

Dados de dezembro de 2012 apontam um cenário de leve crescimento econômico. O PIB apresentou crescimento de 0,9% em 2012. Isso tem sido possível devido a alguns estímulos ao crescimento concedidos por parte do governo.

O programa Brasil Maior, lançado pelo Governo Federal, visa apoiar a indústria brasileira e defendê-la da concorrência estrangeira, em um contexto de valorização da moeda nacional.

Produção industrial

De acordo com os dados do IBGE, o nível de produção industrial ficou estável em dezembro de 2012 frente ao mês imediatamente anterior. Na comparação com igual mês do ano anterior, a produção industrial recuou 3,6% em dezembro de 2012, segunda taxa negativa consecutiva nesse tipo de comparação. No índice acumulado dos nove primeiros meses de 2012, frente a igual período do ano anterior, o recuo foi de 3,5% para o total da indústria.

O nível da utilização da capacidade instalada (Nuci) da indústria de transformação atingiu 80,9% em dezembro na série com ajuste sazonal da Sondagem da Indústria de Transformação (SIT) da FGV, revertendo crescimento verificado nos três meses anteriores. A utilização da capacidade se intensificou no setor de bens de consumo e recuou no de bens de capital.

Inflação

De acordo com dados do COPOM, em novembro de 2012 a inflação acumulada em doze meses voltou a subir, alcançando 5,8%, nível abaixo do observado no mesmo período do ano anterior (6,5%). Essa variação foi influenciada pela elevação da inflação de alimentos (9,6% em doze meses) e também por pressões sobre o segmento de habitação e despesas pessoais.

Para 2013, as expectativas indicam que a inflação deve situar-se entre 5,5%, acima do centro da meta que é de 4,5%.



Fonte: EY

Política monetária

De acordo com o COPOM, o cenário nacional contempla a expansão moderada do crédito, tanto para pessoa física, quanto jurídica. Segue elevada a confiança dos consumidores e em menor escala dos empresários, favorecendo as perspectivas positivas em relação à atividade econômica. Esta também sofre influência positiva pelas transferências governamentais e pela situação atual do mercado de trabalho.

A taxa básica de juros (Selic) está em 7,25% ao ano, o que demonstra a adoção de uma política monetária expansionista, em virtude da amenização da inflação, do ritmo moderado da retomada da atividade doméstica e do ambiente internacional. Há projeções de mercado que indicam o aumento da Selic para 7,5% ao início de 2013.

Taxa de câmbio

A taxa de câmbio fechou o ano de 2011 no patamar de 1,86 BRL/USD, o que representou depreciação de 10,1% no valor da moeda brasileira frente a Norte Americana ante o período de 2010.

De acordo com o Bacen, a taxa de câmbio fechou novembro de 2012 em 2,03 BRL/USD, mantendo o valor da moeda brasileira frente à americana constante ante o mês de outubro de 2012.

Segundo a estimativa da Global Insight, a taxa de câmbio para Dezembro de 2012 deverá ser de 2,08 BRL/USD.

4. Indústria de Energia

4.1 Descrição da Indústria

4.2 Tendências e Projeções do Mercado

4.1 Descrição da Indústria

Produção de Energia



Fonte: EY

Introdução

Em todo o mundo existe uma predominância da utilização de fontes não renováveis de energia, como petróleo, gás natural e carvão. Segundo dados da IEA (*International Energy Agency*), no ano de 2009 o petróleo foi a fonte com maior participação na matriz energética mundial, contabilizando 32,8% do total, seguido do carvão mineral, com 27,2%, e do gás natural, com 20,9%.

O Brasil possui grandes rios alimentados por chuvas tropicais abundantes e regulares, que constituem as maiores reservas de água doce do mundo e representam um fator de vantagem à matriz energética nacional. Por outro lado, apesar da autossuficiência em petróleo, as reservas de carvão mineral são de má qualidade e o projeto de desenvolvimento da energia nuclear foi frustrado pela crise da dívida externa dos anos 80, explicando o porquê do predomínio da fonte hidráulica na matriz energética do país.

Segundo o Balanço Energético Nacional 2012, produzido pela Empresa de Pesquisa Energética em parceria com o Ministério de Minas e Energia, 70,4% da capacidade instalada das centrais de geração de energia elétrica do país em 2011 são de fontes hidráulicas, seguido por aproximadamente 26,7% de fontes térmicas, 1,7% de usinas nucleares e 1,2% de origem eólica.

As Pequenas Centrais Hidrelétricas (PCH's) representam uma das prioridades da ANEEL no que se refere ao aumento da oferta de energia elétrica no Brasil. Por ter como características limites de potência instalada de 30 megawatts (MW) para suas usinas, além de apresentar até 3 km² de área para seu reservatório (Resolução ANEEL no. 394/ 98), esse tipo de empreendimento possibilita um melhor atendimento às necessidades de carga de pequenos centros urbanos e regiões rurais. A partir de 1998, a construção destas unidades de geração foi incrementada por meio de uma série de mecanismos legais e regulatórios. Ao se tratar especificamente das PCHs o país conta com um total de 421 usinas atualmente em operação responsáveis por uma geração de aproximadamente 4 GW, participando com 3,3% de toda a energia elétrica fiscalizada no Brasil. Segundo dados da ANEEL, há atualmente entre PCHs em operação, construção e outorgados, 616 empreendimentos que contam com potência outorgada de aproximadamente 6,5 GW.

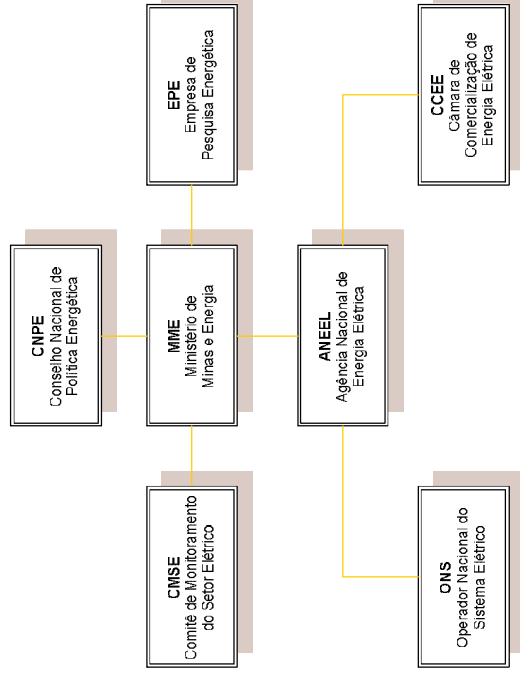
O Setor Energético Brasileiro

O setor elétrico brasileiro passou 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 dois ambientes para celebração de contratos de compra e venda de energia:

- ▶ Ambiente de Contratação Regulado (ACR), do qual participam basicamente agentes de geração e distribuição de energia; e
- ▶ Ambiente de Contratação Livre (ACL), em que seriam abrigados, além de geradores e comercializadores, importadores e exportadores de energia, além dos Consumidores Livres.

Para as tarifas, o modelo determinou que a compra de energia elétrica pelas distribuidoras no ambiente regulado se dê sempre por meio de leilões, observando o critério de menor tarifa e objetivando a redução do custo de aquisição da energia elétrica a ser repassada para a tarifa dos consumidores.

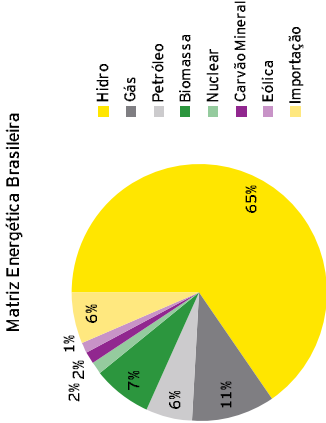
Instituições do Setor Elétrico Brasileiro



Fonte: Câmara de Comercialização de Energia Elétrica

Indústria de Energia

Matriz de Energia Elétrica Brasileira
Capacidade Instalada (2012)



Fonte: Agência Nacional de Energia Elétrica - ANEEL

Dentre as 10 maiores empresas geradoras de energia do país estão: Chesf, Furnas, Eletronorte, Cesp, Tractebel, Itaipu, CEMIG, Petrobrás, Copel e AES Tietê. A seguir, o potencial instalado destas geradoras:

Agentes do Setor	Potência Instalada (kW)
Companhia Hidro Elétrica do São Francisco - CHESF	10.615.131
Furnas Centrais Elétricas S/A. - FURNAS	9.703.000
Centrais Elétricas do Norte do Brasil S/A. - ELETRONORTE	9.296.454
Companhia Energética de São Paulo - CESP	7.461.270
Tractebel Energia S/A - TRACTEBEL	7.141.450
Itaipu Binacional - ITAIPU	7.000.000
CEMIG Geração e Transmissão S/A - CEMIG-GT	6.781.584
Petróleo Brasileiro S/A - PETROBRÁS	6.288.421
Copel Geração e Transmissão S.A. - COPEL-GT	4.910.408
AES Tietê S/A - AES TIETÊ	2.652.050

Fonte: ANEEL

Segundo dados da ANEEL, o Brasil possui atualmente o total de 2.579 empreendimentos em operação, gerando mais de 117 GW de potência. Para os próximos anos está prevista uma adição de aproximadamente 50 GW na capacidade de geração do País, proveniente de 172 empreendimentos atualmente em construção e mais 520 já outorgados. A seguir o quadro apresenta um resumo da matriz energética brasileira.

Empreendimentos em Operação				
Tipo	Quantidade	Potência Outorgada (kW)	Potência Fiscalizada (kW)	%
Central Geradora Hidrelétrica	371	217.126	214.305	0%
Central Geradora Eolielétrica	73	1.575.738	1.471.192	1%
Pequena Central Hidrelétrica	421	3.923.209	3.878.507	3%
Usina Fotovoltaica	8	5.494	1.494	0%
Usina Hidrelétrica	180	78.715.663	78.277.779	67%
Usina Termelétrica	1.524	32.845.952	31.267.478	27%
Usina Termonuclear	2	2.007.000	2.007.000	2%
Total	2.579	119.273.182	117.117.755	100

Fonte: Agência Nacional de Energia Elétrica - ANEEL

4.2 Tendências e Projeções do Mercado

Perspectivas do Setor

O setor de energia elétrica vive um momento de grandes incertezas após a divulgação da Medida Provisória 579 (MP 579), em 11 de setembro de 2012 que dispõe sobre as concessões de geração, transmissão e distribuição, redução dos encargos setoriais e modicidade tarifária.

Pelo programa, serão eliminados dois encargos (CCC e RGR), outro será reduzido em 75% (CDE) e a data final dos contratos de concessões que terminariam nos próximos 60 meses deveria ser antecipada para o início de 2013. Em relação aos encargos setoriais, o Governo Federal se comprometeu, através do Tesouro Nacional, a fazer um aporte anual de R\$ 3,3 bilhões para manter parcialmente os programas. De acordo com o Governo Federal, considerando a adesão total das atuais concessionárias, parcelas de 20% da geração e de 67% da transmissão poderão chegar ao consumidor final pelo custo de operação e manutenção, permitindo uma redução média das tarifas de 20,2% a partir de fevereiro de 2013, sendo 7,0 pontos percentuais por conta das mudanças nos encargos e 13,2 pontos percentuais devido à renovação das concessões. O efeito para os consumidores residenciais está estimado em 16,2%. Para os demais, a redução variará de 19,4% a 28,0%.

Na tarifa, as consequências devem ser vistas inicialmente na estrutura de mercado do setor. Hoje existem dois ambientes de contratação: regulado e livre. Ao destinar exclusivamente a energia renovada para o mercado regulado haverá redução de preço neste mercado contribuindo para a reversão de clientes que haviam migrado para o mercado livre. Essa mudança pode reduzir o tamanho do mercado livre, atualmente em cerca de 30% do total.

As principais consequências da MP 579 ocorrerão nas empresas estatais. Deve ser destacado que 77% da transmissão e 98% da geração que estão em discussão pertencem às empresas sob o controle dos Governos Federal e Estaduais.

A MP 579 prevê o fim da RGR. Esse encargo se transformou em uma importante fonte de financiamento do setor, especialmente das empresas públicas que ainda enfrentam restrições de financiamento no BNDES. A limitação de fontes de financiamento no atual contexto é mais problemática em razão da perspectiva de redução da receita, quando se restringe tanto a capacidade financeira quanto de endividamento das empresas.

É importante destacar que o vencimento das concessões está sendo antecipado em até cinco anos, e a estrutura atual de custos operacionais das empresas estava vinculada a uma estrutura que seria diluída ao longo do tempo restante, quando inclusive as empresas passariam a gerir novos empreendimentos.

A questão energética é primordial para uma economia que foca o crescimento de forma sustentada. Segundo o Governo Federal, na segunda fase do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC 2), lançado em 2010, o setor energético brasileiro foi contemplado com orçamentos de aproximadamente R\$ 465,5 bilhões (2011-2014) e R\$ 627,1 bilhões (pós-2014) para investimentos em geração e transmissão de energia.

5. Overview dos Empreendimentos

- 5.1 Análise dos **Empreendimentos**
- 5.2 Premissas das Projeções Financeiras
- 5.3 Demonstrações Financeiras Projetadas

5.1 Análise dos Empreendimentos

Descrição do Negócio

Brasil PCH S.A.

A Brasil PCH foi constituída há sete anos, atuando na construção, planejamento, operação, administração, manutenção e na implementação de PCHs, direta ou indiretamente. Em 2006, iniciou suas operações através da PCH Participações S.A. A Brasil PCH detém participação de 100% da PCH Participações S.A. potencial vendedora dos Empreendimentos para a Renova.

A PCH Participações S.A. participa 100% de treze pequenas centrais hidrelétricas (PCHs), nas regiões sudeste e centro-oeste do Brasil. A capacidade total de geração de energia elétrica da PCH Participações S.A. é de 291 MW.

Os ativos de geração de energia hidrelétrica da Brasil PCH são:

Unidades de Negócios	Localização	Potência Nominal Instalada (MW)
PCH Bonfante Energética	Rio de Janeiro	19,0
PCH Calheiros Energia	Espírito Santo	19,0
PCH Carangola Energia	Minas Gerais	15,0
PCH Caparaó Energia	Minas Gerais	4,5
PCH Funil Energia	Minas Gerais	22,5
PCH Irara Energética	Goiás	30,0
PCH Jataí Energética	Goiás	30,0
PCH Monte Serrat Energética	Rio de Janeiro	25,0
PCH Retiro Velho Energética	Goiás	18,0
PCH Santa Fé Energética	Rio de Janeiro	30,0
PCH São Joaquim Energia	Espírito Santo	21,0
PCH São Pedro Energia	Espírito Santo	30,0
PCH São Simão Energia	Espírito Santo	27,0

Fonte: Brasil PCH

5.2 Premissas das Projeções Financeiras

Período de Projeção

O período projetivo dos Empreendimentos foi iniciado a partir da data-base desta avaliação em 31 de dezembro de 2012 até o fim do contrato de autorização de operação de cada empreendimento. Não foi considerada a renovação do contrato de autorização de operação. O período projetivo de cada empreendimento compreende ao apresentado no quadro a seguir:

Unidades de Negócios	Início de Operação	Final da Autorização	Prazo de Autorização
PCH Bonfante Energética	1/1/2013	27/8/2031	18 anos, 07 meses e 27 dias
PCH Calheiros Energia	1/1/2013	13/1/2030	17 anos e 13 dias
PCH Carangola Energia	1/1/2013	22/12/2029	16 anos, 11 meses e 22 dias
PCH Caparaó Energia	1/1/2013	29/12/2028	15 anos, 11 meses e 29 dias
PCH Funil Energia	1/1/2013	21/12/2029	16 anos, 11 meses e 21 dias
PCH Irara Energética	1/1/2013	24/9/2032	19 anos, 08 meses e 24 dias
PCH Jataí Energética	1/1/2013	18/12/2032	19 anos, 11 meses e 18 dias
PCH Monte Serrat Energética	1/1/2013	27/8/2031	18 anos, 07 meses e 27 dias
PCH Retiro Velho Energética	1/1/2013	12/11/2032	19 anos, 10 meses e 12 dias
PCH Santa Fé Energética	1/1/2013	5/11/2032	19 anos, 10 meses e 05 dias
PCH São Joaquim Energia	1/1/2013	18/10/2030	17 anos, 09 meses e 18 dias
PCH São Pedro Energia	1/1/2013	18/11/2033	20 anos, 10 meses e 18 dias
PCH São Simão Energia	1/1/2013	22/3/2031	18 anos, 02 meses e 22 dias

Fonte: Brasil PCH

Detalhamento dos Empreendimentos

Na tabela abaixo, detalhamos as características operacionais de cada um dos Empreendimentos:

PCH	Minas Gerais			Rio de Janeiro			Goiás			Espírito Santo		
	Funil	Carangola	Caparaó	Santa Fé	Monte Serrat	Bonfante	R. Velho	Jatáí	Irara	Calheiros	S. Simão	S. Pedro S. Joaquim
Potência (MW)	22,5	15	4,5	30	25	19	18	30	30	19	27	30
21												
Fator	65%	64%	58%	87%	73%	71%	73%	68%	61%	71%	56%	61%
Capacidade												63%
Área do Reservatório (ha)	20,2	0,9	4	205	34	20,9	659	49	258	45	72	12
6,3												
Tensão da Conexão	69 kV	138 kV	13,2 kV	138 kV	138 kV	138 kV	138 kV	69 kV	69 kV	69 kV	138 kV	138 kV
Distância LT p/ conexão	35 km	3,3 km	10,5 km	12 km	3 km	23 km	49,3 km	4,7 km	37,5 km	32 km	32 km	21,7 km
16,2 km												
PPA (R\$/MWh) - jul/12	189,8	189,8	189,8	189,8	189,8	189,8	189,8	189,8	189,8	189,8	189,8	189,8
Tarifa de Mercado	105,0	105,0	105,0	105,0	105,0	105,0	105,0	105,0	105,0	105,0	105,0	105,0
Início da Operação Comercial	jul/08	abr/08	jul/08	jun/08	jul/08	jul/08	jul/08	jun/08	jul/08	set/08	dez/07	jun/09
mai/08												
Início da Projeção	jan/13	jan/13	jan/13	jan/13	jan/13	jan/13	jan/13	jan/13	jan/13	jan/13	jan/13	jan/13
Final do PPA - PROINFA	jul/28	abr/28	jul/28	jun/28	jul/28	jul/28	jul/28	jun/28	jul/28	set/28	dez/27	jun/29
mai/28												
Final da Autorização	dez/29	dez/29	dez/28	nov/32	ago/31	ago/31	nov/32	dez/32	set/32	jan/30	mar/31	nov/33
out/30												

Fonte: Brasil PCH

Receita Operacional Bruta (ROB)

A **Receita Operacional Bruta** é projetada pela geração de energia elétrica (MWh) dos Empreendimentos e pela tarifa cobrada por cada MWh de energia durante a fase de operação das PCHs.

a) Geração de Energia

Conforme mencionado, a potência combinada de geração dos ativos avaliados é de 291,0 MW/ano, com energia assegurada de 190,9 MW. A energia comercializada por ano é de 1.645.690 MWh.

b) Tarifas

Para as tarifas praticadas na projeção, até o final de cada contrato, foi utilizado o valor estipulado no contrato de venda de energia à Eletrobrás, no âmbito do PROINFA (Programa de Incentivo às Fontes Alternativas de Energia Elétrica).

Este programa foi instituído com o objetivo de aumentar a participação da energia elétrica produzida no Brasil por empreendimentos relacionados a fontes eólicas, biomassa e PCHs. Apresenta assim, tarifas superiores às praticadas no mercado. De acordo com o contrato, as tarifas são reajustadas anualmente pelo IGP-M.

Na data-base da avaliação, a tarifa praticada é de R\$ 189,80 por MWh comercializado. Após o fim do contrato PROINFA, foi considerada uma tarifa de R\$ 105,00 por MWh, assumindo trabalhos da área de engenharia e técnica da Renova para mensuração deste valor, bem como bases praticadas por empresas comparáveis em um cenário pós MP 579.

Impostos e Deduções

As Deduções da Receita Operacional Bruta são compostas por impostos inerentes ao faturamento das PCHs e suas alíquotas determinadas pela legislação vigente, sendo elas: 0,65% referente à PIS e 3,00% referente à COFINS, no regime de lucro presumido, considerando o limite da receita operacional bruta de R\$ 48 milhões por ano.

Para os períodos em que o faturamento individual de cada uma das PCHs extrapola os limites do lucro presumido, foram consideradas alíquotas de 1,65% e 7,60% para PIS e COFINS, respectivamente.

Receita Operacional Líquida (ROL)

A Receita Operacional Líquida é obtida pelo desconto dos Impostos e Deduções da Receita Operacional Bruta (ROB) projetada.

As projeções de Receita Operacional Bruta, Impostos e Deduções e Receita Operacional Líquida, poderão ser observadas no item Tabela B apresentado no final deste Laudo.

Custos Operacionais

Os custos operacionais são compostos por:

1. **TUSD:** O valor da TUSD (Tarifa de Uso dos Sistemas de Distribuição) foi calculado com base em dados históricos, de acordo com as bases da ANEEL e reajustado de acordo com o IPCA, conforme previsto no contrato de autorização de operação; e

2. **Gastos Relacionados à Operação e Manutenção (O&M):** Os custos relacionados à O&M foram estimados especificamente para cada empreendimento, com base no histórico de operação das PCHs e em estudos técnicos realizados pela área de engenharia da Renova. Considerando uma média de todas as PCHs, esses custos representam R\$ 1.547 mil no primeiro ano de projeção.

É importante ressaltar que todos os custos operacionais foram projetados de acordo com o histórico, representando em média 9,5% da receita líquida. A margem bruta apresentada pelos Empreendimentos, de aproximadamente 90,5%, encontra-se acima da média do mercado (conforme esperado já que os preços praticados estão acima do mercado), mas em linha com algumas comparáveis observadas. Assumimos que as premissas utilizadas são factíveis, uma vez que foram baseadas em resultados históricos de cada uma das PCHs.

Despesas Gerais e Administrativas

As Despesas Gerais e Administrativas foram projetadas considerando as bases históricas observadas para cada um dos Empreendimentos e seguindo essa mesma tendência ao longo de todo período projetivo, uma vez que não há expectativas de mudanças nessa estrutura.

Essas despesas representam em média R\$ 1.600 para cada um dos Empreendimentos e R\$ 2.600 na Holding não operacional.

Ressaltamos que todas as despesas foram projetadas de acordo com o histórico de cada empreendimento, representando em média 8,3% da receita líquida. A margem EBITDA média dos Empreendimentos é, portanto, de 82,3%.

Essa margem encontra-se acima da média do mercado (como esperado), mas em linha com algumas comparáveis observadas e justificada principalmente pelas tarifas praticadas no âmbito do PROINFA, consideravelmente maiores que as médias de mercado livre. Assumimos que as premissas utilizadas são factíveis, uma vez que foram baseadas em resultados históricos de cada uma das PCHs.

Depreciação e Amortização

As despesas com depreciação relativas aos ativos pré-existentes foram projetadas de forma linear de acordo com a vida útil de cada linha de imobilizado e com as bases regulatórias da ANEEL. As taxas de depreciação e amortização utilizadas para novos investimentos foram estabelecidas com base na legislação fiscal e normas regulatórias brasileiras vigentes.

Vale ressaltar que os grupos de ativo, turbina, transformador, estrutura e casa de força, reservatório e barragem, são os mais representativos dentro do ativo imobilizado, portanto, a taxa média de depreciação dos ativos é de, aproximadamente, 2,5% ao ano.

As taxas de depreciação utilizadas por grupo de ativo estão demonstradas no quadro a seguir:

Grupo de Ativo	Taxa de Depreciação
Turbina, transformador, estrutura, etc.	2,5%
Disjuntos, painer, mesa de comando e transformador	3,0%
Conduto forçado	3,1%
Gerador, comporta, ponte rolante, etc.	3,3%
Subestação	3,6%
Sistema de proteção contra incêndios	4,0%
Pára-raios	4,5%
Estrutura de tensão e sistema de comunicação	5,0%
Sistemas de alimentação de energia	5,9%
Outras máquinas e equipamentos	10,0%
Móveis e utensílios	10,0%
Casa de força, reservatório e barragem	2,0%
Tomada de água, urbanização etc.	4,0%
Sistema de comunicação local	6,7%
Sistema dados meteorológicos / hidrológicos	8,3%
Computadores e periféricos	20,0%
Fonte: Brasil PCH	

Dívida

BNDES PCHs

Os parâmetros de alavancagem considerados para os Empreendimentos são comuns a todas as PCHs, com exceção do valor e prazo do financiamento.

Todos os financiamentos foram captados no BNDES, com início em 01/01/2013, à taxa 3,5% ao ano + TJLP, na modalidade SAC com pagamento mensal de juros e amortização.

Os valores e prazos da dívida para cada empreendimento é apresentado a seguir:

Unidades de Negócios	Valor da Dívida (R\$ mil)	Término da Dívida
PCH Bonfante Energética	48.317	fev-21
PCH Calheiros Energia	45.078	abr-21
PCH Carangola Energia	32.078	dez-20
PCH Caparaó Energia	9.765	mar-21
PCH Funil Energia	47.601	out-20
PCH Irara Energética	66.431	abr-21
PCH Jataí Energética	63.244	mar-21
PCH Monte Serrat Energética	68.579	jun-21
PCH Retiro Velho Energética	44.324	ago-21
PCH Santa Fé Energética	70.490	dez-20
PCH São Joaquim Energia	40.862	out-20
PCH São Pedro Energia	58.059	jun-21
PCH São Simão Energia	62.350	jun-21

Fonte: Brasil PCH

Holding Brasil PCH S.A.

Além das dívidas consideradas individualmente em cada um dos Empreendimentos, a Holding não operacional detém uma dívida com a PETROS, que na data-base deste Laudo resulta em R\$ 600,9 milhões.

Nos anos de 2007 e 2008, o Conselho de Administração da Brasil PCH aprovou a emissão de CCBs de longo prazo em favor do banco ABN AMRO Real, que foram posteriormente transferidas à Fundação PETROS com o objetivo principal de substituir dívidas de curto prazo que haviam sido anteriormente contratadas.

Estas CCBs, sobre as quais incidem encargos financeiros equivalentes ao custo de IGP-M + 9,9% a.a., estão sendo amortizadas em dez parcelas anuais de principal e juros, pelo sistema de amortização constante (SAC), a partir de 12 de março de 2012, considerando quatro anos de carência, conforme demonstrado na tabela a seguir:

Período	Montante (R\$ 000)
2013	67.318
2014	59.283
2015	59.283
2016	59.283
2017	59.283
2018	59.283
2019 a 2022	237.131

Fonte: Brasil PCH

Impostos Diretos

Impostos diretos contemplam: (i) Imposto de Renda (IR) e (ii) Contribuição Social (CS).

- ▶ **Imposto de Renda:** calculado sobre o lucro presumido de 8% da receita, com alíquota de 15% sobre a base lucro presumido e 10% adicionais sobre a base lucro presumido que excede R\$ 240.000.

Para os períodos no quais o faturamento de cada PCH excede o limite de R\$ 48 milhões, os impostos foram projetados considerando uma alíquota de 15% sobre o lucro tributável e 10% adicionais sobre o lucro tributável acima de R\$ 240.000.

- ▶ **Contribuição Social:** calculada sobre o lucro presumido 12% da receita, considerando uma alíquota de 9% incidente sobre tal base.

Para os períodos no quais o faturamento de cada PCH excede o limite de R\$ 48 milhões, os impostos foram projetados considerando uma alíquota de 15% sobre o lucro tributável.

Capital de Giro

A projeção do Capital de Giro foi realizada a partir da análise das contas de ativo e passivo circulante do balanço das PCHs. As contas que compõem o capital de giro são: (i) contas a receber; (ii) fornecedores; e (iii) impostos a pagar.

Os parâmetros utilizados na projeção do capital de giro foram:

- ▶ Contas a Receber: 30 dias de receita líquida;
- ▶ Fornecedores: 40 dias dos custos operacionais; e
- ▶ Impostos a Pagar: 30 dias da receita líquida.

As premissas de capital de giro foram discutidas com a Administração e validadas com base em informações de empresas comparáveis.

CAPEX – Novos Investimentos

Os novos investimentos foram projetados com base nos níveis de atividade previstos no período projetivo, conforme o plano de negócios e orçamentos fornecidos pela Renova.

Cabe ressaltar que os novos investimentos considerados são somente para fins de manutenção e operação dos ativos, por se tratarem de máquinas relativamente novas que não demandam altos níveis de investimento.

Ressaltamos que não foi possível mensurar os valores de investimentos em manutenção porque esses investimentos já estão contemplados em custos de O&M considerando as características de cada ativo.

5.3 Demonstrações Financeiras Projetadas

Cálculo do Resultado Projetado

A partir das premissas previamente descritas, foram realizadas as projeções das demonstrações financeiras dos Empreendimentos.

A projeção do DRE dos Empreendimentos poderá ser observada no item Tabela B dos anexos deste Laudo de avaliação.

Cálculo do Fluxo de Caixa Projetado

Os fluxos de caixa foram projetados em reais (R\$), e em termos reais.

A projeção do Fluxo de Caixa dos Empreendimentos poderá ser observada no item Tabela A dos anexos, deste Laudo de avaliação.

6. Avaliação dos Empreendimentos

- 6.1 Análise da Metodologia de Avaliação
- 6.2 Implementação do Fluxo de Caixa Descontado ("FCD")

6.1 Análise da Metodologia de Avaliação

Para estimar o valor justo dos Empreendimentos, utilizamos a metodologia do FCD (com foco na projeção do FCFE), que envolve o cálculo do valor presente do fluxo de caixa líquido futuro de uma entidade, utilizando uma taxa de desconto que considera o valor do dinheiro no tempo e os riscos inerentes do fluxo de caixa.

Este método é normalmente considerado o mais apropriado para avaliar um ativo ou um negócio em operação, com perspectivas claras de continuidade, e é baseado em projeções de rentabilidade futura da empresa.

O método de FCD é detalhado no Anexo 8.2.

6.2 Implementação do Fluxo de Caixa Descontado (“FCD”)

Cálculo dos Fluxos de Caixa Livres

Os fluxos de caixa livres dos Empreendimentos foram calculados de acordo com a metodologia descrita no Anexo 8.2.

Este modelo é baseado nas premissas apresentadas em informações financeiras descritas anteriormente, além dos parâmetros de avaliação apresentados a seguir:

Parâmetros de Avaliação

Cálculo da Taxa de Desconto

A taxa de desconto utilizada no modelo foi determinada aplicando-se a metodologia de cálculo do CAPM (K_e). De acordo com estes cálculos, a taxa de desconto (em R\$, e em termos reais) utilizada para o período projetivo é de 6,5%.

Os fluxos de caixa projetados foram descontados pelo custo do capital próprio (CAPM) em R\$.

Os parâmetros utilizados para o cálculo do CAPM dos Empreendimentos foram calculados de acordo com a metodologia apresentada no Anexo 8.2.

O detalhamento de parâmetros utilizados para cálculo do CAPM está apresentado no item Tabela C, anexo a este Laudo de avaliação.

7. Conclusão

Conclusão

Expectativa/Estimativa de Valor justo dos Empreendimentos.

Com base nas informações recebidas e no trabalho realizado, nossa avaliação indica uma expectativa/estimativa de valor justo de aproximadamente R\$ 1.317.838 mil (um bilhão, trezentos e dezessete milhões, e oitocentos e trinta e oito mil reais) para os ativos de geração da Brasil PCH.

De acordo com a metodologia e as premissas descritas neste Laudo, o resultado obtido na avaliação econômico-financeira em 31 de dezembro de 2012 é detalhado a seguir:

Valor dos ativos avaliados	
Ativo	Valor (R\$ 000)
Bonfante	136.967
Calheiros	105.189
Carangola	103.976
Caparaó	26.164
Funil	136.643
Irara	183.165
Jataí	197.066
Monte Serrat	177.961
Retiro Velho	151.462
Santa Fé	212.644
São Joaquim	158.467
São Pedro	201.838
São Simão	161.179
PCH Par	15.447
Brasil PCH	(738.273)
Enterprise Value	1.229.895
Ativos não operacionais	112.849
Passivos não operacionais	(24.906)
Equity Value	1.317.838
Fonte: Renova/ EY	

Conclusão

O resultado encontrado na avaliação econômico-financeira, derivado da aplicação da metodologia do FCD (com foco no FCFE), é coerente dado que:

- ▶ Os resultados foram estimados considerando a projeção dos fluxos de caixa operacionais, fluxos de caixa de atividades de investimentos e fluxos de caixa de atividades de financiamentos;
 - ▶ Não foi considerada perpetuidade na avaliação dos Empreendimentos em decorrência das novas regras que norteiam as renovações de concessões introduzidas pela MP 579, bem como das expectativas da Administração relacionadas aos novos investimentos;
 - ▶ Os dados considerados na análise foram extraídos das Demonstrações Financeiras dos Empreendimentos divulgadas ao mercado, assim como de informações disponibilizadas pela Administração da Brasil PCH para execução de tal trabalho; e
 - ▶ As premissas de crescimento e lucratividade são consistentes com os dados históricos divulgados pela Brasil PCH ao mercado através de suas Demonstrações Financeiras, bem como com tendências de mercado.
- As premissas de crescimento e lucratividade são consistentes com os dados históricos divulgados pela Brasil PCH ao mercado através de suas demonstrações financeiras, bem como com tendências de mercado.

8. Análise de Sensibilidade

Com o objetivo de auxiliar a Administração da Renova em sua tomada de decisão no que tange à viabilidade do investimento em questão, foi considerado um cenário de sensibilidade que considera o valor de 100% dos Empreendimentos descontados a diferentes taxas de desconto, dentre elas, aquelas aprovadas pelo Conselho de Administração da Renova.

De forma resumida, para a construção do cenário de sensibilidade, foram assumidas as seguintes premissas:

- ▶ Um intervalo de taxas de desconto, compreendido entre 6,5% a 10,0%, que considera parâmetros avaliados como razoáveis pela Administração da Renova, assumindo os riscos envolvidos e o retorno esperado para tal investimento. Partimos do pressuposto que o objetivo desta sensibilidade é a demonstração de um cenário que possibilite à Administração (especificamente) a análise da viabilidade do investimento considerando-se a estrutura de *Funding* a qual a Renova terá acesso.

À exceção da taxa de desconto de 6,5% demonstrada nesse cenário, calculada e revisada pela EY, cabe-nos enfatizar que a determinação e mensuração das demais taxas de desconto, assim como sua razoabilidade tendo em vista os aspectos técnicos normalmente empregados em seu cálculo, não foram em nenhum momento revisados ou validados pela EY, sendo os efeitos dos resultados demonstrados nesta análise de sensibilidade de inteira responsabilidade da Renova;

- ▶ As premissas macroeconômicas assumidas para a construção desse cenário estão de acordo com as previsões da LCA Consultores, usualmente utilizadas pela Renova em suas avaliações, conforme solicitação expressa do cliente;
- ▶ Emissão de debêntures, objetivando a substituição da atual dívida da Brasil PCH com a PETROS respeitando as seguintes condições:
 - ▶ Emissão de uma primeira tranche, no fechamento da transação, no valor total de R\$ 745,0 milhões, a um custo médio de CDI + 1,3% ao ano, com amortizações anuais das parcelas de juros e amortização de principal assumindo um prazo de cinco anos (*Bullet*); e
 - ▶ Emissão de uma segunda tranche de debêntures, no vencimento da primeira tranche, assumindo o valor total de R\$ 621,0 milhões, a um custo médio de CDI + 1,3%, com amortizações constantes de principal e juros (SAC) em um prazo de cinco anos.

É importante ressaltar que para determinação de tal cenário de captação, consideraram-se os níveis mínimos de ICSD (Índice de Cobertura do Serviço da Dívida) estabelecidos como aceitáveis pela Administração (não fez parte de nosso escopo verificar se esses índices foram de fato respeitados);

- ▶ Aumento no limite de faturamento para fins de enquadramento no regime de tributação com base no lucro presumido para R\$ 72 milhões, tendo em vista um projeto de Lei em tramitação no Congresso Nacional, que pauta por tal reajuste partir de 1 de janeiro de 2014. Embora a aprovação do projeto não seja líquido e certo, a **Renova** deseja entender o efeito de tal alteração no valor;
- ▶ Assunção de todos os passivos contingentes e demais riscos identificados nos processos de diligência para fins de mensuração do *Equity Value*, no valor total de R\$ 20.522 mil; e
- ▶ Cálculo do Seguro Garantia, equivalente a 0,35% da parcela de capital próprio destinada à compra dos ativos, no intuito de cobrir eventuais riscos relacionados ao processo de fechamento da transação depois de formalizada a proposta.

Este cenário procura demonstrar o “valor de investimento” específico para a **Renova**. Não foram considerados, no entanto, nenhum cálculo referente à economia potencial que a **Renova** pode ter com a redução de compra de energia no mercado *spot*, o que poderia elevar o valor da transação para a **Renova**.

Considerando as premissas da **Renova** nesse cenário, entendemos que a melhor estimativa de valor para este negócio, assumindo cada uma das taxas de desconto determinadas, é a demonstrada a seguir:

Taxa de Desconto	VPL (BRL '000)			
	6,5%	7,0%	8,0%	10,0%
VPL Ativos de Geração Brasil PCH	1.509.798	1.446.335	1.321.091	1.211.593
				1.115.577

Fonte: EY/Renova

Cabe ressaltar que os valores apresentados nessa seção tem caráter meramente complementar às análises de viabilidade do investimento pela Administração, não representando nossa conclusão de valor para o negócio que está sendo avaliado, ou sobre o valor justo dos Empreendimentos.

Enfatizamos que este cenário de valor foi criado com base no uso de *inputs* da **Renova** sobre os quais não temos responsabilidade.

9. Anexos

- 8.1 Metodologias de Avaliação
- 8.2 Fluxo de Caixa Descontado ("FCD")
- 8.3 Empresas Comparáveis

9.1 Metodologias de Avaliação

Visão Geral da Metodologia

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

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 profissionais do mercado podem ser resumidas da seguinte forma:

- ▶ Abordagem da renda
 - ▶ Método do fluxo de caixa descontado.
 - ▶ Método do desconto de dividendos.
- ▶ Abordagem de mercado
 - ▶ Análise de transações comparáveis.
 - ▶ Análise de empresas comparáveis.
- ▶ Abordagem do custo
 - ▶ Valor contábil ou valor contábil ajustado.
 - ▶ Valor de liquidação.
 - ▶ Equivalência patrimonial.

Para esta avaliação econômico-financeira, foi adotada a abordagem da renda, utilizando a metodologia de fluxo de caixa descontado. O FCD (FCFE) é reconhecido como o que melhor traduz o 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 metodologia consiste no cálculo do valor presente dos fluxos de caixa livres da empresa, levando-se em conta o valor das principais atividades da companhia.

A seleção dessa abordagem foi baseada no seguinte:

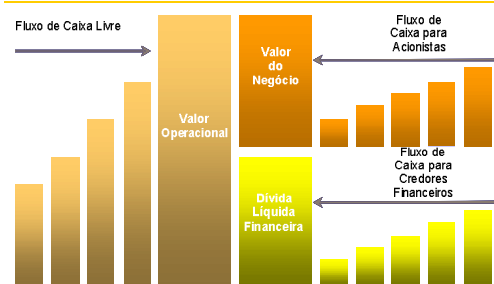
- ▶ Objetivo deste trabalho;
- ▶ Natureza das operações dos Empreendimentos;
- ▶ O histórico de rentabilidade apresentado pelos Empreendimentos;
- ▶ Disponibilidade de projeções financeiras; e
- ▶ Discussões com o corpo técnico da **Renova**.

O valor obtido pela abordagem da renda pode ser ajustado devido à decorrência de certos aspectos, como:

- ▶ O valor dos ativos e passivos não operacionais quando saldos não operacionais são observados; e
- ▶ Outras provisões específicas, se aplicáveis e caso ainda não consideradas no fluxo de caixa livre.

9.2 Fluxo de Caixa Descontado ("FCD")

Princípio do Método de Fluxo de Caixa Descontado



Fonte: EY.

Metodologia

O FCD consiste na projeção do fluxo da empresa, descontado a uma taxa de desconto correspondente à expectativa de retorno requerida pelos investidores (acionistas e credores financeiros). Essa abordagem é considerada a mais relevante para avaliação de ativos ou empresas, pois contempla:

- ▶ Perspectiva de crescimento da entidade;
- ▶ Grau de rentabilidade esperada; e
- ▶ A taxa de retorno requerida pelos investidores considerando os níveis de riscos setoriais e específicos da companhia.

Para se calcular a expectativa/estimativa de valor justo da empresa, os ativos e passivos não operacionais foram somados/deduzidos do valor operacional da empresa.

A lógica por trás deste cálculo é apresentada no gráfico ao lado.

A abordagem do FCD requer que se determine:

- ▶ Os fluxos de caixa livres em um determinado período de projeção, derivado da projeção da empresa;
- ▶ A taxa de desconto, que corresponde ao custo médio ponderado de capital ("WACC"), ou seja, a taxa mínima de retorno exigida pelos acionistas e credores financeiros; e

Cálculo do Fluxo de Caixa Descontado

O fluxo de caixa livre corresponde ao fluxo de caixa disponível para os acionistas da companhia depois dos custos financeiros e do capital de giro requeridos:

(+) Lucro Operacional após Impostos
(-) Novos investimentos
(+) Depreciação/amortização
(-/+) Variação na necessidade de capital de giro
(-/+) Custos financeiros
= Fluxos de caixa livres

Taxa de Desconto

A taxa usada para descontar os fluxos a valor presente corresponde ao custo médio ponderado do capital. O custo do capital é obtido pela da ponderação entre o custo do capital próprio e o custo do capital de terceiros levando em consideração a relação entre capital próprio e de terceiros.

$$WACC = (E/(E+D)) * R_E + (D/(E+D)) * R_D$$

Em que:

E	=	Capital próprio.
D	=	Capital de terceiros.
R _E	=	Custo do capital próprio.
R _D	=	Custo do capital de terceiros.

Custo do capital próprio

O custo do capital próprio foi estimado pelo método CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), sendo calculado pela seguinte fórmula:

$$R_E = (R_F + \alpha_{BR}) + \beta * [E(R_M) - R_F] + SP$$

Em que:

R_F = Taxa de retorno de um ativo livre de riscos.

β = Risco sistemático da empresa.

$[E(R_M) - R_F]$ = Retorno esperado da carteira de mercado comparada com a taxa de retorno de um ativo livre de riscos.

α_{BR} = Risco Brasil (*).

SP = Size Premium (**)

(*) O Risco Brasil considerado foi a média de um ano do EMBI+ Brasil do JP Morgan.

(**) De acordo com valores expressos pela consultoria Ibbotson.

O procedimento a seguir 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 da empresa.

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.

Para tal, a seguinte fórmula é empregada:

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

Em que:

- 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 = Aliquotas de imposto de renda e contribuição social.
- D/E = Capital de terceiros/capital próprio de cada comparável.

Definida a estrutura de capital da TEP, o novo beta realavancado deverá ser calculado com base na seguinte fórmula:

$$\beta_r = \beta_d * [1 + (1 - T) * (D/E)]$$

Em que:

- β_r = Beta realavancado a ser usado como base para o cálculo do custo de financiamento.
- β_d = Beta desalavancado - risco de ações de empresas comparáveis.
- T = Imposto de renda e contribuição social, conforme alíquota efetiva da empresa analisada.
- D/E = Capital de terceiros/capital próprio da empresa sob análise.

Custo da Dívida

O custo da dívida indica o custo dos empréstimos assumidos para o financiamento de projetos. Em termos gerais, é determinado a partir das seguintes variáveis:

- ▶ O nível corrente das taxas de juros;
- ▶ O risco de inadimplência das empresas; e
- ▶ Benefícios fiscais associados aos financiamentos (dívida).

As alíquotas de imposto de renda e contribuição social têm influência direta sobre o custo da dívida, uma vez que esses pagamentos são dedutíveis.

Assim, o custo da dívida é obtido pela seguinte fórmula:

$$R_D = R_B * (1 - T)$$

Em que:

R_D = Custo da dívida.

R_B = Taxa real da dívida.

T = Alíquota de imposto de renda e contribuição social.

É importante ressaltar que a taxa real da dívida não tem como base os financiamentos contraídos pela empresa no passado. Embora estas possam determinar o custo dos juros reais que a empresa terá de pagar, não determinam o custo da dívida após o pagamento de impostos.

9.3 Empresas Comparáveis



Descrição da Companhia

Subsidiária da Companhia Brasileira de Energia em São Paulo, a AES Tietê S.A. (juntamente com suas subsidiárias) opera de maneira independente no Brasil como uma produtora de eletricidade. Atua nos segmentos de geração, produção e comercialização de energia elétrica, e suas unidades geradoras são compostas de 18 plantas hidroelétricas com capacidade instalada de 2.659 MW e garantia física de 1.280 MW, em média. Até 31 de dezembro de 2011, a empresa gerou 13.860,4 GWh de energia.



Situada em São Paulo, a CESP - Companhia Energética de São Paulo (juntamente com suas subsidiárias) opera no Brasil como uma geradora de eletricidade, dispondo de 6 plantas hidroelétricas e 57 unidades geradoras com capacidade instalada de 7.456 MW. Suas plantas hidroelétricas localizam-se nas bacias dos rios Paraná, a oeste do estado de São Paulo, e Paraíba do Sul, a leste do estado. Fornece energia a distribuidores, e comercializadores e consumidores finais de larga escala do mercado livre.

Tractebel Energia



Fundada em 1998, a CPFL Energia S.A. localiza-se em São Paulo. Através de suas subsidiárias, atua nos segmentos de geração, distribuição e comercialização de energia elétrica no Brasil. Gera eletricidade através de plantas hidroelétricas, termoeelétricas, de biomassa derivada da cana e eólicas. A empresa também está envolvida na provisão de comercialização e consultoria em energia a agentes do setor energético; manufatura, comercialização, aluguel e manutenção de equipamentos eletromecânicos; provisão de projetos e estudos de geração energética; e provisão de serviços administrativos, assim como serviços de dúvidas via telefone. Tem uma capacidade instalada de geração de 2.644 megawatts.



Fundada em 1952, a Companhia Energética de Minas Gerais localiza-se em Belo Horizonte. Através de suas subsidiárias, atua principalmente nos segmentos de geração, transformação, transmissão, distribuição e comercialização de energia elétrica em Minas Gerais. Até 31 de dezembro de 2010, a empresa gerou eletricidade através de 59 plantas hidroelétricas, 3 plantas termoeletricas e 4 eólicas; teve uma capacidade instalada total de 6.909 megawatts; possuiu e operou 4.964,83km de linhas de transmissão e 471.026,02km de linhas de distribuição, através das quais supriu aproximadamente 7,1 milhões de consumidores finais de eletricidade. Também distribui gás natural; fornece serviços de telecomunicações via fibra ótica e redes de cabos "coaxial"; e atua no ramo nacional e internacional de consultoria, fornecendo soluções em energia a companhias dos setores industriais, de serviços e comerciais.



Fundada em 1954, a Companhia Paranaense de Energia-Copel está localizada em Curitiba. Atua principalmente na geração, transmissão, distribuição e comercialização de eletricidade para consumidores industriais, residenciais, comerciais e rurais do estado do Paraná. Até 31 de dezembro de 2011, a empresa operou 17 plantas hidroelétricas e 1 planta termoeletrica com uma capacidade instalada de 4.549,6 megawatts; e possuiu e operou 2.028,9km de linhas de transmissão e 184.418,1km de linhas de distribuição. Detém concessões de distribuição de eletricidade em 395 municipalidades do estado do Paraná e na municipalidade de Porto União no estado de Santa Catarina. A empresa também fornece serviços corporativos de telecomunicações e serviços de longa distância internacionais para 1.442 clientes corporativos, como supermercados, universidades, bancos, fornecedores de serviços de Internet, e redes de televisão; e acesso a Internet banda larga a escolas públicas do ensino fundamental e médio. Adicionalmente, está envolvida na distribuição de gás encanado a 12.025 consumidores, incluindo plantas termoeletricas, de cogeração, estações de gás, outros negócios, e residências no estado do Paraná. Sua rede de distribuição de gás cobre 574 km.

10. Tabelas

- A. Fluxo de Caixa Descontado do Projeto
- B. Demonstração de Resultado
- C. CAPM

Fluxo de Caixa	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Fluxo de Caixa Operacional	22.430	17.382	19.105	19.196	18.832	20.068	21.352	22.399	23.463	24.529	25.739	26.968	27.663	28.730	30.025	31.331	25.998	16.680	16.633	11.931
Lucro Líquido	9.989	11.751	13.429	13.846	13.993	15.918	17.712	19.256	20.849	22.278	23.512	24.739	25.385	26.488	27.805	29.107	23.170	13.542	14.370	10.046
(+/-) Depreciação e Amortização	2.741	2.324	2.324	2.324	2.324	2.324	2.324	2.324	2.324	2.324	2.324	2.324	2.324	2.324	2.324	2.324	2.324	2.324	2.324	1.525
(+/-) Variação no Capital de Giro	5.313	(712)	(91)	11	38	(125)	(108)	(79)	(83)	(81)	(97)	(95)	(47)	(83)	(104)	(100)	504	814	(62)	361
(+) Despesa/Receitas Financeira	4.387	4.018	3.443	3.014	2.476	1.950	1.424	898	372	7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Benefício Fiscal Despesas Financeiras	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa de Investimentos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capex	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa da Empresa	22.430	17.382	19.105	19.196	18.832	20.068	21.352	22.399	23.463	24.529	25.739	26.968	27.663	28.730	30.025	31.331	25.998	16.680	16.633	11.931
Fluxo do Financiamento	(4.387)	(9.499)	(9.263)	(8.870)	(8.304)	(7.781)	(7.256)	(6.730)	(6.204)	583	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesas/Receitas Financeiras	(4.387)	(4.018)	(3.443)	(3.014)	(2.476)	(1.950)	(1.424)	(898)	(372)	(7)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Benefício Fiscal Despesas Financeiras	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Financiamentos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortizações	-	(5.960)	(5.963)	(5.963)	(5.963)	(5.963)	(5.963)	(5.963)	(5.963)	(994)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Juros Capitalizados + Fee	-	324	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Liberação de Conta Reserva	-	155	143	107	135	131	131	131	131	1.584	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Antecipação do Financiamento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos Preferenciais	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa Livre do Projeto	18.043	7.883	9.842	10.326	10.528	12.286	14.096	15.669	17.259	25.112	25.739	26.968	27.663	28.730	30.025	31.331	25.998	16.680	16.633	11.931
Fluxo de Caixa Livre do Projeto - Acumulado	18.043	25.926	35.768	46.094	56.622	68.908	83.004	98.674	115.932	141.044	166.783	193.751	221.413	250.144	280.169	311.501	337.498	354.178	370.811	382.742
FCL Projeto sem Inflação	18.043	7.474	8.854	8.841	8.591	9.537	10.416	11.024	11.557	16.007	15.618	15.577	15.210	15.037	14.959	14.859	11.737	7.168	6.804	4.646
FCL Projeto sem Inflação - Acumulado	18.043	25.517	34.371	43.212	51.803	61.340	71.756	82.780	94.337	110.344	125.962	141.539	156.749	171.786	186.746	201.605	213.342	220.510	227.314	231.961
Auxiliar Holding - Fluxo de Caixa do Projeto sem Dividendos	18.043	7.883	9.842	10.326	10.528	12.286	14.096	15.669	17.259	25.112	25.739	26.968	27.663	28.730	30.025	31.331	25.998	16.680	16.633	11.931
Auxiliar Holding - FC do Projeto sem Dividendos sem Inflação	18.043	7.474	8.854	8.841	8.591	9.537	10.416	11.024	11.557	16.007	15.618	15.577	15.210	15.037	14.959	14.859	11.737	7.168	6.804	4.646

Fluxo de Caixa	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Fluxo de Caixa Operacional	16.651	12.255	14.104	14.784	15.421	16.658	17.775	18.553	19.427	20.261	21.147	22.523	23.577	24.577	25.713	26.941	28.644	14.355	1.395
Lucro líquido	6.527	7.723	8.914	9.987	11.111	12.238	13.593	15.723	17.657	18.311	19.194	20.634	21.639	22.636	23.766	25.023	26.402	11.466	421
Variação de provisão	2.561	2.561	2.561	2.561	2.561	2.561	2.561	2.561	2.561	2.561	2.561	2.561	2.561	2.561	2.561	2.561	2.561	2.561	-
(+/-) Variação Capital de giro	2.654	(1.229)	(49)	(92)	(46)	(46)	(179)	(65)	(66)	(66)	(69)	(69)	(77)	(79)	(69)	(97)	227	923	904
(-) Despesa Financeira	4.095	3.749	3.223	2.833	2.341	1.861	1.381	900	420	30	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Benefício Fiscal Despesas Financeiras	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa de Investimentos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capex	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa da Empresa	16.651	12.255	14.104	14.784	15.421	16.658	17.775	18.553	19.427	20.261	21.147	22.523	23.577	24.577	25.713	26.941	28.644	14.355	1.395
Fluxo de Financiamento	(4.099)	(3.749)	(3.223)	(2.833)	(2.341)	(1.861)	(1.381)	(900)	(420)	(30)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesas/Receitas Financeiras	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Benefício Fiscal Despesas Financeiras	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Financiamentos	-	(5.432)	(5.446)	(5.446)	(5.446)	(5.446)	(5.446)	(5.446)	(5.446)	(4.615)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resgate de Debêntures	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Juros Capitalizados - Free	-	302	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Liquidação de Carta Reserva	-	-	131	97	123	120	120	120	120	147	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Antecipação do Financiamento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos Preferenciais	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa Livre do Projeto	12.552	3.508	5.566	6.693	7.757	8.871	11.019	12.357	13.601	14.912	16.147	17.402	18.657	19.914	21.171	22.428	23.685	14.355	1.395
Fluxo de Caixa Livre do Projeto - Acumulado	12.552	15.060	20.626	27.319	35.076	43.947	53.966	65.323	78.024	92.036	107.183	123.475	140.912	159.485	179.298	199.349	219.644	240.044	260.444
FCL Projeto sem Dividendos	12.552	3.326	5.007	5.653	6.330	6.986	8.142	8.694	9.161	9.633	10.105	10.577	11.049	11.521	11.993	12.465	12.937	13.409	13.881
FCL Projeto sem Dividendos - Acumulado	12.552	15.078	20.085	26.538	33.868	41.854	50.546	59.940	69.901	80.434	91.591	103.366	115.769	128.810	142.493	156.816	171.783	187.392	203.673
Auditor Holding - Fluxo de Caixa do Projeto sem Dividendos	12.552	3.508	5.566	6.693	7.757	8.871	11.019	12.357	13.601	14.912	16.147	17.402	18.657	19.914	21.171	22.428	23.685	14.355	1.395
Auditor Holding - FCL do Projeto sem Dividendos	12.552	3.326	5.007	5.653	6.330	6.986	8.142	8.694	9.161	9.633	10.105	10.577	11.049	11.521	11.993	12.465	12.937	13.409	13.881

Fluxo de Caixa	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Fluxo de Caixa Operacional																		
Lucro Líquido	12.613	12.610	13.441	14.089	14.782	15.520	16.163	17.068	17.895	18.721	19.583	20.497	21.285	22.450	23.536	24.652	17.888	12.383
(+) Depreciação e Amortização	6.748	8.591	9.636	10.575	11.636	12.734	13.719	15.013	16.184	17.202	18.067	18.985	19.735	20.966	22.035	23.155	14.913	10.460
(-) Variação no Capital de Giro	1.925	1.583	1.583	1.583	1.583	1.583	1.583	1.583	1.583	1.583	1.583	1.583	1.583	1.583	1.583	1.583	1.583	1.545
(+) Despesas Recorridas Financeira	940	2.226	2.273	2.273	2.273	2.273	2.273	2.273	2.273	2.273	2.273	2.273	2.273	2.273	2.273	2.273	2.273	2.273
(-) Despesas Recorridas Financeiras	3.000	2.662	2.273	1.981	1.617	1.261	905	549	190	63	(66)	(70)	(52)	(99)	(82)	(86)	693	378
C) Benefício Fiscal Despesas Financeiras	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa de Investimentos																		
Capex	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa de Empresa	12.613	12.610	13.441	14.089	14.782	15.520	16.163	17.068	17.895	18.721	19.583	20.497	21.285	22.450	23.536	24.652	17.888	12.383
Fluxo de Caixa de Projeto																		
Despesas Recorridas Financeiras	(3.000)	(6.379)	(6.273)	(6.945)	(5.529)	(5.239)	(4.853)	(4.457)	(3.981)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Benefício Fiscal Despesas Financeiras	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Financiamentos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Interesses	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Juros Capitalizados + Fee	-	(4.035)	(4.037)	(4.037)	(4.027)	(4.037)	(4.037)	(4.037)	(4.027)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Liquidação de Conta Reserva	-	215	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Atribuição do Financiamento	-	104	97	73	91	89	89	89	1.146	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos Preferenciais	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa Livre de Projeto	9.613	6.231	7.228	8.144	9.220	10.311	11.310	12.571	14.814	18.721	19.583	20.497	21.285	22.450	23.536	24.652	17.888	12.383
Fluxo de Caixa Livre de Projeto - Acumulado	9.613	15.816	23.073	31.218	40.437	50.749	62.059	74.630	88.444	103.135	121.749	143.246	163.531	191.981	215.517	243.168	257.857	257.740
FCI - Projeto sem Inicialização	9.613	15.816	23.073	31.218	40.437	50.749	62.059	74.630	88.444	103.135	121.749	143.246	163.531	191.981	215.517	243.168	257.857	257.740
FCI - Projeto com Inicialização	9.613	15.822	23.074	28.988	36.521	44.590	52.882	61.277	71.666	83.980	95.463	107.292	119.706	130.750	142.480	154.711	167.235	167.235
Auxiliar Holding - Fluxo de Caixa de Projeto sem Inicialização	9.613	6.233	7.228	8.144	9.220	10.311	11.310	12.571	14.814	18.721	19.583	20.497	21.285	22.450	23.536	24.652	17.888	12.383
Auxiliar Holding - FC de Projeto sem Inicialização	9.613	5.909	6.502	6.974	7.523	8.004	8.268	8.644	9.920	11.534	11.883	11.859	11.703	11.750	11.726	11.691	7.760	5.322

Fluxo de Caixa	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Fluxo de Caixa Operacional																	
Lucro Líquido	3.428	2.584	3.407	3.570	3.658	3.670	4.013	4.211	4.288	4.600	4.832	5.060	5.128	5.501	5.780	6.052	4.950
(+/-) Depreciação e Amortização	1.368	1.529	2.109	2.357	2.543	2.580	3.148	3.422	3.591	4.013	4.235	4.464	4.512	4.925	5.186	5.469	4.320
(+/-) Variação no Capital de Giro	704	614	614	614	614	614	614	614	614	614	614	614	614	614	614	614	610
(+/-) Despesa/Receita Financeira	771	(670)	(13)	(12)	(2)	(22)	(12)	(13)	(0)	(31)	(16)	(17)	2	(37)	(20)	(21)	104
(+/-) Benefício/Fiscal Despesas Financeiras	885	812	697	611	503	398	293	188	83	4	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa de Investimentos																	
Capex	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa de Empresa																	
3.428	2.584	3.407	3.570	3.658	3.670	3.670	4.013	4.211	4.288	4.600	4.832	5.060	5.128	5.501	5.780	6.052	4.950
Fluxo de Financiamento																	
Despesa/Receita Financeira	(885)	(1.938)	(1.860)	(1.788)	(1.668)	(1.566)	(1.459)	(1.354)	(1.249)	17	-	-	-	-	-	-	-
Empréstimos e Financiamentos	-	(812)	(697)	(611)	(503)	(398)	(293)	(188)	(83)	(4)	-	-	-	-	-	-	-
Amortizações	-	(1.091)	(1.192)	(1.192)	(1.192)	(1.192)	(1.192)	(1.192)	(1.192)	(298)	-	-	-	-	-	-	-
Juros Capitalizados + Fee	-	65	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Liquidação de Conta Reserva	-	29	29	21	27	26	26	26	26	319	-	-	-	-	-	-	-
Antecipação do Financiamento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos Preferenciais	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa Livre do Projeto																	
Fluxo de Caixa Livre do Projeto - Acumulado	2.743	676	1.547	1.788	1.990	2.306	2.584	2.857	3.039	4.617	4.832	5.060	5.128	5.501	5.780	6.052	4.950
FCI Projeto sem Injeção	2.743	3.419	4.966	6.755	8.745	11.051	13.634	16.492	19.531	24.148	28.981	34.041	39.169	44.670	50.449	56.501	61.452
FCI Projeto sem Injeção - Acumulado	2.743	641	1.392	1.531	1.624	1.790	1.909	2.010	2.035	2.943	2.932	2.923	2.819	2.879	2.880	2.870	2.235
Auxílio Financeiro - Fluxo de Caixa do Projeto sem Injeção	2.743	3.384	4.776	6.507	7.931	9.721	11.630	13.641	15.676	18.619	21.951	24.474	27.293	30.173	33.052	35.922	38.157
Auxílio Financeiro - FC do Projeto sem Injeção sem Injeção	2.743	676	1.547	1.788	1.990	2.306	2.584	2.857	3.039	4.617	4.832	5.060	5.128	5.501	5.780	6.052	4.950
Auxílio Financeiro - FC do Projeto sem Injeção sem Injeção	2.743	641	1.392	1.531	1.624	1.790	1.909	2.010	2.035	2.943	2.932	2.923	2.819	2.879	2.880	2.870	2.235

Fluxo de Caixa	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Fluxo de Caixa Operacional																		
Lucro Líquido	18.026	19.705	19.869	15.004	20.309	21.375	22.429	23.495	23.878	23.314	23.928	24.129	24.739	25.933	26.921	28.083	29.907	13.685
(+) Depreciação e Amortização	11.100	13.050	14.376	14.466	15.814	17.461	19.038	20.644	21.499	21.067	21.788	21.942	22.987	23.843	24.799	25.980	26.225	10.753
(-) Variação no Capital de Giro	2.337	2.191	2.191	2.191	2.191	2.191	2.191	2.191	2.191	2.191	2.191	2.191	2.191	2.191	2.191	2.191	2.191	2.133
(+) Despesa Recorrência Financeira	88	518	(65)	35	(57)	(89)	(80)	(62)	(15)	56	(52)	(4)	(40)	(101)	(70)	(88)	490	799
(-) Benefício Fiscal Despesas Financeiras	4.501	3.945	3.357	2.912	2.360	1.821	1.281	742	202	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa de Investimentos																		
Capex	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa de Empresa																		
18.026	19.705	19.869	15.004	20.309	21.375	22.429	23.495	23.878	23.878	23.314	23.928	24.129	24.739	25.933	26.921	28.083	29.907	13.685
Fluxo de Financiamento																		
Despesa Recorrência Financeira	(4.501)	(3.945)	(3.357)	(2.912)	(2.360)	(1.821)	(1.281)	(742)	(202)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Benefício Fiscal Despesas Financeiras	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Financiamentos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outros Recursos	-	(6.114)	(6.118)	(6.118)	(6.118)	(6.118)	(6.118)	(6.118)	(5.038)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Juros Capitalizados + Fee	-	319	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Liberação de Conta Reserva	-	157	146	111	138	135	135	135	1.715	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Atribuição do Financiamento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos Preferenciais	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa Livre do Projeto																		
13.525	10.121	10.540	10.686	11.969	11.969	13.571	15.165	16.771	20.293	23.314	23.928	24.129	24.739	25.933	26.921	28.083	29.907	13.685
Fluxo de Caixa Livre do Projeto - Acumulado																		
13.525	20.646	34.186	44.872	56.841	68.810	82.381	97.546	114.317	133.610	154.924	178.852	194.072	210.811	244.685	271.605	294.689	322.996	336.480
Fluxo de Caixa de Financiamento Acumulado																		
13.525	20.120	22.402	24.152	26.523	28.884	32.004	35.969	40.768	46.607	53.498	60.429	67.500	74.713	82.162	89.853	97.786	105.962	114.392
Fluxo de Caixa de Projeto sem Dividendos																		
13.525	10.121	10.540	10.686	11.969	11.969	13.571	15.165	16.771	20.293	23.314	23.928	24.129	24.739	25.933	26.921	28.083	29.907	13.685
Auxiliar Holding - FC do Projeto sem Dividendos																		
13.525	9.595	9.402	9.150	9.767	9.767	10.534	11.206	11.799	13.988	14.862	14.519	13.937	13.602	13.573	13.413	13.319	10.342	5.681

Fluxo de Caixa	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Fluxo de Caixa Operacional	22.670	25.970	25.826	26.794	27.499	28.316	30.541	32.007	33.544	35.135	36.783	38.898	28.182	28.286	29.619	30.988	26.244	25.332	26.385	27.632	21.935
Lucro Líquido	13.232	15.748	18.292	19.745	21.118	22.700	25.790	27.846	30.110	32.277	33.974	36.143	24.243	25.436	26.786	28.154	22.954	22.340	23.535	24.786	19.314
(+) Depreciação e Amortização	3.573	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.156
(+/-) Variação no Capital de Giro	1.758	(155)	(155)	(65)	(48)	(66)	(223)	(105)	(124)	(126)	(130)	(185)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Despesa/Receitas Financeira	6.012	5.525	4.749	4.175	3.450	2.742	2.034	1.327	619	44	-	-	-	(90)	(105)	(105)	451	53	(32)	(94)	-
(-) Benefício Fiscal Despesas Financeiras	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa de Investimentos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capex	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa da Empresa	22.670	25.970	25.826	26.794	27.499	28.316	30.541	32.007	33.544	35.135	36.783	38.898	28.182	28.286	29.619	30.988	26.244	25.332	26.385	27.632	21.935
Fluxo de Financiamento	(6.012)	(12.890)	(12.582)	(12.057)	(11.234)	(10.591)	(9.883)	(9.176)	(8.468)	(778)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesas/Receitas Financeiras	(6.012)	(5.525)	(4.749)	(4.175)	(3.450)	(2.742)	(2.034)	(1.327)	(619)	(44)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Benefício Fiscal Despesas Financeiras	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Financiamentos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortizações	-	(8.021)	(8.026)	(8.026)	(8.026)	(8.026)	(8.026)	(8.026)	(8.026)	(8.026)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Juros Capitalizados + Fee	-	445	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Liberação de Conta Reserva	-	21	193	144	181	177	177	177	177	2.161	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Antecipação do Financiamento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos Preferenciais	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa Livre do Projeto	16.658	13.080	13.244	14.737	16.165	17.725	20.657	22.831	25.077	34.577	36.783	38.898	28.182	28.286	29.619	30.988	26.244	25.332	26.385	27.632	21.935
Fluxo de Caixa Livre do Projeto - Ajustado	16.658	29.738	42.982	57.719	73.884	91.609	112.266	135.097	160.174	194.750	231.534	270.431	298.613	326.898	356.518	387.505	413.750	438.082	465.467	493.098	515.033
FCL Projeto sem Inflação	16.658	12.400	11.915	12.619	13.191	13.758	15.265	16.063	16.792	22.040	22.320	22.467	15.495	14.805	14.757	14.696	11.848	10.886	10.794	10.760	8.131
FCL Projeto sem Inflação - Ajustado	16.658	29.738	42.982	57.719	73.884	91.609	112.266	135.097	160.174	194.750	231.534	270.431	298.613	326.898	356.518	387.505	413.750	438.082	465.467	493.098	515.033
Auxiliar Holding - Fluxo de Caixa do Projeto sem Dividendos	16.658	13.080	13.244	14.737	16.165	17.725	20.657	22.831	25.077	34.577	36.783	38.898	28.182	28.286	29.619	30.988	26.244	25.332	26.385	27.632	21.935
Auxiliar Holding - FC do Projeto sem Dividendos sem Inflação	16.658	12.400	11.915	12.619	13.191	13.758	15.265	16.063	16.792	22.040	22.320	22.467	15.495	14.805	14.757	14.696	11.848	10.886	10.794	10.760	8.131

Fluxo de Caixa	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Fluxo de Caixa Operacional	22.397	28.772	28.881	30.221	31.384	32.855	34.333	35.966	26.155	26.350	27.508	28.947	30.311	31.714	33.144	34.719	27.690	27.648	28.821	30.257	30.832
Lucro Líquido	15.671	19.908	22.207	24.078	25.919	28.106	30.257	32.588	22.629	24.118	25.305	26.779	28.124	29.532	30.961	32.552	24.737	25.401	26.617	28.077	28.667
(*) Depreciação e Amortização	2.854	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288
(**) Variação no Capital de Giro	(1.708)	1.399	(1.259)	(1.038)	(894)	(1.200)	(112)	(129)	851	(71)	(65)	(120)	(101)	(106)	(105)	(122)	665	(41)	(94)	(109)	(43)
(*) Despesa/Renda Financeira	5.580	5.257	4.511	3.958	3.261	2.580	1.900	1.219	539	24	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(*) Benefício Fiscal Despesas Financeiras	-	-	-	-	-	-	-	-	(183)	(8)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa de Investimentos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capex	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa da Empresa	22.397	28.772	28.881	30.221	31.384	32.855	34.333	35.966	26.155	26.350	27.508	28.947	30.311	31.714	33.144	34.719	27.690	27.648	28.821	30.257	30.832
Fluxo de Financiamento	(5.580)	(12.345)	(12.044)	(11.537)	(10.904)	(10.128)	(9.447)	(8.767)	(7.904)	119	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesa/Renda Financeira	(5.580)	(5.257)	(4.511)	(3.958)	(3.261)	(2.580)	(1.900)	(1.219)	(539)	(24)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Benefício Fiscal Despesas Financeiras	-	-	-	-	-	-	-	-	183	8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Financiamentos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortizações	-	(7.714)	(7.718)	(7.718)	(7.718)	(7.718)	(7.718)	(7.718)	(7.718)	(1.929)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Juros Capitalizados + Fee	-	424	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Liquidação de Conta Reserva	-	201	185	138	174	170	170	170	2.064	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Antecipação do Financiamento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos Preferenciais	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa Livre do Projeto	16.817	16.427	16.837	18.683	20.580	22.727	24.885	27.199	18.251	26.469	27.508	28.947	30.311	31.714	33.144	34.719	27.690	27.648	28.821	30.257	30.832
Fluxo de Caixa Livre do Projeto - Acumulado	16.817	33.244	50.081	68.764	89.344	112.070	136.955	164.155	182.406	206.875	236.384	265.331	295.641	327.355	360.499	395.218	422.908	450.555	479.377	509.633	540.465
FCI Projeto sem Inflação	16.817	15.573	15.147	15.997	16.793	17.641	18.389	19.136	12.221	16.873	16.692	16.720	16.666	16.599	16.513	16.466	12.501	11.882	11.790	11.782	11.429
FCI Projeto sem Inflação - Acumulado	16.817	32.390	47.538	63.536	80.329	97.969	116.358	135.494	147.715	164.587	181.279	197.999	215.665	231.264	247.777	264.241	278.744	288.626	300.416	308.198	323.627
Auxiliar Holding - Fluxo de Caixa do Projeto sem Dividendos	16.817	16.427	16.837	18.683	20.580	22.727	24.885	27.199	18.251	26.469	27.508	28.947	30.311	31.714	33.144	34.719	27.690	27.648	28.821	30.257	30.832
Auxiliar Holding - FC do Projeto sem Dividendos sem Inflação	16.817	15.573	15.147	15.997	16.793	17.641	18.389	19.136	12.221	16.873	16.692	16.720	16.666	16.599	16.513	16.466	12.501	11.882	11.790	11.782	11.429

Fluxo de Caixa	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Fluxo de Caixa Operacional	(1.104)	24.120	25.927	27.302	27.879	28.471	29.806	31.094	32.389	33.780	35.326	36.927	26.805	26.935	28.125	29.407	24.629	22.859	23.717	16.872
Lucro Líquido	-	14.984	18.090	19.925	21.175	22.488	24.617	26.600	28.614	30.659	32.318	33.922	22.733	23.892	25.085	26.374	21.043	19.597	20.663	14.285
(+) Depreciação e Amortização	3.797	3.129	3.129	3.129	3.129	3.129	3.129	3.129	3.129	3.129	3.129	3.129	3.129	3.129	3.129	3.129	3.129	3.129	3.129	2.052
(+/-) Variação no Capital de Giro	1.746	298	(216)	(98)	(36)	(41)	(119)	(98)	(100)	(108)	(121)	(124)	942	(86)	(88)	(96)	456	133	(75)	534
(+) Despesa/Receitas Financeira	(6.647)	5.709	4.923	4.345	3.611	2.895	2.178	1.462	746	99	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Benefício Fiscal Despesas Financeiras	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa de Investimentos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capex	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa da Empresa	(1.104)	24.120	25.927	27.302	27.879	28.471	29.806	31.094	32.389	33.780	35.326	36.927	26.805	26.935	28.125	29.407	24.629	22.859	23.717	16.872
Fluxo do Financiamento	6.647	(13.153)	(12.850)	(12.324)	(11.550)	(10.838)	(10.122)	(9.406)	(8.690)	(1.944)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesas/Receitas Financeiras	6.647	(5.709)	(4.923)	(4.345)	(3.611)	(2.895)	(2.178)	(1.462)	(746)	(99)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Benefício Fiscal Despesas Financeiras	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Financiamentos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortizações	-	(8.118)	(8.123)	(8.123)	(8.123)	(8.123)	(8.123)	(8.123)	(8.123)	(4.061)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Juros Capitalizados + Fee	-	460	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Liberação de Conta Reserva	-	215	195	144	184	179	179	179	179	2.217	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Antecipação do Financiamento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos Preferenciais	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa Livre do Projeto	5.543	10.967	13.076	14.978	16.329	17.633	19.684	21.688	23.699	31.836	35.326	36.927	26.805	26.935	28.125	29.407	24.629	22.859	23.717	16.872
Fluxo de Caixa Livre do Projeto - Acumulado	5.543	16.510	29.586	44.565	60.893	78.526	98.209	119.897	143.596	175.432	210.758	247.685	274.490	301.425	329.550	358.957	383.585	406.445	430.161	447.033
FCL Projeto sem Inflação	5.543	10.397	11.764	12.825	13.324	13.687	14.545	15.258	15.869	20.294	21.436	21.329	14.738	14.097	14.013	13.947	11.119	9.824	9.702	6.570
FCL Projeto sem Inflação - Acumulado	5.543	15.940	27.704	40.529	53.853	67.540	82.085	97.343	113.213	133.506	154.942	176.271	191.009	205.107	219.119	233.066	244.185	254.009	263.711	270.281
Auxiliar Holding - Fluxo de Caixa do Projeto sem Dividendos	5.543	10.967	13.076	14.978	16.329	17.633	19.684	21.688	23.699	31.836	35.326	36.927	26.805	26.935	28.125	29.407	24.629	22.859	23.717	16.872
Auxiliar Holding - FC do Projeto sem Dividendos sem Inflação	5.543	10.397	11.764	12.825	13.324	13.687	14.545	15.258	15.869	20.294	21.436	21.329	14.738	14.097	14.013	13.947	11.119	9.824	9.702	6.570

Fluxo de Caixa	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Fluxo de Caixa Operacional	18.052	16.905	18.391	18.920	19.653	20.140	21.012	23.307	24.558	25.666	27.267	28.990	29.925	31.289	32.836	34.409	29.090	19.559	19.624	20.561	19.039
Lucro Líquido	5.605	11.269	12.704	13.549	14.790	15.694	17.060	19.978	21.530	23.075	24.845	26.125	27.465	28.830	30.396	31.967	26.022	16.162	17.134	18.066	16.690
(+) Depreciação e Amortização	3.231	2.566	2.566	2.566	2.566	2.566	2.566	2.566	2.566	2.566	2.566	2.566	2.566	2.566	2.566	2.566	2.566	2.566	2.566	2.566	2.224
(+/-) Variação no Capital de Giro	5.160	(655)	(74)	(36)	(68)	(31)	(71)	(240)	(87)	(86)	(145)	(102)	(107)	(107)	(127)	(125)	502	830	(78)	(71)	125
(-) Despesa/Receitas Financeira	4.066	3.694	3.194	2.830	2.365	1.911	1.457	1.003	549	110	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Benefício Fiscal Despesas Financeiras	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa de Investimentos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capex	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa da Empresa	18.052	16.905	18.391	18.920	19.653	20.140	21.012	23.307	24.558	25.666	27.267	28.990	29.925	31.289	32.836	34.409	29.090	19.559	19.624	20.561	19.039
Fluxo de Financiamento	(4.056)	(8.405)	(8.219)	(7.898)	(7.397)	(6.946)	(6.492)	(6.038)	(5.594)	(2.119)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesa/Receitas Financeiras	(4.056)	(3.694)	(3.194)	(2.830)	(2.365)	(1.911)	(1.457)	(1.003)	(549)	(110)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Benefício Fiscal Despesas Financeiras	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Financiamentos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortizações	-	(5.146)	-	(5.149)	(5.149)	(5.149)	(5.149)	(5.149)	(5.149)	(3.433)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Juros Capitalizados + Fee	-	297	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Liberação de Conta Reserva	-	138	124	91	116	113	113	113	113	1.424	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Antecipação do Financiamento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos Preferenciais	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa Livre do Projeto	13.996	8.500	10.172	11.032	12.256	13.194	14.520	17.269	18.974	23.547	27.267	28.990	29.925	31.289	32.836	34.409	29.090	19.559	19.624	20.561	19.039
Fluxo de Caixa Livre do Projeto - Acumulado	13.996	22.496	30.668	43.699	55.956	69.150	83.670	100.939	119.913	143.460	170.727	199.317	230.242	260.531	293.367	327.775	356.866	376.424	396.048	416.609	436.648
FCL Projeto sem Inflação	13.996	8.068	9.151	9.446	10.001	10.242	10.730	12.149	12.705	15.010	16.545	16.514	16.454	16.377	16.360	16.319	13.133	8.405	8.008	8.007	7.057
FCL Projeto sem Inflação - Acumulado	13.996	22.064	30.205	40.651	50.652	60.894	71.624	83.773	96.478	110.488	128.033	144.847	161.001	177.377	193.137	210.066	228.189	230.694	232.422	237.429	254.688
Auxiliar Holding - Fluxo de Caixa do Projeto sem Dividendos	13.996	8.500	10.172	11.032	12.256	13.194	14.520	17.269	18.974	23.547	27.267	28.990	29.925	31.289	32.836	34.409	29.090	19.559	19.624	20.561	19.039
Auxiliar Holding - FC do Projeto sem Dividendos sem Inflação	13.996	8.068	9.151	9.446	10.001	10.242	10.730	12.149	12.705	15.010	16.545	16.514	16.454	16.377	16.360	16.319	13.133	8.405	8.008	8.007	7.057

Fluxo de Caixa	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Fluxo de Caixa Operacional	32.336	32.203	37.366	27.219	27.417	28.521	29.737	31.009	32.378	33.776	35.262	36.848	38.525	40.299	42.123	44.048	34.934	23.861	23.832	24.867	22.213
Lucro Líquido	22.379	24.946	29.380	20.186	21.799	23.422	25.168	26.957	28.854	30.841	32.046	33.638	35.322	37.104	38.931	40.863	30.744	19.584	20.565	21.605	19.200
(*) Depreciação e Amortização	4.473	3.328	3.328	3.328	3.328	3.328	3.328	3.328	3.328	3.328	3.328	3.328	3.328	3.328	3.328	3.328	3.328	3.328	3.328	3.328	2.620
(**) Variação no Capital de Giro	(1.300)	(337)	829	(58)	(59)	(69)	(69)	(72)	(90)	(93)	(112)	(118)	(125)	(133)	(135)	(143)	862	949	(61)	(65)	194
(*) Despesa/Receita Financeira	6.128	5.849	4.995	4.353	3.552	2.770	1.988	1.206	418	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(*) Benefício Fiscal Despesas Financeiras	-	-	-	(1.477)	(1.205)	(940)	(675)	(409)	(142)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa de Investimentos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capex	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa da Empresa	32.336	32.203	37.366	27.219	27.417	28.521	29.737	31.009	32.378	33.776	35.262	36.848	38.525	40.299	42.123	44.048	34.934	23.861	23.832	24.867	22.213
Fluxo de Financiamento	(6.128)	(14.014)	(13.653)	(11.587)	(11.018)	(10.506)	(9.952)	(9.472)	(6.628)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesa/Receita Financeira	(6.128)	(5.849)	(4.995)	(4.353)	(3.552)	(2.770)	(1.988)	(1.206)	(418)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Benefício Fiscal Despesas Financeiras	-	-	-	1.477	1.205	940	675	409	142	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Financiamentos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortizações	-	(8.966)	(8.671)	(8.671)	(8.671)	(8.671)	(8.671)	(8.671)	(8.671)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Juros Capitalizados + Fee	-	472	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Liquidação de Conta Reserva	-	229	212	160	200	196	196	196	2.519	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Antecipação do Financiamento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos Preferenciais	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa Livre do Projeto	26.208	18.190	23.713	15.633	16.399	18.016	19.748	21.537	25.750	33.776	35.262	36.848	38.525	40.299	42.123	44.048	34.934	23.861	23.832	24.867	22.213
Fluxo de Caixa Livre do Projeto - Acumulado	26.208	44.398	66.110	83.743	100.142	118.158	137.906	159.443	185.193	218.969	254.231	291.079	329.604	369.903	412.026	456.074	491.007	514.869	538.701	563.568	585.781
FCI Projeto sem Inflação	26.208	17.245	21.333	13.385	13.381	13.964	14.593	15.152	17.243	21.530	21.397	21.283	21.182	21.092	20.967	20.890	15.771	10.254	9.749	9.664	8.234
FCI Projeto sem Inflação - Acumulado	26.208	43.483	64.746	78.121	91.492	105.456	120.130	135.282	152.524	173.054	194.362	216.738	240.217	265.010	291.296	319.187	348.658	378.912	409.841	441.415	464.679
Auxiliar Holding - Fluxo de Caixa do Projeto sem Dividendos	26.208	18.190	23.713	15.633	16.399	18.016	19.748	21.537	25.750	33.776	35.262	36.848	38.525	40.299	42.123	44.048	34.934	23.861	23.832	24.867	22.213
Auxiliar Holding - FCI do Projeto sem Dividendos sem Inflação	26.208	17.245	21.333	13.385	13.381	13.964	14.593	15.152	17.243	21.530	21.397	21.283	21.182	21.092	20.967	20.890	15.771	10.254	9.749	9.664	8.234

Fluxo de Caixa	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Fluxo de Caixa Operacional																			
Lucro líquido	16.016	18.675	15.683	20.660	21.589	22.645	23.773	24.934	25.883	27.346	28.691	30.061	31.423	33.001	34.701	36.346	27.393	19.946	16.692
(-) Despesa com depreciação	(1.221)	(13.386)	(14.691)	(16.249)	(17.694)	(15.179)	(20.774)	(22.400)	(23.997)	(25.470)	(26.809)	(28.179)	(29.535)	(31.100)	(32.889)	(34.701)	(24.507)	(17.350)	(14.902)
(-/-) Variação Capital de giro	3.481	1.580	1.550	3.450	1.589	1.589	1.589	1.589	1.589	1.589	1.589	1.589	1.589	1.589	1.589	1.589	1.589	1.589	1.589
(-) Despesa Financeira	(1.253)	(88)	(80)	(78)	(71)	(67)	(60)	(53)	(47)	(41)	(35)	(30)	(25)	(20)	(17)	(15)	(12)	(10)	(8)
(-) Benefício Fiscal Despesas Financeiras	3.570	3.387	2.882	2.499	2.026	1.563	1.100	637	174	(113)	(407)	(1.088)	(1.402)	(1.830)	(2.137)	(2.317)	(1.842)	(1.606)	(1.201)
Fluxo de Caixa de Investimentos																			
Capex	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa da Empresa	16.016	18.675	19.683	20.660	21.589	22.645	23.773	24.934	25.883	27.346	28.691	30.061	31.423	33.001	34.701	36.346	27.393	19.946	16.692
Fluxo de Financiamento																			
Despesas/Receitas Financeiras	(3.570)	(3.387)	(3.009)	(2.499)	(2.026)	(1.569)	(1.100)	(637)	(174)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Benefício Fiscal Despesas Financeiras	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Financiamentos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Financiamentos - Juros Capitalizados - Free	-	(5.249)	(5.252)	(5.252)	(5.252)	(5.252)	(5.252)	(5.252)	(4.376)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Liquidação de Conta Reserva	-	274	126	96	118	116	116	116	1.472	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Antecipação do Financiamento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos Preferenciais	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa Livre do Projeto	12.446	10.447	11.675	14.025	14.480	15.947	17.537	18.161	22.005	27.346	28.691	30.061	31.423	33.001	34.701	36.346	27.393	19.946	16.692
Fluxo de Caixa do Projeto - Acumulado	12.446	20.893	32.568	46.593	61.073	77.020	94.557	112.718	131.523	160.869	190.560	220.621	251.044	281.845	313.046	354.692	396.885	439.631	482.930
FCU Projeto sem Injeção - Acumulado	12.446	9.905	10.593	11.135	11.775	12.378	12.959	13.481	15.388	17.432	17.410	17.363	17.278	17.272	17.289	17.247	12.367	8.572	6.898
Auxiliar Holding - Fluxo de Caixa do Projeto sem Dividendos	12.446	22.321	22.664	43.989	55.764	68.142	81.101	94.982	109.920	127.832	144.761	162.125	179.428	196.675	213.964	231.211	243.578	252.350	258.978
Auxiliar Holding - FC do Projeto sem Dividendos sem Injeção	12.446	10.447	11.675	13.005	14.480	15.947	17.537	18.161	22.005	27.346	28.691	30.061	31.423	33.001	34.701	36.346	27.393	19.946	16.692
Auxiliar Holding - FC do Projeto sem Dividendos sem Injeção	12.446	9.905	10.593	11.135	11.775	12.378	12.959	13.481	15.388	17.432	17.410	17.363	17.278	17.272	17.289	17.247	12.367	8.572	6.898

TABELA A

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Fluxo de Caixa																						
Fluxo de Caixa Operacional																						
Liquidez Geral	23.416	26.193	28.982	28.145	29.244	30.144	31.312	30.816	34.320	35.395	37.468	37.468	37.296	38.471	39.793	38.148	38.693	38.693	26.815	26.815	26.815	26.440
Liquidez Financeira	18.814	17.669	19.915	20.944	22.444	24.953	26.775	26.775	30.816	31.312	34.766	34.766	34.539	35.722	37.000	36.148	36.675	36.675	23.017	24.222	26.471	26.440
(+/-) Depreciação e Amortização	3.211	2.816	2.816	2.816	2.816	2.816	2.816	2.816	2.816	2.816	2.816	2.816	2.816	2.816	2.816	2.816	2.816	2.816	2.816	2.816	2.816	2.816
(+/-) Variação no capital de giro	(1.362)	995	(1.907)	(3.04)	(68)	(136)	(99)	(136)	(136)	(136)	(136)	(136)	966	(89)	(87)	(103)	(103)	(103)	(38)	(87)	(92)	120
(+/-) Variação no capital de longo prazo	3.13	4.64	4.16	3.91	3.97	3.97	2.11	1.44	1.44	1.44	1.44	1.44	1.44	1.44	1.44	1.44	1.44	1.44	1.44	1.44	1.44	
C) Benefício Fiscal e Despesa Financeira																						
Fluxo de Caixa Investimentos																						
Fluxo de Caixa Investimentos	23.416	26.193	28.982	28.145	29.244	30.144	31.312	30.816	34.320	35.395	37.468	37.468	37.296	38.471	39.793	38.148	38.693	38.693	26.815	26.815	26.815	26.440
Fluxo de Caixa Financiamentos																						
Fluxo de Caixa Financiamentos	23.416	26.193	28.982	28.145	29.244	30.144	31.312	30.816	34.320	35.395	37.468	37.468	37.296	38.471	39.793	38.148	38.693	38.693	26.815	26.815	26.815	26.440
Fluxo de Caixa Total																						
Fluxo de Caixa Total	23.416	26.193	28.982	28.145	29.244	30.144	31.312	30.816	34.320	35.395	37.468	37.468	37.296	38.471	39.793	38.148	38.693	38.693	26.815	26.815	26.815	26.440
Fluxo de Caixa Operacional																						
Fluxo de Caixa Operacional	23.416	26.193	28.982	28.145	29.244	30.144	31.312	30.816	34.320	35.395	37.468	37.468	37.296	38.471	39.793	38.148	38.693	38.693	26.815	26.815	26.815	26.440
Fluxo de Caixa Investimentos																						
Fluxo de Caixa Investimentos	23.416	26.193	28.982	28.145	29.244	30.144	31.312	30.816	34.320	35.395	37.468	37.468	37.296	38.471	39.793	38.148	38.693	38.693	26.815	26.815	26.815	26.440
Fluxo de Caixa Financiamentos																						
Fluxo de Caixa Financiamentos	23.416	26.193	28.982	28.145	29.244	30.144	31.312	30.816	34.320	35.395	37.468	37.468	37.296	38.471	39.793	38.148	38.693	38.693	26.815	26.815	26.815	26.440
Fluxo de Caixa Total																						
Fluxo de Caixa Total	23.416	26.193	28.982	28.145	29.244	30.144	31.312	30.816	34.320	35.395	37.468	37.468	37.296	38.471	39.793	38.148	38.693	38.693	26.815	26.815	26.815	26.440
Fluxo de Caixa Operacional																						
Fluxo de Caixa Operacional	23.416	26.193	28.982	28.145	29.244	30.144	31.312	30.816	34.320	35.395	37.468	37.468	37.296	38.471	39.793	38.148	38.693	38.693	26.815	26.815	26.815	26.440
Fluxo de Caixa Investimentos																						
Fluxo de Caixa Investimentos	23.416	26.193	28.982	28.145	29.244	30.144	31.312	30.816	34.320	35.395	37.468	37.468	37.296	38.471	39.793	38.148	38.693	38.693	26.815	26.815	26.815	26.440
Fluxo de Caixa Financiamentos																						
Fluxo de Caixa Financiamentos	23.416	26.193	28.982	28.145	29.244	30.144	31.312	30.816	34.320	35.395	37.468	37.468	37.296	38.471	39.793	38.148	38.693	38.693	26.815	26.815	26.815	26.440
Fluxo de Caixa Total																						
Fluxo de Caixa Total	23.416	26.193	28.982	28.145	29.244	30.144	31.312	30.816	34.320	35.395	37.468	37.468	37.296	38.471	39.793	38.148	38.693	38.693	26.815	26.815	26.815	26.440
Fluxo de Caixa Operacional																						
Fluxo de Caixa Operacional	23.416	26.193	28.982	28.145	29.244	30.144	31.312	30.816	34.320	35.395	37.468	37.468	37.296	38.471	39.793	38.148	38.693	38.693	26.815	26.815	26.815	26.440
Fluxo de Caixa Investimentos																						
Fluxo de Caixa Investimentos	23.416	26.193	28.982	28.145	29.244	30.144	31.312	30.816	34.320	35.395	37.468	37.468	37.296	38.471	39.793	38.148	38.693	38.693	26.815	26.815	26.815	26.440
Fluxo de Caixa Financiamentos																						
Fluxo de Caixa Financiamentos	23.416	26.193	28.982	28.145	29.244	30.144	31.312	30.816	34.320	35.395	37.468	37.468	37.296	38.471	39.793	38.148	38.693	38.693	26.815	26.815	26.815	26.440
Fluxo de Caixa Total																						
Fluxo de Caixa Total	23.416	26.193	28.982	28.145	29.244	30.144	31.312	30.816	34.320	35.395	37.468	37.468	37.296	38.471	39.793	38.148	38.693	38.693	26.815	26.815	26.815	26.440
Fluxo de Caixa Operacional																						
Fluxo de Caixa Operacional	23.416	26.193	28.982	28.145	29.244	30.144	31.312	30.816	34.320	35.395	37.468	37.468	37.296	38.471	39.793	38.148	38.693	38.693	26.815	26.815	26.815	26.440
Fluxo de Caixa Investimentos																						
Fluxo de Caixa Investimentos	23.416	26.193	28.982	28.145	29.244	30.144	31.312	30.816	34.320	35.395	37.468	37.468	37.296	38.471	39.793	38.148	38.693	38.693	26.815	26.815	26.815	26.440
Fluxo de Caixa Financiamentos																						
Fluxo de Caixa Financiamentos	23.416	26.193	28.982	28.145	29.244	30.144	31.312	30.816	34.320	35.395	37.468	37.468	37.296	38.471	39.793	38.148	38.693	38.693	26.815	26.815	26.815	26.440
Fluxo de Caixa Total																						
Fluxo de Caixa Total	23.416	26.193	28.982	28.145	29.244	30.144	31.312	30.816	34.320	35.395	37.468	37.468	37.296	38.471	39.793	38.148	38.693	38.693	26.815	26.815	26.815	26.440
Fluxo de Caixa Operacional																						
Fluxo de Caixa Operacional	23.416	26.193	28.982	28.145	29.244	30.144	31.312	30.816	34.320	35.395	37.468	37.468	37.296	38.471	39.793	38.148	38.693	38.693	26.815	26.815	26.815	26.440
Fluxo de Caixa Investimentos																						
Fluxo de Caixa Investimentos	23.416	26.193	28.982	28.145	29.244	30.144	31.312	30.816	34.320	35.395	37.468	37.468	37.296	38.471	39.793	38.148	38.693	38.693	26.815	26.815	26.815	26.440
Fluxo de Caixa Financiamentos																						
Fluxo de Caixa Financiamentos	23.416	26.193	28.982	28.145	29.244	30.144	31.312	30.816	34.320	35.395	37.468	37.468	37.296	38.471	39.793	38.148	38.693	38.693	26.815	26.815	26.815	26.440
Fluxo de Caixa Total																						
Fluxo de Caixa Total	23.416	26.193	28.982	28.145	29.244	30.144	31.312	30.816	34.320	35.395	37.468	37.468	37.296	38.471	39.793	38.148	38.693	38.693	26.815	26.815	26.815	26.440
Fluxo de Caixa Operacional																						
Fluxo de Caixa Operacional	23.416	26.193	28.982	28.145	29.244	30.144	31.312	30.816	34.320	35.395	37.468	37.468	37.296	38.471	39.793	38.148	38.693	38.693	26.815	26.815	26.815	26.440
Fluxo de Caixa Investimentos																						
Fluxo de Caixa Investimentos	23.416	26.193	28.982	28.145	29.244	30.144	31.312	30.816	34.320	35.395	37.468	37.468	37.296	38.471	39.793	38.148	38.693	38.693	26.815	26.815	26.815	26.440
Fluxo de Caixa Financiamentos																						
Fluxo de Caixa Financiamentos	23.416	26.193	28.982	28.145	29.244	30.144	31.312	30.816	34.320	35.395	37.468	37.468	37.296	38.471	39.793	38.148	38.693	38.693	26.815	26.815	26.815	26.440
Fluxo de Caixa Total																						
Fluxo de Caixa Total	23.416	26.193	28.982	28.145	29.244	30.144	31.312	30.816	34.320	35.395	37.468	37.468	37.296	38.471	39.793	38.148	38.693	38.693	26.815	26.815	26.815	26.440
Fluxo de Caixa Operacional																						
Fluxo de Caixa Operacional	23.416	26.193	28.982	28.145	29.244	30.144	31.312	30.816	34.320	35.395	37.468	37.468	37.296	38.471	39.793	38.148	38.693	38.693	26.815	26.815	26.815	26.440
Fluxo de Caixa Investimentos																						
Fluxo de Caixa Investimentos	23.416	26.193	28.982	28.145	29.244	30.144	31.312	30.816	34.320	35.395	37.468	37.468	37.296	38.471	39.793	38.148	38.693	38.693	26.815	26.815	26.815	26.440
Fluxo de Caixa Financiamentos																						

Fluxo de Caixa	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Fluxo de Caixa Operacional	18.076	21.784	22.160	23.257	24.401	25.257	26.319	27.481	28.693	30.194	31.586	32.988	34.448	35.938	37.641	27.069	20.279	20.244	21.187	6.375
Lucro Líquido	11.690	13.479	15.315	16.935	18.759	20.229	21.966	23.784	25.653	27.774	29.238	30.640	32.105	33.595	35.320	23.628	17.278	17.810	18.802	4.653
(+) Depreciação e Amortização	2.855	2.458	2.458	2.458	2.458	2.458	2.458	2.458	2.458	2.458	2.458	2.458	2.458	2.458	2.458	2.458	2.458	2.458	2.458	555
(+/-) Variação no Capital de Giro	(1.936)	656	(89)	(86)	(100)	(61)	(86)	(91)	(96)	(128)	(110)	(110)	(115)	(115)	(138)	983	543	(24)	(73)	1.167
(+) Despesa/Receitas Financeira	5.467	5.191	4.476	3.951	3.283	2.632	1.981	1.329	678	90	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Benefício Fiscal Despesas Financeiras	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa de Investimentos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capex	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa da Empresa	18.076	21.784	22.160	23.257	24.401	25.257	26.319	27.481	28.693	30.194	31.586	32.988	34.448	35.938	37.641	27.069	20.279	20.244	21.187	6.375
Fluxo do Financiamento	(5.467)	(11.958)	(11.683)	(11.204)	(10.501)	(9.854)	(9.203)	(8.552)	(7.900)	(1.767)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesas/Receitas Financeiras	(5.467)	(5.191)	(4.476)	(3.951)	(3.283)	(2.632)	(1.981)	(1.329)	(678)	(90)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Benefício Fiscal Despesas Financeiras	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Financiamentos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortizações	-	(7.381)	(7.385)	(7.385)	(7.385)	(7.385)	(7.385)	(7.385)	(7.385)	(3.692)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Juros Capitalizados + Fee	-	418	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Liberação de Conta Reserva	-	196	178	131	167	163	163	163	163	2.016	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Antecipação do Financiamento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos Preferenciais	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa Livre do Projeto	12.609	9.826	10.477	12.053	13.900	15.403	17.116	18.929	20.793	28.427	31.586	32.988	34.448	35.938	37.641	27.069	20.279	20.244	21.187	6.375
Fluxo de Caixa Livre do Projeto - Acumulado	12.609	22.435	32.912	44.965	58.865	74.268	91.384	110.313	131.106	159.532	191.119	224.107	258.555	294.493	332.134	359.203	379.482	399.726	420.912	427.287
FCL Projeto sem Inflação	12.609	9.316	9.426	10.320	11.342	11.956	12.648	13.317	13.923	18.120	19.167	19.054	18.941	18.810	18.753	12.838	9.155	8.700	8.667	2.482
FCL Projeto sem Inflação - Acumulado	12.609	21.925	31.351	41.670	53.012	64.969	77.617	90.934	104.857	122.977	142.144	161.198	180.139	198.949	217.702	230.540	239.695	248.395	257.062	259.544
Auxiliar Holding - Fluxo de Caixa do Projeto sem Dividendos	12.609	9.826	10.477	12.053	13.900	15.403	17.116	18.929	20.793	28.427	31.586	32.988	34.448	35.938	37.641	27.069	20.279	20.244	21.187	6.375
Auxiliar Holding - FC do Projeto sem Dividendos sem Inflação	12.609	9.316	9.426	10.320	11.342	11.956	12.648	13.317	13.923	18.120	19.167	19.054	18.941	18.810	18.753	12.838	9.155	8.700	8.667	2.482

Fluxo de Caixa	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Fluxo de Caixa Operacional	86.460	(173)	140.616	145.677	195.156	173.763	183.724	210.018	233.433	251.185	331.509	364.820	350.271	343.964	362.095	376.393	383.312	344.538	282.383	213.075	235.840	65.129
(+) Depreciação e Amortização	-	-	140.616	145.677	195.156	173.763	183.724	210.018	233.433	251.185	331.509	364.820	350.271	343.964	362.095	376.393	383.312	344.538	282.383	213.075	235.840	65.129
(-/-) Variação no Capital de Giro	86.460	10	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Despesa Recursal Financeira	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Juros Rec. e Provisões Financeiras	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa de Investimentos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capex	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa de Empresas	86.460	(173)	140.616	145.677	195.156	173.763	183.724	210.018	233.433	251.185	331.509	364.820	350.271	343.964	362.095	376.393	383.312	334.135	277.383	213.075	235.840	65.129
Fluxo de Caixa de Atividades Financeiras	-	2.109	1.924	1.437	1.810	1.767	1.767	1.767	2.243	20.971	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Benefício Fiscal Despesa Financeiras	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Financiamentos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortiz. de Empr.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Liberação de Contas Reserva	-	2.109	1.924	1.437	1.810	1.767	1.767	1.767	2.243	20.971	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Antecipação do Financiamento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos Provisões	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa Livre de Projeto	86.460	1.936	142.540	151.114	195.966	175.530	190.491	212.585	235.675	272.155	331.509	364.820	350.271	343.964	362.095	376.393	383.312	334.538	277.383	213.075	235.840	65.129
Fluxo de Caixa Livre de Projeto - Acumulado	86.460	88.396	230.926	382.040	578.036	714.566	902.067	1.114.642	1.353.317	1.625.473	1.953.982	2.308.802	2.665.072	3.014.036	3.370.992	3.756.375	4.143.787	4.478.825	4.703.637	4.920.713	5.154.553	5.214.682
FL Projeto sem Iniciação	86.460	88.396	230.926	382.040	578.036	714.566	902.067	1.114.642	1.353.317	1.625.473	1.953.982	2.308.802	2.665.072	3.014.036	3.370.992	3.756.375	4.143.787	4.478.825	4.703.637	4.920.713	5.154.553	5.214.682
FL Projeto sem Iniciação - Acumulado	86.460	88.396	230.926	382.040	578.036	714.566	902.067	1.114.642	1.353.317	1.625.473	1.953.982	2.308.802	2.665.072	3.014.036	3.370.992	3.756.375	4.143.787	4.478.825	4.703.637	4.920.713	5.154.553	5.214.682
FL Projeto sem Iniciação - Fim	86.460	88.396	230.926	382.040	578.036	714.566	902.067	1.114.642	1.353.317	1.625.473	1.953.982	2.308.802	2.665.072	3.014.036	3.370.992	3.756.375	4.143.787	4.478.825	4.703.637	4.920.713	5.154.553	5.214.682
Auxiliar Holding - Fluxo de Caixa de Projeto sem Iniciação	86.460	1.936	1.731	1.235	1.597	1.563	1.532	1.520	1.477	13.869	14	1.030	1.030	332	338	330	384	2.604	2.604	2.604	2.604	2.604
Auxiliar Holding - Fc do Projeto sem Iniciação	86.460	1.936	1.731	1.057	1.303	1.298	1.132	1.069	1.803	20.068	1.280	1.000	310	332	338	330	384	604	604	604	604	604
Auxiliar Holding - Fc do Projeto sem Iniciação sem Iniciação	86.460	1.936	1.731	1.057	1.303	1.298	1.132	1.069	1.803	20.068	1.280	1.000	310	332	338	330	384	604	604	604	604	604

Capex

DRE																				
Empresa 1																				
Demonstração de Resultados	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Receita Operacional Bruta	-	23.449	24.660	25.036	24.838	26.031	27.284	28.592	29.965	31.404	32.912	34.492	35.463	37.010	38.656	40.375	34.348	24.467	25.642	17.597
Deduções	-	856	900	914	907	950	996	1.044	1.094	1.146	1.201	1.259	1.294	1.351	1.411	1.474	1.254	893	936	642
Receita Líquida	20.969	22.593	23.760	24.122	23.931	25.081	26.288	27.548	28.871	30.258	31.711	33.233	34.169	35.659	37.245	38.901	33.094	23.574	24.706	16.954
Custos	1.441	1.980	1.910	2.174	2.282	1.887	1.675	1.760	1.849	1.997	2.040	2.143	2.252	2.432	2.485	2.610	2.742	2.962	3.026	1.951
Lucro Bruto	19.528	20.613	21.850	21.948	21.650	23.194	24.612	25.788	27.022	28.261	29.670	31.090	31.917	33.227	34.760	36.291	30.352	20.612	21.680	15.004
Despesas	1.651	1.821	1.919	2.016	2.115	2.224	2.336	2.453	2.578	2.708	2.845	2.988	3.139	3.298	3.464	3.639	3.823	4.016	4.219	2.907
EBITDA	17.877	18.792	19.932	19.932	19.534	20.970	22.276	23.335	24.445	25.553	26.826	28.102	28.778	29.929	31.296	32.651	26.528	16.595	17.460	12.096
Depreciação e Amortização	2.741	2.324	2.324	2.324	2.324	2.324	2.324	2.324	2.324	2.324	2.324	2.324	2.324	2.324	2.324	2.324	2.324	2.324	2.324	1.525
Depreciação Amortização	2.741	2.324	2.324	2.324	2.324	2.324	2.324	2.324	2.324	2.324	2.324	2.324	2.324	2.324	2.324	2.324	2.324	2.324	2.324	1.525
EBIT	15.136	16.468	17.607	17.608	17.210	18.646	19.952	21.011	22.120	23.229	24.501	25.777	26.453	27.604	28.971	30.327	24.204	14.271	15.136	10.572
Resultado Financeiro	(4.387)	(4.018)	(3.443)	(3.014)	(2.476)	(1.950)	(1.424)	(898)	(372)	(7)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesa Financeira	4.720	4.018	3.443	3.014	2.476	1.950	1.424	898	372	7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receita Financeira	333	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	10.749	12.450	14.164	14.594	14.734	16.696	18.528	20.112	21.748	23.221	24.501	25.777	26.453	27.604	28.971	30.327	24.204	14.271	15.136	10.572
Impostos Diretos	760	698	736	747	741	778	816	857	899	943	990	1.038	1.068	1.116	1.167	1.220	1.034	730	766	526
Resultado Líquido	9.989	11.751	13.429	13.846	13.993	15.918	17.712	19.256	20.849	22.278	23.512	24.739	25.385	26.488	27.805	29.107	23.170	13.542	14.370	10.046
Margem EBITDA	85%	83%	84%	83%	82%	84%	85%	85%	85%	84%	85%	85%	84%	84%	84%	84%	80%	70%	71%	71%
Margem EBIT	72%	73%	74%	73%	72%	74%	76%	76%	77%	77%	77%	78%	77%	77%	78%	78%	73%	61%	61%	62%
Margem EBT	51%	55%	60%	60%	62%	67%	70%	73%	75%	77%	77%	78%	77%	77%	78%	78%	73%	61%	61%	62%
Margem Líquida	48%	52%	57%	57%	58%	63%	67%	70%	72%	74%	74%	74%	74%	74%	75%	75%	70%	57%	58%	59%

DRE		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Empresa 2																				
Demonstração de Resultados																				
Receita Operacional Bruta		-	18.694	15.659	20.805	21.726	22.673	23.662	24.691	25.790	26.964	28.191	29.488	30.859	32.247	33.763	35.332	36.944	21.414	784
Deduções		-	690	725	759	793	828	864	901	941	984	1.029	1.076	1.125	1.177	1.232	1.290	1.199	782	29
Receita Líquida		17.314	18.204	19.144	20.045	20.933	21.845	22.799	23.790	24.849	25.980	27.162	28.411	29.704	31.070	32.530	34.043	31.645	20.632	755
Custos		1.952	2.642	2.605	2.914	3.057	3.214	2.248	2.370	2.488	2.561	2.738	2.388	2.508	2.702	2.826	2.908	3.055	3.209	118
Luro Bruto		15.362	15.562	16.339	17.132	17.875	18.631	20.550	21.420	22.411	23.419	24.424	26.023	27.195	28.368	29.704	31.134	28.590	17.423	637
Despesas		1.748	1.517	1.598	1.680	1.762	1.853	1.946	2.044	2.148	2.256	2.370	2.490	2.615	2.748	2.886	3.022	3.185	3.346	123
EBITDA		13.614	14.045	14.740	15.452	16.113	16.778	18.604	19.375	20.263	21.163	22.054	23.534	24.580	25.620	26.817	28.102	25.405	14.077	514
Depreciação e Amortização		2.351	2.016	2.016	2.016	2.016	2.016	2.016	2.016	2.016	2.016	2.016	2.016	2.016	2.016	2.016	2.016	2.016	2.016	70
Amortização		2.351	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT		11.253	12.030	12.725	13.437	14.097	14.763	16.589	17.360	18.248	19.148	20.038	21.518	22.564	23.605	24.802	26.087	23.390	12.061	444
Resultado Financeiro		(4.099)	(3.749)	(3.223)	(2.633)	(2.341)	(1.851)	(1.381)	(900)	(430)	(30)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesa Financeira		4.386	3.719	3.223	2.653	2.341	1.851	1.381	900	420	30	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado Financeiro		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT		7.154	8.281	9.502	10.604	11.756	12.902	15.208	16.460	17.818	19.118	20.038	21.518	22.564	23.605	24.802	26.087	23.390	12.061	444
Investimentos Diretos		627	558	988	617	645	674	705	736	770	806	844	884	926	969	1.016	1.064	988	636	23
Resultado Líquido		6.527	7.723	8.514	9.987	11.111	12.228	14.503	15.723	17.048	18.311	19.194	20.634	21.639	22.636	23.786	25.023	22.402	11.426	421
Margem EBITDA		79%	77%	77%	77%	77%	77%	82%	81%	82%	81%	81%	83%	83%	82%	82%	82%	80%	68%	68%
Margem EBIT		65%	66%	66%	67%	67%	68%	73%	73%	73%	74%	74%	76%	76%	76%	76%	77%	74%	53%	59%
Margem EBT		41%	45%	50%	53%	56%	59%	67%	69%	72%	74%	74%	76%	76%	76%	76%	77%	74%	53%	59%
Margem Líquida		38%	42%	47%	50%	53%	56%	64%	66%	69%	70%	71%	73%	73%	73%	73%	74%	71%	55%	55%

DRE		Exercício 3																	
Demonstração de Resultados		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Receita Operacional Bruta		-	16.749	17.614	18.469	19.381	20.365	21.368	22.416	23.493	24.595	25.749	26.971	28.251	29.608	31.029	32.519	33.916	19.259
Deduções		-	611	643	674	707	743	780	818	857	898	940	984	1.031	1.081	1.133	1.187	873	703
Receita Líquida		15.439	16.138	16.971	17.795	18.674	19.612	20.588	21.598	22.635	23.698	24.809	25.987	27.220	28.527	29.897	31.332	23.043	18.556
Custos		1.036	1.133	1.194	1.254	1.316	1.383	1.595	1.526	1.604	1.685	1.770	1.859	2.144	2.052	2.155	2.264	2.312	2.370
Lúro Bruto		14.403	15.005	15.778	16.541	17.358	18.229	18.993	20.072	21.032	22.013	23.039	24.128	25.076	26.475	27.742	29.068	20.731	16.186
Despesas		2.187	1.677	1.768	1.857	1.949	2.049	2.152	2.260	2.375	2.495	2.621	2.753	2.892	3.038	3.192	3.353	3.523	3.611
EBITDA		12.216	13.328	14.010	14.684	15.409	16.180	16.841	17.811	18.657	19.518	20.419	21.374	22.184	23.437	24.550	25.715	17.208	12.575
Depreciação e Amortização		1.925	1.593	1.593	1.593	1.593	1.593	1.593	1.593	1.593	1.593	1.593	1.593	1.593	1.593	1.593	1.593	1.593	1.545
Depreciação		1.925	1.593	1.593	1.593	1.593	1.593	1.593	1.593	1.593	1.593	1.593	1.593	1.593	1.593	1.593	1.593	1.593	1.545
Amortização		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT		10.291	11.745	12.427	13.101	13.826	14.597	15.258	16.228	17.074	17.935	18.636	19.791	20.601	21.854	22.957	24.132	15.625	11.030
Resultado Financeiro		(3.000)	(2.662)	(2.273)	(1.981)	(1.617)	(1.261)	(905)	(549)	(190)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesa Financeira		3.219	2.662	2.273	1.981	1.617	1.261	905	549	190	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receita Financeira		219	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT		7.291	9.083	10.154	11.120	12.209	13.336	14.353	15.680	16.884	17.935	18.636	19.791	20.601	21.854	22.957	24.132	15.625	11.030
Impostos Diretos		543	492	519	545	573	603	634	666	700	734	769	807	846	888	932	978	713	570
Resultado Líquido		6.748	8.591	9.636	10.575	11.636	12.734	13.719	15.013	16.184	17.202	18.067	19.985	19.755	20.966	22.025	23.155	14.913	10.460
Margem EBITDA		79%	83%	83%	83%	83%	82%	82%	82%	82%	82%	82%	82%	81%	82%	82%	82%	75%	68%
Margem EBIT		67%	73%	73%	74%	74%	74%	74%	75%	75%	76%	76%	76%	76%	77%	77%	77%	71%	59%
Margem EBT		47%	53%	53%	60%	65%	68%	70%	73%	75%	76%	76%	76%	76%	77%	77%	77%	68%	59%
Margem Líquida		44%	53%	57%	59%	62%	65%	67%	70%	71%	73%	73%	73%	73%	73%	74%	74%	65%	56%

DRE		Empresa 4																
Demonstração de Resultados		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Receita Operacional Bruta		-	4.360	4.585	4.808	5.078	5.215	5.443	5.681	5.953	6.239	6.539	6.853	7.152	7.496	7.856	8.233	6.996
Deduções		-	159	167	175	185	190	199	207	217	228	239	250	261	274	287	300	255
Receita Líquida		4.065	4.201	4.418	4.632	4.893	5.025	5.245	5.473	5.736	6.012	6.300	6.603	6.891	7.222	7.569	7.932	6.741
Custos		712	623	656	690	852	735	772	811	986	895	940	987	1.201	1.090	1.145	1.203	1.257
Lucro Bruto		3.353	3.578	3.762	3.943	4.041	4.290	4.473	4.663	4.750	5.117	5.360	5.615	5.690	6.132	6.424	6.730	5.484
Despesas		366	214	225	237	248	261	274	288	303	318	334	351	369	387	407	427	447
EBITDA		2.987	3.364	3.536	3.706	3.792	4.029	4.198	4.375	4.447	4.799	5.026	5.264	5.322	5.745	6.017	6.302	5.038
Depreciação e Amortização		704	614	614	614	614	614	614	614	614	614	614	614	614	614	614	614	610
Depreciação		704	614	614	614	614	614	614	614	614	614	614	614	614	614	614	614	610
Amortização		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT		2.283	2.751	2.923	3.093	3.179	3.415	3.585	3.761	3.834	4.185	4.413	4.651	4.708	5.131	5.404	5.689	4.427
Resultado Financeiro		(865)	(812)	(697)	(611)	(503)	(398)	(293)	(188)	(83)	(4)	-	-	-	-	-	-	-
Despesa Financeira		955	812	697	611	503	398	293	188	83	4	-	-	-	-	-	-	-
Receita Financeira		70	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT		1.398	1.939	2.226	2.481	2.675	3.017	3.291	3.573	3.750	4.182	4.413	4.651	4.708	5.131	5.404	5.689	4.427
Impostos Diretos		130	110	117	124	132	137	144	151	159	168	177	187	196	207	218	230	192
Resultado Líquido		1.268	1.829	2.109	2.357	2.543	2.880	3.148	3.422	3.591	4.013	4.235	4.464	4.512	4.925	5.186	5.459	4.236
Margem EBITDA		73%	80%	80%	80%	78%	80%	80%	80%	78%	80%	80%	80%	77%	80%	80%	79%	75%
Margem EBIT		56%	65%	66%	67%	65%	68%	68%	69%	67%	70%	70%	70%	68%	71%	71%	72%	66%
Margem EBT		34%	46%	50%	54%	55%	60%	63%	65%	65%	70%	70%	70%	68%	71%	71%	72%	66%
Margem Líquida		31%	44%	48%	51%	52%	57%	60%	63%	63%	67%	67%	68%	65%	68%	69%	69%	63%

DRE	Empresas 5																	
	Demonstração de Resultados																	
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Receita Operacional Bruta	-	24.725	25.741	25.983	26.804	28.092	29.443	30.855	31.645	31.094	32.179	32.672	33.913	35.417	36.823	38.488	32.738	22.714
Devoluções	-	902	940	934	978	1.025	1.075	1.126	1.155	1.135	1.175	1.193	1.238	1.293	1.344	1.405	1.195	859
Receita Líquida	22.595	23.822	24.801	24.650	25.825	27.066	28.368	29.728	30.490	29.959	31.005	31.480	32.676	34.124	35.479	37.083	31.543	21.855
Custos	1.701	2.072	2.183	2.294	2.536	2.530	2.631	2.763	3.060	3.050	3.204	3.356	3.727	3.714	3.902	4.099	4.306	4.402
Lucro Bruto	20.894	21.751	22.618	22.356	23.290	24.536	25.737	26.965	27.430	26.909	27.801	28.114	28.949	30.410	31.577	32.984	27.237	17.453
Despesas	2.053	1.827	1.925	2.023	2.122	2.231	2.344	2.462	2.586	2.717	2.854	2.998	3.150	3.309	3.476	3.652	3.856	3.922
EBITDA	18.751	19.924	20.693	20.333	21.167	22.305	23.394	24.504	24.843	24.192	24.947	25.116	25.799	27.101	28.101	29.333	23.401	13.532
Depreciação e Amortização	2.327	2.191	2.191	2.191	2.191	2.191	2.191	2.191	2.191	2.191	2.191	2.191	2.191	2.191	2.191	2.191	2.191	2.133
Depreciação	2.337	2.191	2.191	2.191	2.191	2.191	2.191	2.191	2.191	2.191	2.191	2.191	2.191	2.191	2.191	2.191	2.191	2.133
Amortização	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	16.414	17.732	18.502	18.142	18.976	20.113	21.202	22.312	22.652	22.000	22.755	22.924	23.608	24.909	25.909	27.141	21.210	11.429
Resultado Financeiro	(4.501)	(3.945)	(3.357)	(2.912)	(2.360)	(1.621)	(1.281)	(742)	(202)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesa Financeira	4.846	3.945	3.357	2.912	2.360	1.621	1.281	742	202	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Recorda financeira	345	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	11.913	13.787	15.145	15.230	16.616	18.293	19.921	21.570	22.450	22.000	22.755	22.924	23.608	24.909	25.909	27.141	21.210	11.429
Impostos Diretos	813	738	769	764	802	841	883	926	951	934	967	982	1.021	1.067	1.110	1.161	984	676
Resultado Líquido	11.100	13.050	14.376	14.466	15.814	17.451	19.038	20.644	21.499	21.067	21.788	21.942	22.587	23.843	24.799	25.980	20.225	10.753
Margem EBITDA	83%	64%	63%	62%	62%	62%	62%	62%	61%	61%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	74%	62%
Margem EBIT	73%	74%	75%	74%	72%	74%	75%	75%	74%	73%	73%	73%	72%	73%	73%	73%	67%	52%
Margem EBT	53%	53%	61%	62%	64%	66%	68%	70%	71%	70%	70%	70%	69%	70%	70%	70%	67%	32%
Margem Líquida	49%	53%	59%	59%	61%	64%	67%	69%	71%	70%	70%	70%	69%	70%	70%	70%	64%	49%

Empresa 6																					
Demonstração de Resultados	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Receita Operacional Bruta	-	31.265	33.880	34.144	35.056	35.257	37.855	39.599	41.477	43.456	45.515	47.672	49.931	52.313	54.825	57.458	48.976	34.867	35.541	38.296	29.432
Deduções	-	1.141	1.200	1.246	1.280	1.323	1.392	1.445	1.514	1.586	1.661	1.740	1.819	1.901	1.983	2.065	1.976	1.273	1.304	1.398	1.074
Receita Líquida	28.453	30.124	31.680	32.897	33.776	34.934	36.473	38.154	39.963	41.870	43.854	45.932	48.112	50.412	52.842	55.393	46.999	33.594	34.237	36.898	28.358
Custos	1.629	2.643	2.255	2.431	2.506	2.614	1.578	1.707	1.742	1.890	1.982	1.581	1.661	1.811	1.833	1.925	2.022	2.125	2.232	2.345	1.629
Lucro Bruto	26.824	27.481	29.425	30.467	31.270	32.320	34.895	36.447	38.221	40.040	41.932	44.351	46.452	48.663	47.921	50.218	42.423	31.470	32.975	34.553	26.729
Despesas	2.973	2.330	2.455	2.580	2.707	2.846	2.989	3.140	3.299	3.465	3.640	3.824	4.018	4.220	4.434	4.658	4.893	5.140	5.400	5.673	4.370
EBITDA	23.851	25.151	26.969	27.887	28.563	29.474	31.906	33.307	34.922	36.575	38.291	40.527	39.635	41.442	43.488	45.560	37.530	26.330	27.576	28.881	22.359
Depreciação e Amortização	3.573	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.156
Depreciação	3.573	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.939	2.156
Amortização	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT	20.278	22.211	24.030	24.948	25.624	26.535	28.966	30.368	31.983	33.636	35.352	37.588	36.695	38.503	40.548	42.621	34.591	23.390	24.636	25.941	20.203
Resultado Financeiro	(6.012)	(5.525)	(4.749)	(4.175)	(3.450)	(2.742)	(2.034)	(1.327)	(619)	(44)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesa Financeira	6.448	5.525	4.749	4.175	3.450	2.742	2.034	1.327	619	44	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receita Financeira	436	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	14.266	16.687	19.281	20.773	22.174	23.793	26.932	29.041	31.364	33.591	35.352	37.588	36.695	38.503	40.548	42.621	34.591	23.390	24.636	25.941	20.203
Impostos Diretos	1.034	939	989	1.028	1.056	1.093	1.142	1.196	1.253	1.314	1.378	1.444	1.452	13.067	13.762	14.467	11.737	1.050	1.101	1.156	889
Resultado Líquido	13.232	15.748	18.292	19.745	21.118	22.700	25.790	27.845	30.110	32.277	33.974	36.143	24.243	25.436	26.786	28.154	22.854	22.340	23.535	24.786	19.314
Margem EBITDA	84%	83%	85%	85%	85%	84%	87%	87%	87%	87%	87%	88%	87%	87%	87%	87%	84%	78%	78%	78%	79%
Margem EBIT	71%	74%	76%	76%	76%	76%	79%	80%	80%	80%	81%	82%	81%	81%	81%	82%	78%	70%	70%	70%	71%
Margem EBT	50%	55%	61%	63%	66%	68%	74%	76%	78%	80%	81%	82%	81%	81%	81%	82%	78%	70%	70%	70%	71%
Margem Líquida	47%	52%	58%	60%	63%	65%	71%	73%	75%	77%	77%	79%	54%	54%	54%	54%	51%	67%	67%	67%	68%

Empresa 7																					
Demonstração de Resultados	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Receita Operacional Bruta	-	35.253	37.074	38.746	40.400	42.234	44.209	46.294	48.480	50.783	53.207	55.762	58.440	61.246	64.186	67.268	54.747	40.869	42.831	44.900	46.423
Deduções	-	1.287	1.353	1.414	1.475	1.542	1.614	1.690	1.484	4.697	4.922	5.158	5.406	5.665	5.937	6.222	5.064	1.492	1.563	1.639	1.658
Receita Líquida	30.161	33.966	35.720	37.332	38.925	40.692	42.596	44.604	43.996	46.085	48.285	50.604	53.034	55.580	58.249	61.046	49.683	39.377	41.268	43.261	43.765
Custos	1.980	2.859	2.865	2.969	3.226	3.275	3.488	3.614	3.249	3.413	3.643	3.524	3.702	3.889	4.155	4.291	4.508	4.736	5.061	5.226	5.116
Lucro Bruto	28.181	31.107	32.855	34.363	35.700	37.417	39.108	40.990	40.747	42.673	44.643	47.080	49.332	51.692	54.094	56.755	45.175	34.642	35.207	38.034	38.648
Despesas	2.946	2.592	2.731	2.870	3.011	3.166	3.325	3.493	3.670	3.855	4.049	4.254	4.469	4.695	4.932	5.181	5.443	5.718	6.007	6.310	6.397
EBITDA	25.235	28.515	30.124	31.493	32.689	34.251	35.782	37.498	37.078	38.818	40.593	42.826	44.863	46.997	49.162	51.574	39.732	28.924	30.201	31.724	32.251
Depreciação e Amortização	2.854	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.208
Depreciação	2.854	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.288	2.208
Amortização	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT	22.381	26.227	27.836	29.205	30.400	31.963	33.494	35.209	34.789	36.530	38.305	40.538	42.575	44.709	46.874	49.286	37.444	26.636	27.913	29.436	30.043
Resultado Financeiro	(5.990)	(5.257)	(4.511)	(3.958)	(3.261)	(2.580)	(1.900)	(1.219)	(539)	(24)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesa Financeira	6.137	5.257	4.511	3.958	3.261	2.580	1.900	1.219	539	24	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receita Financeira	557	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	16.801	20.970	23.324	25.247	27.140	29.383	31.594	33.990	34.251	36.506	38.305	40.538	42.575	44.709	46.874	49.286	37.444	26.636	27.913	29.436	30.043
Impostos Diretos	1.130	1.062	1.118	1.169	1.220	1.277	1.338	1.402	11.621	12.388	13.000	13.759	14.452	15.177	15.913	16.733	12.707	1.235	1.295	1.359	1.376
Resultado Líquido	15.671	19.908	22.207	24.078	25.919	28.106	30.257	32.588	22.629	24.118	25.305	26.779	28.124	29.532	30.961	32.552	24.737	25.401	26.617	28.077	28.667
Margem EBITDA	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	85%	85%	85%	84%	84%	80%	73%	73%	73%	74%
Margem EBIT	74%	77%	78%	78%	78%	79%	79%	79%	79%	79%	79%	80%	80%	80%	80%	81%	75%	68%	68%	68%	69%
Margem EBT	56%	62%	65%	68%	70%	72%	74%	76%	78%	79%	79%	80%	80%	80%	80%	81%	75%	68%	68%	68%	69%
Margem Líquida	52%	59%	62%	64%	67%	69%	71%	73%	51%	52%	52%	53%	53%	53%	53%	53%	50%	65%	64%	65%	66%

DRE																				
Empresa 8																				
Demonstração de Resultados	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Receita Operacional Bruta	-	31.531	33.159	34.769	35.588	36.568	38.035	39.694	41.403	43.236	45.257	47.345	49.619	51.970	54.400	57.012	48.596	34.617	36.279	24.938
Deduções	-	1.151	1.210	1.269	1.299	1.335	1.388	1.449	1.511	1.578	1.652	1.728	1.807	1.890	1.972	2.057	2.145	1.264	1.324	910
Receita Líquida	28.373	30.380	31.949	33.500	34.289	35.234	36.647	38.245	39.892	41.658	43.605	45.617	47.812	50.080	52.428	54.955	46.451	33.353	34.955	24.028
Custos	1.917	3.243	2.314	2.432	2.551	2.727	2.537	2.664	2.799	2.941	3.089	3.245	3.409	3.581	3.762	3.952	4.152	4.362	4.582	3.157
Lucro Bruto	26.456	27.137	29.635	31.068	31.738	32.506	34.110	35.581	37.092	38.717	40.516	42.372	44.403	46.499	48.666	50.903	42.300	29.000	30.373	20.871
Despesas	2.142	2.368	2.495	2.622	2.751	2.892	3.038	3.191	3.352	3.522	3.700	3.887	4.083	4.289	4.506	4.733	4.972	5.224	5.488	3.781
EBITDA	24.314	24.769	27.139	28.447	28.987	29.614	31.072	32.390	33.740	35.196	36.817	38.485	40.320	42.310	44.422	46.670	37.328	23.768	24.885	17.090
Depreciação e Amortização	3.797	3.129	3.129	3.129	3.129	3.129	3.129	3.129	3.129	3.129	3.129	3.129	3.129	3.129	3.129	3.129	3.129	3.129	3.129	2.052
Depreciação	3.797	3.129	3.129	3.129	3.129	3.129	3.129	3.129	3.129	3.129	3.129	3.129	3.129	3.129	3.129	3.129	3.129	3.129	3.129	2.052
Amortização	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT	20.517	21.640	24.010	25.318	25.858	26.485	27.943	29.261	30.611	32.066	33.688	35.356	37.191	39.180	41.293	43.541	34.200	20.639	21.756	15.037
Resultado Financeiro	(6.195)	(5.709)	(4.923)	(4.345)	(3.611)	(2.895)	(2.178)	(1.462)	(746)	(99)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesa Financeira	6.847	5.709	4.923	4.345	3.611	2.895	2.178	1.462	746	99	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receita Financeira	452	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	14.322	15.931	19.087	20.972	22.247	23.591	25.765	27.799	29.865	31.967	33.688	35.356	37.191	39.180	41.293	43.541	34.200	20.639	21.756	15.037
Impostos Diretos	1.037	947	997	1.047	1.072	1.102	1.147	1.199	1.251	1.308	1.370	1.434	1.503	1.575	1.650	1.727	1.807	1.890	1.972	752
Resultado Líquido	13.285	14.984	18.090	19.925	21.175	22.488	24.617	26.600	28.614	30.659	32.318	33.922	35.688	37.605	39.643	41.814	32.393	18.749	19.784	14.285
Margem EBITDA	0%	82%	85%	85%	85%	84%	85%	85%	85%	84%	84%	84%	83%	83%	83%	83%	79%	71%	71%	71%
Margem EBIT	0%	71%	75%	76%	75%	75%	76%	77%	77%	77%	77%	78%	78%	77%	77%	77%	72%	62%	62%	63%
Margem EBT	0%	52%	60%	63%	65%	67%	70%	73%	75%	77%	77%	78%	78%	77%	77%	77%	72%	62%	62%	63%
Margem Líquida	0%	49%	57%	59%	62%	64%	67%	70%	72%	74%	74%	74%	74%	74%	74%	74%	48%	59%	59%	59%

Empresa 9																					
Demonstração de Resultados	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Receita Operacional Bruta	-	22.598	23.765	24.831	25.544	26.278	27.441	28.745	30.101	31.534	33.047	34.606	36.238	37.978	39.801	41.713	43.576	45.343	46.959	48.335	49.282
Deduções	-	825	867	906	932	959	1.002	1.049	1.099	1.151	1.206	1.263	1.323	1.386	1.453	1.523	1.599	1.675	1.751	1.826	1.893
Receita Líquida	17.431	21.773	22.898	23.925	24.612	25.319	26.439	27.696	29.002	30.383	31.841	33.343	34.915	36.592	38.349	40.190	42.078	43.918	45.590	47.089	48.359
Custos	2.016	2.101	2.175	2.609	2.419	2.566	2.648	1.306	1.372	1.496	1.138	1.195	1.255	1.386	1.386	1.456	1.529	1.688	1.687	1.773	1.427
Lucro Bruto	15.415	19.672	20.723	21.315	22.193	22.753	23.791	26.390	27.630	28.887	30.704	32.148	33.660	35.206	36.963	38.735	40.549	42.230	43.903	45.046	46.932
Despesas	1.901	1.471	1.550	1.629	1.709	1.796	1.887	1.982	2.082	2.188	2.298	2.414	2.536	2.664	2.799	2.940	3.089	3.245	3.409	3.581	3.250
EBITDA	13.514	18.201	19.173	19.687	20.484	20.957	21.904	24.408	25.548	26.699	28.406	29.734	31.124	32.542	34.164	35.794	38.660	39.485	40.494	41.465	39.672
Depreciação e Amortização	3.231	2.566	2.566	2.566	2.566	2.566	2.566	2.566	2.566	2.566	2.566	2.566	2.566	2.566	2.566	2.566	2.566	2.566	2.566	2.566	2.224
Amortização	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT	10.283	15.635	16.606	17.120	17.917	18.390	19.338	21.842	22.982	24.133	25.839	27.167	28.557	29.975	31.598	33.228	36.094	36.919	37.928	38.899	37.448
Resultado Financeiro	(4.056)	(3.694)	(3.194)	(2.830)	(2.365)	(1.911)	(1.457)	(1.003)	(549)	(110)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesa Financeira	4.305	3.694	3.194	2.830	2.365	1.911	1.457	1.003	549	110	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receita Financeira	249	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	6.227	11.941	13.412	14.290	15.553	16.480	17.881	20.839	22.433	24.022	25.839	27.167	28.557	29.975	31.598	33.228	36.094	36.919	37.928	38.899	37.448
Impostos Diretos	622	672	708	741	763	785	821	861	903	947	994	1.042	1.092	1.146	1.202	1.261	1.322	1.387	1.456	1.529	1.593
Resultado Líquido	5.605	11.269	12.704	13.549	14.790	15.694	17.060	19.978	21.530	23.075	24.845	26.125	27.465	28.830	30.396	31.967	34.772	35.532	36.403	37.370	35.855
Margem EBITDA	78%	84%	84%	82%	83%	83%	83%	88%	88%	88%	89%	89%	89%	89%	89%	89%	87%	89%	89%	89%	81%
Margem EBIT	59%	72%	73%	72%	73%	73%	73%	79%	79%	79%	81%	81%	82%	82%	82%	83%	79%	80%	80%	80%	72%
Margem EBT	36%	55%	59%	60%	63%	65%	68%	75%	77%	79%	81%	81%	82%	82%	83%	83%	79%	80%	80%	80%	72%
Margem Líquida	32%	52%	55%	57%	60%	62%	65%	72%	74%	76%	78%	78%	79%	79%	79%	80%	76%	76%	77%	77%	69%

DRE		Empresa 10																				
Demonstração de Resultados		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Receita Operacional Bruta	-	45.497	47.847	50.170	52.379	54.660	57.154	59.753	62.549	65.423	68.483	71.714	75.128	78.735	82.451	86.375	90.214	94.352	98.801	103.586	108.721	114.212
Deduções	-	1.661	1.746	1.841	1.945	2.056	2.173	2.297	2.426	2.560	2.699	2.843	2.991	3.143	3.300	3.461	3.626	3.795	3.968	4.145	4.326	4.511
Receita Líquida	40.970	43.837	46.101	48.529	47.534	49.603	51.867	54.226	56.763	59.372	62.148	65.061	68.179	71.462	74.824	78.386	82.179	86.195	90.432	94.932	99.616	104.507
Custos	2.537	4.777	3.219	3.382	3.549	3.731	3.919	4.116	4.325	4.543	4.772	5.013	5.267	5.533	5.812	6.106	6.414	6.738	7.079	7.436	7.809	8.198
Lucro Bruto	38.433	39.040	42.882	42.147	43.966	46.873	47.948	50.110	52.438	54.829	57.376	60.067	62.912	65.920	69.012	72.280	75.705	79.319	83.124	87.126	91.335	95.752
Despesas	3.939	3.539	3.729	3.919	4.112	4.322	4.540	4.769	5.011	5.264	5.529	5.809	6.102	6.410	6.734	7.074	7.432	7.807	8.202	8.616	9.049	9.501
EBITDA	34.494	35.501	39.152	38.229	39.873	41.550	43.408	45.341	47.428	49.565	51.846	54.259	56.810	59.509	62.277	65.205	68.373	71.692	75.161	78.789	82.586	86.553
Depreciação e Amortização	4.473	3.328	3.328	3.328	3.328	3.328	3.328	3.328	3.328	3.328	3.328	3.328	3.328	3.328	3.328	3.328	3.328	3.328	3.328	3.328	3.328	3.328
EBIT	30.021	32.173	35.824	34.901	36.545	38.222	40.080	42.013	44.100	46.237	48.518	50.931	53.482	56.181	58.949	61.877	64.945	68.164	71.533	75.057	78.736	82.569
Resultado Financeiro	(6.128)	(5.849)	(4.999)	(4.363)	(3.952)	(2.770)	(1.988)	(1.206)	(418)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesa Financeira	6.798	5.849	4.999	4.363	3.952	2.770	1.988	1.206	418	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receita Financeira	670	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	23.893	26.324	30.830	30.548	32.593	35.452	38.092	40.807	43.682	46.237	48.518	50.931	53.482	56.181	58.949	61.877	64.945	68.164	71.533	75.057	78.736	82.569
Impostos Diretos	1.514	1.377	1.450	10.362	11.194	12.000	12.927	13.850	14.828	15.697	16.472	17.292	18.160	19.078	20.019	21.014	21.801	22.581	23.354	24.121	24.882	25.638
Resultado Líquido	22.379	24.946	29.380	20.186	21.799	23.422	25.165	26.957	28.854	30.541	32.046	33.638	35.322	37.104	38.931	40.863	42.944	45.179	47.569	50.122	52.839	55.726
Margem EBITDA	84%	81%	85%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%
Margem EBIT	73%	73%	73%	77%	77%	77%	77%	77%	77%	78%	78%	78%	78%	78%	79%	79%	79%	79%	79%	79%	79%	79%
Margem EBT	58%	60%	67%	67%	69%	71%	73%	75%	77%	78%	78%	78%	78%	78%	79%	79%	79%	79%	79%	79%	79%	79%
Margem Líquida	55%	57%	64%	44%	46%	47%	49%	50%	51%	51%	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%	48%	41%	41%	41%

DRE		Empresa 11																		
Demonstração de Resultados		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita Operacional Bruta		-	23.218	24.417	25.603	26.424	26.070	28.420	30.681	32.287	33.916	35.517	37.222	39.099	40.976	43.009	45.074	34.925	27.395	22.914
Deduções		-	847	891	935	979	1.025	1.074	1.125	1.178	1.238	1.296	1.359	1.427	1.496	1.570	1.645	1.275	1.000	636
Receita Líquida		21.108	22.371	23.526	24.668	25.845	27.046	28.346	29.706	31.109	32.678	34.220	35.863	37.672	39.480	41.439	43.429	33.651	26.395	22.077
Custos		1.402	1.611	1.659	1.719	1.866	1.877	1.925	1.993	2.229	2.235	2.311	2.428	2.714	2.746	2.815	2.937	3.305	3.344	2.483
Luro Bruto		19.706	20.760	21.867	22.949	23.980	25.169	26.422	27.713	28.880	30.443	31.909	33.436	34.958	36.734	38.625	40.492	30.345	23.041	19.594
Despesas		1.679	1.306	1.376	1.446	1.518	1.595	1.676	1.760	1.849	1.943	2.041	2.144	2.252	2.366	2.485	2.611	2.743	2.881	2.417
EBITDA		18.027	19.454	20.491	21.503	22.462	23.573	24.746	25.952	27.031	28.480	29.868	31.292	32.705	34.368	36.139	37.861	27.602	20.160	17.178
Depreciação e Amortização		2.458	1.990	1.990	1.990	1.990	1.990	1.990	1.990	1.990	1.990	1.990	1.990	1.990	1.990	1.990	1.990	1.990	1.990	1.999
Amortização		2.458	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.990	1.990	1.999
EBIT		15.569	17.464	18.501	19.513	20.472	21.583	22.756	23.962	25.041	26.490	27.879	29.302	30.715	32.378	34.149	35.871	25.612	18.170	15.999
Resultado Financeiro		(3.570)	(3.387)	(2.882)	(2.499)	(2.026)	(1.563)	(1.100)	(637)	(174)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesa Financeira		3.945	3.387	2.882	2.499	2.026	1.563	1.100	637	174	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado Financeiro		395	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT		11.999	14.077	15.619	17.013	18.446	20.020	21.656	23.326	24.867	26.490	27.879	29.302	30.715	32.378	34.149	35.871	25.612	18.170	15.999
Investimentos Diretos		778	691	728	765	802	841	882	926	970	1.021	1.070	1.122	1.180	1.238	1.301	1.364	1.052	819	687
Resultado Líquido		11.221	13.386	14.891	16.249	17.644	19.179	20.774	22.400	23.897	25.470	26.809	28.179	29.535	31.140	32.849	34.507	24.561	17.350	14.902
Margem EBITDA		85%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	82%	76%	70%
Margem EBIT		74%	78%	79%	79%	79%	80%	80%	81%	80%	81%	81%	82%	82%	82%	82%	83%	76%	69%	71%
Margem EBIT		57%	63%	66%	69%	71%	74%	76%	79%	80%	81%	81%	82%	82%	82%	82%	83%	76%	69%	71%
Margem Líquida		53%	60%	63%	66%	68%	71%	73%	75%	77%	78%	78%	79%	78%	79%	79%	79%	73%	65%	67%

DRE		Exercício 12																							
Demonstração de Resultados		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033		
Receita Operacional Bruta		-	32.275	33.042	35.990	36.929	38.114	39.632	41.267	43.231	45.229	47.333	49.549	51.898	54.343	56.920	59.653	62.517	65.566	67.850	37.610	38.761	41.670	38.576	
Deduções		-	1.178	1.239	1.299	1.348	1.391	1.447	1.510	1.578	1.651	1.728	1.803	1.881	1.927	1.965	1.988	1.993	1.985	1.961	1.451	1.521	1.418		
Receita Líquida		29.090	31.897	32.793	34.291	35.581	36.722	38.185	39.757	41.653	43.579	45.605	47.746	49.986	52.416	54.955	57.665	60.524	63.581	65.889	36.159	37.240	39.252		
Custos		1.616	3.008	3.131	3.266	3.374	3.513	3.632	3.646	3.799	4.046	4.393	4.779	4.496	4.789	4.961	5.212	5.475	5.833	6.042	6.347	6.668	5.822		
Lucro Bruto		27.474	28.889	29.662	31.025	32.208	33.219	34.553	36.111	37.853	39.533	41.412	40.666	42.602	44.527	46.694	48.923	51.259	49.328	49.842	31.962	31.961	31.961		
Despesas		1.595	1.821	1.603	1.684	1.767	1.868	1.951	2.050	2.153	2.262	2.376	2.496	2.623	2.765	2.894	3.040	3.184	3.355	3.525	3.703	3.890	3.410		
EBITDA		25.879	26.869	27.970	29.341	30.440	31.352	32.602	34.062	35.700	37.270	39.036	38.170	39.980	41.772	43.800	46.883	48.666	46.973	26.998	28.269	29.591	27.696		
Depreciação e Amortização		3.281	2.836	2.836	2.836	2.836	2.836	2.836	2.836	2.836	2.836	2.836	2.836	2.836	2.836	2.836	2.836	2.836	2.836	2.836	2.836	2.836	2.836		
Impairment		3.281	2.836	2.836	2.836	2.836	2.836	2.836	2.836	2.836	2.836	2.836	2.836	2.836	2.836	2.836	2.836	2.836	2.836	2.836	2.836	2.836	2.836		
EBIT		22.548	23.732	25.134	26.505	27.604	28.525	29.765	31.255	32.844	34.434	36.200	35.354	37.144	38.936	40.963	43.047	45.229	46.229	24.362	25.423	26.755	25.190		
Resultado Financeiro		(5.120)	(4.824)	(4.660)	(3.679)	(3.057)	(2.451)	(1.844)	(1.230)	(632)	(84)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Despesa Financeira		5.815	4.834	4.368	3.679	3.057	2.451	1.844	1.239	632	84	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
EBT		17.415	18.899	20.866	22.826	24.547	26.075	27.921	30.119	32.232	34.360	36.200	35.354	37.144	38.936	40.963	43.047	45.229	46.229	24.362	25.423	26.755	25.190		
Imposto de Renda		1.061	970	1.021	1.072	1.113	1.150	1.197	1.250	1.308	1.369	1.434	1.496	1.565	1.621	1.694	1.642	1.584	11.882	1.145	1.201	1.259	1.167		
Resultado Líquido		16.354	17.929	19.845	21.754	23.434	24.925	26.725	28.867	30.955	32.991	34.766	33.857	34.579	37.312	39.269	41.405	43.645	44.645	23.017	24.222	25.495	24.024		
Margem EBITDA		89%	85%	86%	86%	86%	86%	86%	86%	86%	86%	86%	86%	86%	86%	86%	86%	85%	80%	74%	74%	74%	75%		
Margem EBT		78%	78%	77%	77%	78%	78%	78%	79%	79%	79%	79%	79%	79%	79%	79%	79%	80%	80%	74%	66%	66%	68%		
Margem EBTDA		78%	78%	77%	77%	78%	78%	78%	79%	79%	79%	79%	79%	79%	79%	79%	79%	80%	80%	74%	66%	66%	68%		
Margem Líquida		59%	59%	61%	63%	66%	68%	70%	72%	74%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	49%	63%	63%	65%		

DRE Empresa 13																				
Demonstração de Resultados	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Receita Operacional Bruta	-	26.586	27.959	29.316	30.428	31.568	32.907	34.390	35.894	37.514	39.179	40.947	42.794	44.755	46.839	48.985	28.358	29.719	31.146	7.366
Deduções	-	970	1.020	1.070	1.111	1.152	1.201	1.255	1.310	1.369	1.430	1.495	1.562	1.634	1.710	4.531	1.035	1.085	1.137	269
Receita Líquida	24.256	25.615	26.938	28.246	29.317	30.416	31.706	33.135	34.584	36.145	37.749	39.453	41.232	43.122	45.129	44.454	27.322	28.634	30.009	7.097
Custos	1.554	2.047	2.118	2.202	1.992	2.139	2.200	2.310	2.383	2.244	2.300	2.416	2.538	2.733	2.801	2.942	3.281	3.845	4.000	763
Lucro Bruto	22.702	23.569	24.821	26.044	27.326	28.277	29.506	30.825	32.201	33.901	35.450	37.037	38.694	40.389	42.328	41.512	24.041	24.790	26.009	6.334
Despesas	1.765	1.646	1.734	1.822	1.912	2.010	2.111	2.218	2.330	2.448	2.571	2.701	2.838	2.981	3.132	3.290	3.456	3.631	3.814	905
EBITDA	20.937	21.923	23.086	24.222	25.413	26.267	27.395	28.607	29.871	31.453	32.879	34.336	35.857	37.408	39.197	38.222	20.585	21.159	22.195	5.429
Depreciação e Amortização	2.855	2.458	2.458	2.458	2.458	2.458	2.458	2.458	2.458	2.458	2.458	2.458	2.458	2.458	2.458	2.458	2.458	2.458	2.458	555
Depreciação Amortização	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	555
EBIT	18.082	19.465	20.628	21.764	22.956	23.809	24.937	26.149	27.413	28.995	30.421	31.878	33.399	34.950	36.739	35.764	18.127	18.701	19.737	4.874
Resultado Financeiro	(5.467)	(5.191)	(4.476)	(3.951)	(3.283)	(2.632)	(1.981)	(1.329)	(678)	(90)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesa Financeira	5.978	5.191	4.476	3.951	3.283	2.632	1.981	1.329	678	90	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receita Financeira	511	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	12.615	14.274	16.152	17.814	19.673	21.177	22.956	24.820	26.735	28.905	30.421	31.878	33.399	34.950	36.739	35.764	18.127	18.701	19.737	4.874
Impostos Diretos	925	795	837	879	913	948	990	1.035	1.082	1.131	1.183	1.237	1.294	1.354	1.419	12.136	849	891	935	221
Resultado Líquido	11.690	13.479	15.315	16.935	18.759	20.229	21.966	23.784	25.653	27.774	29.238	30.640	32.105	33.595	35.320	23.628	17.278	17.810	18.802	4.653
Margem EBITDA	86%	86%	86%	86%	87%	86%	86%	86%	86%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	86%	75%	74%	74%	77%
Margem EBIT	75%	76%	77%	77%	78%	78%	79%	79%	79%	80%	81%	81%	81%	81%	81%	80%	66%	65%	66%	69%
Margem EBT	52%	56%	60%	63%	67%	70%	72%	75%	77%	80%	81%	81%	81%	81%	81%	80%	66%	65%	66%	69%
Margem Líquida	48%	53%	57%	60%	64%	67%	69%	72%	74%	77%	77%	78%	78%	78%	78%	53%	63%	62%	63%	66%

Empresa 14

Empresa 15

31 de dezembro de 2012

[illegible]

Taxa de Desconto	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
CAPM																		
1. Taxa de Retorno de Ativo Livre de Risco	1,83%	1,83%	1,83%	1,83%	1,83%	1,83%	1,83%	1,83%	1,83%	1,83%	1,83%	1,83%	1,83%	1,83%	1,83%	1,83%	1,83%	1,83%
2. Beta do Mercado	0,37	0,67	0,61	0,55	0,37	0,50	0,46	0,43	0,40	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
3. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
4. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
5. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
6. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
7. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
8. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
9. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
10. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
11. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
12. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
13. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
14. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
15. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
16. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
17. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
18. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
19. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
20. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
21. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
22. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
23. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
24. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
25. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
26. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
27. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
28. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
29. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
30. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
31. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
32. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
33. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
34. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
35. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
36. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
37. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
38. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
39. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
40. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
41. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
42. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
43. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
44. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
45. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
46. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
47. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
48. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
49. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
50. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
51. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
52. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
53. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
54. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
55. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
56. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
57. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
58. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
59. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
60. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
61. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
62. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
63. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
64. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
65. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
66. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
67. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
68. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
69. Beta do Mercado	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37</										

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

31 de dezembro de 2012 TABELA C

[illegible]

[illegible]