

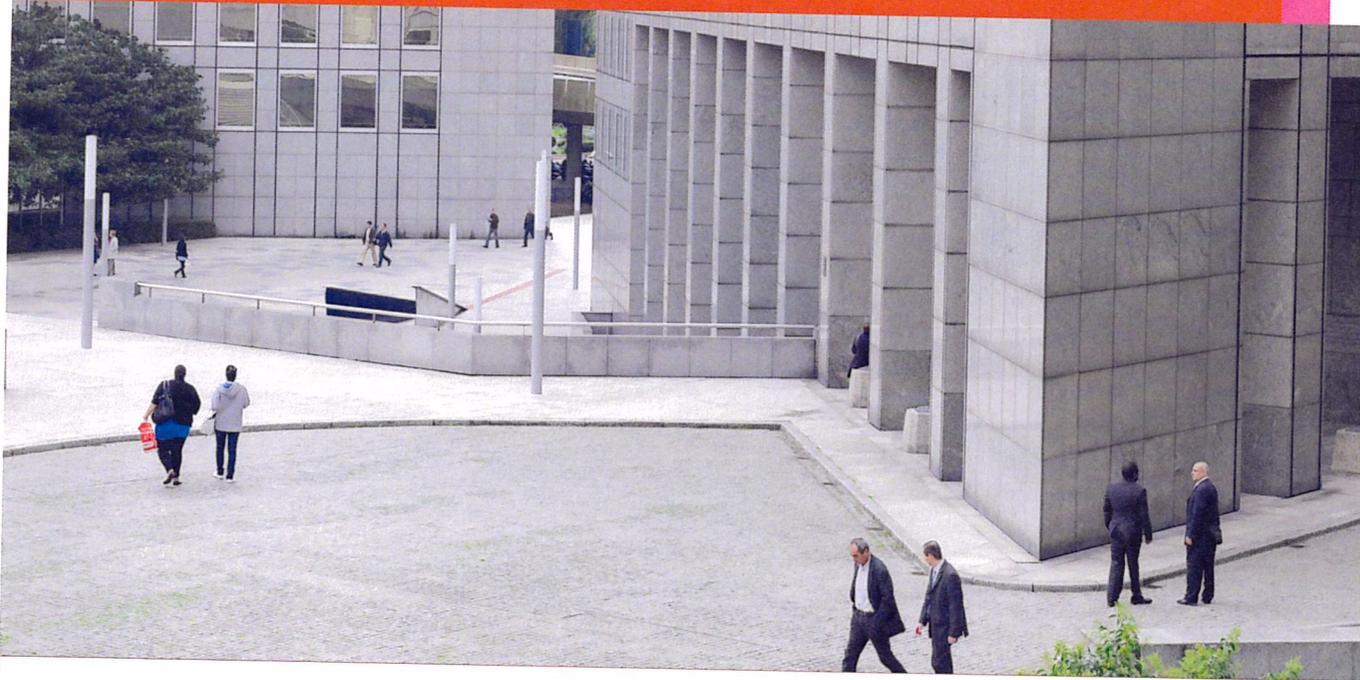
Corporate Finance

Brasiliiana Participações S.A.

Laudo de Avaliação da AES Elpa S.A.

17 de abril de 2018

Abril 2018



pwc



À Administração da
Brasiliiana Participações S.A.
Barueri – SP

17 de abril de 2018

Atenção: Sr. Julian Jose Nebreda Marquez
Sr. Pedro de Freitas Almeida Bueno Vieira

Avaliação da totalidade das ações da AES Elpa S.A.

Prezado Senhores,

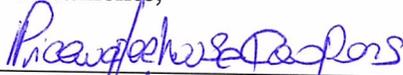
A PricewaterhouseCoopers Corporate Finance & Recovery Ltda. (“PwCCFR”) apresenta a seguir o laudo de avaliação (“Laudo”) da AES Elpa S.A. (“Elpa” ou “Empresa”), conforme contrato de prestação de serviços firmado entre PwCCFR e Brasiliiana Participações S.A. (“Brasiliiana”), datado de 17 de novembro de 2017.

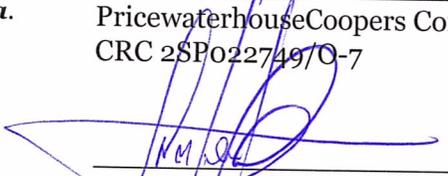
O presente documento é uma versão atualizada do Laudo emitido em 8 de março de 2018, contendo informações adicionais visando ao atendimento ao Ofício 89/2018 da CVM de 9 de abril de 2018.

O escopo, objetivo, metodologia e resultados de nossos trabalhos estão descritos a seguir.

Colocamo-nos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se façam necessários.

Atenciosamente,


PricewaterhouseCoopers Corporate Finance & Recovery Ltda.
CRC 2SP02274970-7


Antonio C. Toro


Renata Pereira

**PricewaterhouseCoopers
Corporate Finance & Recovery Ltda.**

Al. Mamoré, 989
Cond. Edifício Crystal Tower
Barueri-SP - Brasil
T: +55 (11) 3674-2000
F: +55 (11) 3674-2000

Índice

1	Sumário executivo	4
2	Informações sobre o Avaliador	10
3	Informações sobre a Empresa	18
4	Avaliação da Empresa	23
5	Critério: Preço Médio Ponderado das Ações	25
6	Glossário	30

Sumário executivo

Sumário executivo

Contexto

Em 30 de dezembro de 2016, foi concluído o processo reestruturação societária envolvendo os investimentos diretos e indiretos da Brasileira e da Elpa (“Empresas”) na Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A. (“Eletropaulo”).

Este processo foi realizado mediante as cisões parciais da Elpa e da Brasileira, sendo que os acervos cindidos compreendiam a participação direta e indireta na Eletropaulo. Dessa forma, os acionistas da Brasileira passaram a deter participação direta na Eletropaulo, e conseqüentemente, as Empresas deixaram de deter participação na Eletropaulo.

Atualmente, a Brasileira pretende efetuar o fechamento de capital da Elpa, mediante realização de Oferta Pública de Aquisição (“OPA”) de ações para cancelamento de registro.

Escopo e Objetivo

Conforme os termos do Contrato de prestação de serviço de consultoria, firmado em 17 de novembro de 2017, o objetivo de nosso trabalho foi efetuar a avaliação da Elpa S.A., em consonância com a Instrução CVM 361 (“ICVM 361”).

Base de Informações

A data-base considerada na avaliação foi 30 de setembro de 2017 (“Data-Base”).

Nosso trabalho foi baseado substancialmente nas informações trimestrais – ITR referentes ao período de 9 meses encerrados em 30 de setembro de 2017, acompanhadas do respectivo relatório de revisão dos auditores. Levamos em consideração também, na medida do aplicável, as demonstrações financeiras auditadas de 31 de dezembro de 2016.

Adicionalmente, nos baseamos em entrevistas com a administração da Brasileira e da Elpa (“Administrações”), e em dados gerenciais, informações adicionais, escritas ou verbais, providas pelas Administrações.

Exceto quando mencionado, a fonte das informações utilizadas na avaliação são as Administrações.

Crítérios de Avaliação

Os critérios de avaliação considerados na avaliação foram aqueles previstos na ICVM 361, sendo que, devido às características da Empresa, nem todos puderam ser aplicados.

A Elpa é uma empresa que não gera receitas operacionais, e limita-se basicamente ao pagamento de custos de bens e serviços relacionados à publicações de suas demonstrações financeiras, além de movimentações financeiras. Após a cisão parcial da Elpa em 30 de dezembro de 2016, a Empresa deixou de ser investidora na Eletropaulo e, portanto, seu patrimônio líquido foi reduzido substancialmente e também deixou de receber dividendos da Eletropaulo.

Sumário executivo (cont.)

Critérios de Avaliação (cont.)

Desta forma, consideramos que os critérios do fluxo de caixa descontado ou de avaliação por múltiplos de mercado e por múltiplos de transações comparáveis não são aplicáveis à Empresa.

Foram aplicados os critérios do valor do patrimônio líquido, do valor do patrimônio líquido a preços de mercado e do preço médio ponderado de cotação de ações.

Abordagem

Nosso trabalho incluiu os seguintes procedimentos:

- ✓ Entrevistas com as Administrações;
- ✓ Apreciação das demonstrações financeiras históricas da Data-Base e de 31/12/2016;
- ✓ Discussão com as Administrações sobre os princípios contábeis e as políticas adotadas na elaboração desses balanços;
- ✓ Análise do balanço patrimonial na Data-Base, com vistas a observar os valores presentes de realização dos ativos e passivos registrados;
- ✓ Identificação dos ativos e passivos que poderiam apresentar diferenças relevantes entre seus valores justos e os valores contábeis pelos quais estão registrados;
- ✓ Realização dos cálculos para estimativa dos valores justos destes ativos e passivos em nosso modelo de avaliação;
- ✓ Cálculo dos efeitos de Imposto de Renda e Contribuição Social sobre os ajustes identificados, quando aplicável; e

- ✓ Levantamento de informações de cotações de mercado referentes às ações da Empresa.

Para avaliação de determinados ativos e/ou passivos, foi necessário efetuar o cálculo do valor presente da projeção de realização ou pagamento desses itens, sendo que as premissas relacionadas a essas projeções foram discutidas com as Administrações.

Eventos Subsequentes

O trabalho foi efetuado considerando a Data-Base de 30 de setembro de 2017. O presente Laudo não reflete os eventos ocorridos entre a Data-Base e a data de sua emissão. Nenhum fato relevante referente a esse período que possa afetar significativamente os resultados da presente avaliação foi trazido ao conhecimento da PwCCFR durante os trabalhos.

A PwCCFR não foi incumbida, e tampouco está obrigada, a atualizar o presente Laudo após a data de sua emissão, salva a possibilidade prevista no inciso II do parágrafo 9º do art. 8º da Instrução CVM 361.

Sumário executivo (cont.)

Conclusão

Apresentamos, a seguir, a estimativa do valor da Elpa, na Data-Base, calculado pelos diferentes critérios:

	R\$ mil	R\$ / Ação
Preço médio ponderado das ações	421.768	4,49
Patrimônio líquido	(759)	(0,01)
Patrimônio líquido a preços de mercado	343	0,004

Considerando que a Empresa hoje não possui atividades operacionais, e tampouco há expectativa de que volte a ter atividades operacionais, os critérios do Fluxo de caixa descontado, dos Múltiplos de mercado e dos Múltiplos de transações não são aplicáveis.

Pelas mesmas razões, os valores pelos quais as ações da Empresa estão sendo transacionadas, não refletem a expectativa de recebimento de dividendos futuros dessas ações, uma vez que essa expectativa se limita ao recebimento de dividendos e de juros sobre capital próprio já provisionados.

Dessa forma, considerando ainda que o valor do Patrimônio líquido da Empresa na Data-Base era negativo, entendemos que o critério que melhor reflete o valor justo das ações da Elpa para seus acionistas é o critério do Patrimônio líquido a preços de mercado, o qual indica o valor a receber pelos acionistas da Empresa tomando por base a venda ou a liquidação dos seus ativos e exigíveis em condições de mercado. Dessa forma, concluímos que o valor do Patrimônio líquido a preços de mercado da AES Elpa S.A. na Data-Base, é de R\$ 343 mil.

A Empresa possui 93.947.427 ações e este valor equivale a um valor de R\$ 0,004 por ação.

Destacamos que a compreensão completa da conclusão deste Laudo somente ocorrerá mediante sua leitura integral. Dessa forma, não se deve extrair conclusões de sua leitura parcial.

Sumário executivo (cont.)

Notas Relevantes sobre o Trabalho

Uma avaliação estima o valor de uma empresa, negócio ou ativo dentro de um contexto teórico de uma transação não forçada, entre participantes de mercado, em uma certa data. Negociações efetivas, contudo, podem não refletir os elementos esperados dentro desse contexto ou podem ser influenciadas por elementos específicos. Consequentemente, transações efetivas não necessariamente ocorrem pelo valor estimado em um estudo de valor ou avaliação.

Durante nosso trabalho, utilizamos informações e dados históricos e projetados, fornecidos por escrito ou verbalmente pelas Administrações ou obtidos das fontes mencionadas. Como toda previsão é subjetiva e depende de julgamentos individuais, estando sujeita a incertezas, não apresentamos as previsões como resultados específicos a serem atingidos. Portanto, não estamos em condições de emitir e não emitiremos parecer sobre os dados históricos, projeções e demais informações contidas em nosso Laudo.

Nosso trabalho não representa uma auditoria, conforme as normas geralmente aceitas de auditoria, e tampouco representa qualquer forma de parecer, garantia ou certificação sobre as informações recebida das Administrações ou de terceiros e utilizadas em nossos trabalhos, assim como sobre os respectivos resultados obtidos.

Nossos trabalhos não levaram em consideração quaisquer tipos de contingências, insuficiências ou superveniências ativas ou passivas, que não nos tenham sido formalmente divulgadas ou que não estejam registradas nas posições patrimoniais da Data-Base do trabalho.

Qualquer decisão sobre as condições de uma potencial transação envolvendo os ativos que foram objeto de nosso trabalho,

especialmente sobre preço, é de responsabilidade exclusiva das administrações e sócios/acionistas das partes envolvidas.

Avaliações de empresas e de setores elaborados também pela PwCCFR poderão tratar premissas de mercado de modo diferente da abordagem contida neste Laudo, de forma que outros departamentos da PwCCFR e empresas relacionadas poderão utilizar em suas análises, relatórios e publicações, estimativas, projeções e metodologias diferentes daquelas utilizadas neste Laudo, podendo tais análises, relatórios e publicações conter conclusões diversas.

As somas dos valores individuais apresentados neste Laudo podem ser diferentes do resultado da somas indicadas em razão de arredondamento.

Sumário executivo (cont.)

Limitações de Responsabilidade

Nosso trabalho foi desenvolvido visando aos objetivos descritos na seção “Escopo e Objetivo”. Portanto, nosso trabalho (incluindo análises, resultados, conclusões, apresentações e qualquer outra informação) não deverá ser utilizado para outras finalidades que não a citada.

Não assumiremos qualquer responsabilidade por perdas ocasionadas à Empresa, a seus respectivos sócios, acionistas, diretores, ou a outras partes, como consequência de nossa utilização dos dados e informações fornecidas pelas Administrações, ou obtidas de outras fontes, assim como da publicação, divulgação, reprodução ou utilização de nosso Laudo de forma contrária ou sem observância das ressalvas dos parágrafos anteriores.

Em nenhuma circunstância a PwCCFR, seus sócios, prepostos e funcionários serão responsáveis por indenizar qualquer parte direta ou indiretamente prejudicada pelos serviços por nós prestados, exceto na hipótese em que os eventuais prejuízos tenham sido causados por conduta dolosa ou fraudulenta por parte da PwCCFR e diretamente relacionados com os serviços prestados.

Informações sobre o Avaliador

Informações sobre o Avaliador

PricewaterhouseCoopers (“PwC”)

Presença no Mundo

A PwC é um *network* global de firmas separadas e independentes que trabalham de forma integrada na prestação de serviços de Assessoria Tributária, Empresarial e de Auditoria.

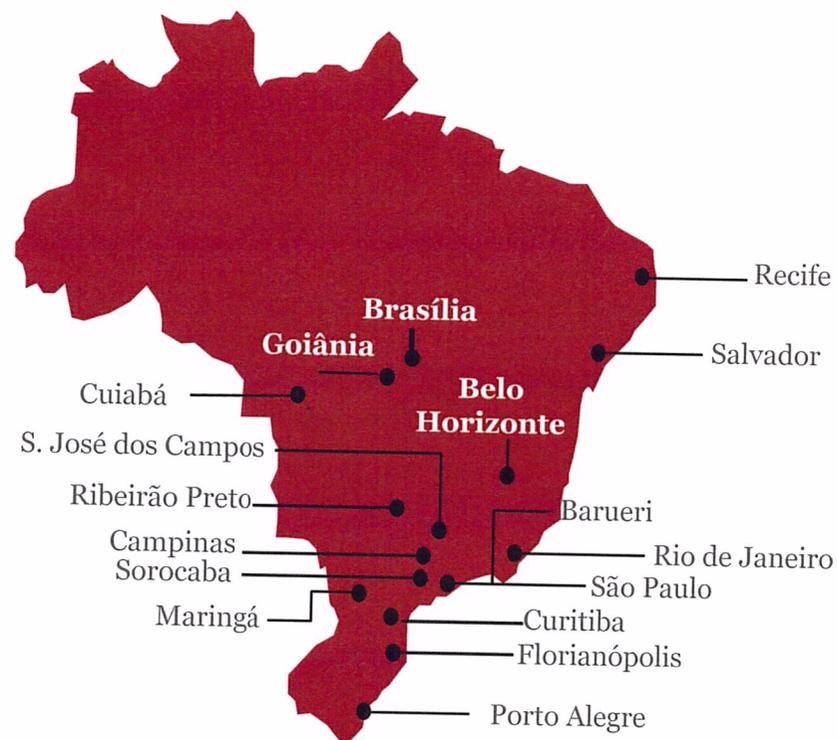
As firmas que compõem o *network* global estão presentes em cerca de 160 países e congregam mais de 180 mil colaboradores e sócios em todo o mundo. O conhecimento, a experiência e a capacidade de nossos profissionais em desenvolver soluções criativas permitem criar valor para nossos clientes, acionistas e *stakeholders* com o mínimo de riscos. Nossa atuação é pautada pelo rigor na adoção das boas práticas de governança corporativa e pela ética na condução dos negócios.

Presença no Brasil

Presente no País desde 1915, quando inaugurou seu primeiro escritório no Rio de Janeiro, a PwC Brasil possui cerca de 5.300 profissionais distribuídos em 17 escritórios em todas as regiões brasileiras. O aspecto mais estratégico dessa estrutura pulverizada é garantir que, além da capacitação e especialização inerentes a todos os profissionais da PwC Brasil, os colaboradores regionais tenham amplo conhecimento das culturas e das vocações econômicas próprias de cada região. Esse conhecimento da sociedade em que atuam, a experiência profissional e a excelência acadêmica dos colaboradores das firmas são fatores que garantem a eficiência na prestação de serviços do *network*.

Além disso, o profundo comprometimento das firmas com princípios éticos e com a transparência em relação às suas atividades faz da PwC no Brasil um símbolo inequívoco de qualidade e confiabilidade para seus clientes.

Nossos escritórios no Brasil:



Informações sobre o Avaliador

PwCCFR no Brasil

No Brasil, a PwC conta, há mais de 30 anos, com um time dedicado a *Corporate Finance*, abrangendo serviços de assessoria em negociação de empresas, avaliação de empresas e de negócios e captação de recursos.

Nossa estrutura tem, atualmente, cerca de 80 profissionais, sendo nove sócios.

Entre nossos clientes, estão empresas de diversos portes, desde empresas nacionais de médio porte até grandes grupos nacionais.

Os segmentos atendidos abrangem praticamente todas os setores da economia, incluindo Energia, Varejo, Bancos, Seguradoras e Instituições de Serviços Financeiros.

Além da experiência do próprio time de *Corporate Finance*, a PwC mantém grupos multidisciplinares dedicados a setores-chave da economia. Quando necessário, servem como fonte de referência e informações para o desenvolvimento dos projetos.

O portfólio de serviços da PwCCFR inclui ainda a assessoria bem-sucedida a compradores e vendedores em diversas transações.

Nossa experiência em avaliações de empresas, inclui:

- ✓ Avaliações para fins de troca de participações, em que os valores de cada empresa definem a razão de troca; muitas destas avaliações foram para fins públicos, inclusive para registro na CVM;
- ✓ Para captação de recursos no mercado aberto;

- ✓ Suporte a empresas na análise de licitações, leilões e definição de lances;
- ✓ Análise de viabilidade de negócios e empreendimentos, desde iniciativas “*greenfield*” até a análise ‘continuidade de operação vs. encerramento’;
- ✓ Disputas jurídicas ou arbitrais, inclusive atuando como peritos;
- ✓ Justificativa de valor de ágio, frente a autoridades fiscais;
- ✓ Cumprimento das normas contábeis, regidas pelo IFRS e outras normas similares; e
- ✓ PPA (alocação do preço de aquisição), valor justo de ativos e passivos, ativos biológicos etc.

Nossa equipe também presta suporte aos times de auditoria na revisão de avaliações e estudos de valor elaborados por nossos clientes de auditoria ou por terceiros contratados por estes clientes. Dessa forma, a experiência de nosso time é alavancada, já que esse efetua ou revisa cerca de 300 a 400 avaliações por ano, nos mais diversos setores da economia.

A página seguinte inclui os curriculum dos nossos profissionais de maior senioridade diretamente envolvidos nesta avaliação.

Informações sobre o Avaliador

Profissionais de PwCCFR envolvidos na presente avaliação:

Renato Pereira

Sócio

renato.pereira@pwc.com

Renato Pereira é sócio da PwC em São Paulo, da área de Corporate Finance. Renato possui mais de 25 anos de experiência, atuando em bancos de investimento e em consultorias de M&A, sendo 11 anos em cargos executivos de alto nível. Renato efetuou ou atuou como revisor em mais de mil projetos de avaliação econômico-financeira, *purchase price allocations*, estudos de viabilidade, revisão de projeções financeiras envolvendo os mais diversos segmentos de negócio da economia e assistindo grandes empresas nacionais e multinacionais.

Adicionalmente, atua como assessor de fusões e aquisições desde 1996, tendo participado em vários projetos e negociações envolvendo empresas de segmentos diversos, com especial foco no setor de alimentos.

Renato é formado em Economia pela PUC-RJ (1992), possui Especialização em Administração de Empresas, com foco em finanças, também pela PUC-RJ (1997) e é Técnico em Processamento de Dados pelo Instituto de Tecnologia ORT (1987).

Antonio Toro

Sócio

antonio.toro@pwc.com

Antônio Toro é sócio da PwC em São Paulo, da área de Corporate Finance. Toro tem mais de 20 anos de experiência em trabalhos de avaliação por rentabilidade futura, estudos de viabilidade, revisão de projeções financeiras ou comparáveis envolvendo os mais diversos segmentos de negócio.

Adicionalmente, atua como assessor de fusões e aquisições desde 1988, tendo participado em negociações de empresas de segmentos diversos como Financeiro, Mineração, Comercial e Industrial, entre partes nacionais e internacionais. Tem ampla experiência em processos de reestruturação financeira e societária complexos, e das respectivas implicações contábeis, tributárias, regulatórias, societárias, e de avaliação presentes em situações deste tipo.

Antônio é bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade de São Paulo, possui especialização em *Corporate Restructuring*, pela Harvard Business School – 2004 e pelo INSEAD, em 2007.

Informações sobre o Avaliador

Profissionais de PwCCFR envolvidos na presente avaliação (cont.):

Renato Revoredo

Gerente Sênior

renato.revoredo@pwc.com

Na PwC desde 2009, Renato tem se envolvido em projetos em diversos setores da economia e um acompanhamento mais próximo do setor imobiliário. Credenciais incluem *valuations*, revisões de valor justo e processos de M&A.

Renato é o *Knowledge Coordinator* de *Real Estate* da PwC Brasil desde março/2014.

Antes de ingressar na PwC, Renato trabalhou por mais de 5 anos na Iguatemi Empresa de Shoppings, na área de Novos Negócios e trabalhou em 2 multinacionais de bens de consumo.

Renato é graduado em Administração de Empresas pela FGV-SP e possui MBA pela Universidade de Rochester (EUA).

Informações sobre o Avaliador

Credenciais selecionadas de relatórios e laudos recentes de avaliação

Data	Empresa	Setor
2017	Vale S.A.	Mineração
2017	AES Tietê Energia S.A.	Energia
2017	Paraná Banco S.A.	Financeiro
2017	João Fortes Engenharia S.A.	Imobiliário
2016	Brasiliiana Participações S.A.	Energia
2016	Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.	Energia
2016	Santher Fábrica de Papel Santa Therezinha S.A.	Papel e Celulose
2016	Bombril S.A.	Higiene
2016	Tempo Participações S.A.	Serviços
2015	Banco Bradesco S.A. (HSBC Bank Brasil)	Financeiro
2014	Banco do Estado do Pará	Financeiro
2014	Coelce - Companhia Energética do Ceará S.A.	Utilidade Pública

Informações sobre o Avaliador

Declarações do Avaliador

A PwCCFR declara que:

- ✓ Na data desse Laudo, nenhum de seus sócios possui qualquer interesse financeiro nas Empresas. Além disso, na data deste Laudo, nenhum dos profissionais da PwCCFR que participaram do projeto são, direta ou indiretamente, titulares de valores mobiliários de emissão das Empresas, nem derivativos nelas referenciados, bem como não são administradores de valores mobiliários das Empresas.
- ✓ Não possui conflito de interesses com as Empresas, seus acionistas controladores e seus administradores, que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções em relação à elaboração deste Laudo.
- ✓ Pelos serviços referentes à preparação deste Laudo de avaliação, a remuneração da PwCCFR foi estabelecida em R\$ 80.500,00 (oitenta mil e quinhentos reais), não cabendo qualquer remuneração variável.
- ✓ Nos termos do contrato de prestação de serviços, a PwCCFR e a Brasiliana concordaram que a PwCCFR será indenizada por todos e quaisquer danos, prejuízos e despesas razoáveis, incluindo honorários advocatícios e custas judiciais, decorrentes de demandas intentadas contra a PwCCFR ou contra qualquer firma PricewaterhouseCoopers, por terceiros, em face da elaboração do presente Laudo, ficando, contudo, prejudicada tal indenização caso as demandas decorram de comprovada negligência, conduta antiética ou fraudulenta da PwCCFR.
- ✓ Na data deste Laudo de avaliação, a PwC pode manter relacionamento comercial com as Empresas que não impactem a análise realizada na elaboração deste Laudo de avaliação. A PwCCFR não possui outras informações comerciais e creditícias de qualquer natureza relativas às Empresas que possam impactar a preparação do Laudo de avaliação.
- ✓ Não identificou inconsistências nas informações gerenciais fornecidas pelas administrações das Empresas e utilizadas no presente Laudo.
- ✓ As Empresas, seus acionistas controladores e seus administradores não direcionaram, interferiram, limitaram, dificultaram nem praticaram quaisquer atos que tenham comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das conclusões ora apresentadas, tampouco determinaram ou restringiram a capacidade da PwCCFR de determinar de forma independente as metodologias por ela utilizadas para alcançar as conclusões aqui apresentadas, ou restringiram a capacidade da PwCCFR de indicar as conclusões apresentadas neste Laudo.

Informações sobre o Avaliador

Declarações do Avaliador (cont.)

- ✓ Nos últimos 12 meses, a PwCCFR, em conjunto com as demais empresas PricewaterhouseCoopers no Brasil, recebeu/receberá a importância de cerca de R\$ 740.000,00 (setecentos e quarenta mil reais) referentes a outros trabalhos prestados para a Brasiliana e empresas coligadas. Além desses valores e exceto pela remuneração paga pela Brasiliana em decorrência dos serviços prestados no âmbito da OPA, a PwC não recebeu nos últimos doze meses nenhuma outra renumeração pela prestação de serviços de auditoria, avaliação, consultoria e assemelhados para as Empresas e coligadas. Destacamos que poderemos prestar tais serviços para as Empresas no futuro.

Processo Interno de Aprovação do Laudo

O processo interno de elaboração, revisão e aprovação do Laudo incluiu a condução dos trabalhos por um time compreendendo consultor(es) e gerente(s), sob a direção geral de um sócio, que conduziu entrevistas com as Administrações. O trabalho final foi revisado por um segundo sócio não envolvido na execução dos trabalhos e na preparação do Laudo. A aprovação interna deste Laudo incluiu a revisão metodológica e de cálculos pela liderança da equipe envolvida no trabalho. A versão preliminar do Laudo foi submetida à aprovação da Administração da Brasiliana antes da sua emissão em formato final.

Informações sobre a Empresa

Informações sobre a Empresa

Breve Descrição da Empresa e da Operação

A Elpa é constituída como uma sociedade por ações de capital aberto que tem por objetivo a participação em outras sociedades como acionista, quotista ou membro de consórcio. A Empresa é controlada pela Brasileira, uma sociedade de capital aberto, não operacional, que detém 99,42% do seu capital total.

A Agência Nacional de Energia Elétrica – ANEEL aprovou a reorganização em 13 de dezembro de 2016 e em 23 de dezembro de 2016, foram realizadas as assembleias gerais da Brasileira e da Elpa nas quais foram aprovadas todas as etapas da reorganização pelos seus acionistas. De forma que, tal reorganização tornou-se eficaz e passou a produzir efeitos, após aprovações societárias e regulatórios, em 30 de dezembro de 2016.

A reorganização foi realizada por meio das cisões parciais da Elpa e da Brasileira com a subsequente incorporação dos respectivos acervos cindidos pela Eletropaulo, de forma que os acionistas da Brasileira passaram a deter participação direta na Eletropaulo.

Até essa reestruturação, a Elpa possuía investimento na Eletropaulo, empresa que opera o contrato de Concessão de Distribuição de Energia Elétrica nº 162/1998, assinado em 15 de junho de 1998 (Resolução ANEEL nº 72, de 25 de março de 1998), com prazo de duração de 30 anos.

O número total de ações em circulação da Empresa é de 93.947.427 ações, das quais 1.113.626 ações dissentiram da aprovação da cisão parcial da Empresa – conforme Aviso aos Acionistas divulgado em 01/02/2017. As Administrações informaram que, em maio de 2017, o número de ações ainda em discordância era de 543.000 ações.

Outras Informações

Antes da reestruturação ocorrida no final de 2016, a Elpa era uma empresa holding com investimentos no setor de distribuição de energia elétrica, tendo em vista sua participação na Eletropaulo.

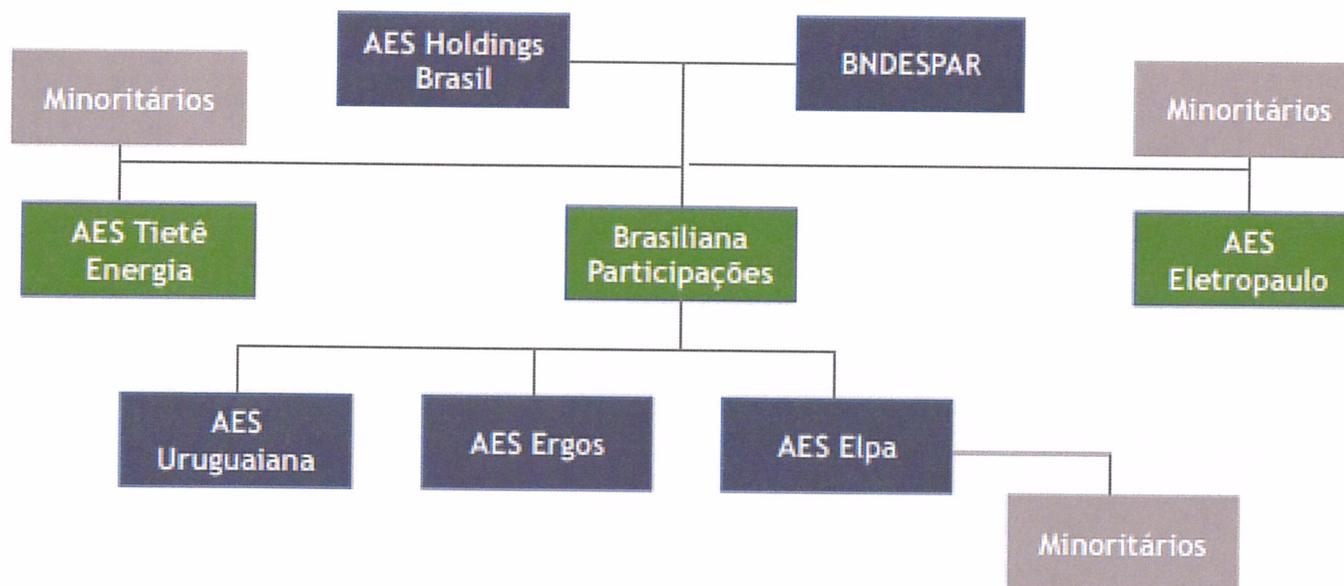
Concluída a reestruturação, a Elpa passou a ser uma holding não vinculada a atividades operacionais e sem setor de atuação definido.

Nesse contexto, as informações referentes ao setor de atuação, premissas operacionais e projetos de investimento da Empresa não são relevantes.

Informações sobre a Empresa

Composição Acionária

A seguir, é apresentada a composição acionária da Elpa após reorganização societária efetivada em 30 de dezembro de 2016:



Informações sobre a Empresa

Informações Financeiras

A seguir são apresentados os resultados históricos da Empresa:

(Em R\$ mil)

DRE	30/09/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Receita líquida		-	-	-
Custos	(765)	(1.278)	(1.271)	(809)
Depreciação				
Custos de bens e serviços	(765)	(1.278)	(1.271)	(809)
Outros custos				
Lucro bruto	(765)	(1.278)	(1.271)	(809)
Despesas gerais e administrativas	-	-	-	-
Depreciação e amortização	-	-	-	-
Resultado de equivalência patrimonial	-	-	30.581	(42.025)
Outras despesas	-	-	(45.946)	(45.946)
Receitas financeiras	2.026	3.526	3.334	2.475
Despesas financeiras	(1.080)	(1.713)	(1.580)	(1.345)
LAIR	181	535	(14.882)	(87.650)
Resultados líquidos de operações descontinuadas		223.768	-	-
Imposto de renda e contribuição social	(51)	2.274	(650)	(513)
Lucro (prejuízo) líquido	130	226.577	(15.532)	(88.163)

Informações sobre a Empresa

Informações Financeiras (cont.)

A seguir, são apresentados os balanços patrimoniais da Elpa:

(Em R\$ mil)

Ativo	30/09/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	Passivo	30/09/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Ativo Total	34.273	50.040	1.482.437	1.430.411	Passivo Total + Patrimônio Líquido	34.273	50.040	1.482.437	1.430.414
Ativo Circulante	11.157	28.108	27.930	15.259	Passivo Circulante	12.008	11.979	93	268
Caixa e equivalentes de caixa	4	12.411	65	1.664	Fornecedores	31	25	39	14
Aplicações financeiras a valor justo	9.405	14.179	14.332	11.878	Obrigações trabalhistas	1	1	1	1
Impostos a recuperar	1.739	1.513	1.233	1.707	Obrigações fiscais	54	31	28	63
Despesas antecipadas	9	5	5	10	Dividendos e JCP a pagar	11.922	11.922	25	190
Outros créditos	-	-	2	-	Outras contas a pagar				
Dividendos e JCP a receber	-	-	12.293	-					
Ativo Não Circulante	23.116	21.932	1.454.507	1.415.152	Passivo Não Circulante	23.024	21.845	22.379	20.178
Cauções e depósitos vinculados	23.021	21.837	19.950	18.299	Provisões Fiscais, Previdenciárias, Trabalhistas e Cíveis	23.024	21.845	19.963	18.299
Imobilizado em operação	95	95	95	95	Empréstimos e financiamentos		-		
Investimentos e intangível	-	-	1.434.462	1.396.758	Impostos diferidos		-	2.416	1.879
					Patrimônio Líquido	(759)	16.216	1.459.965	1.409.968

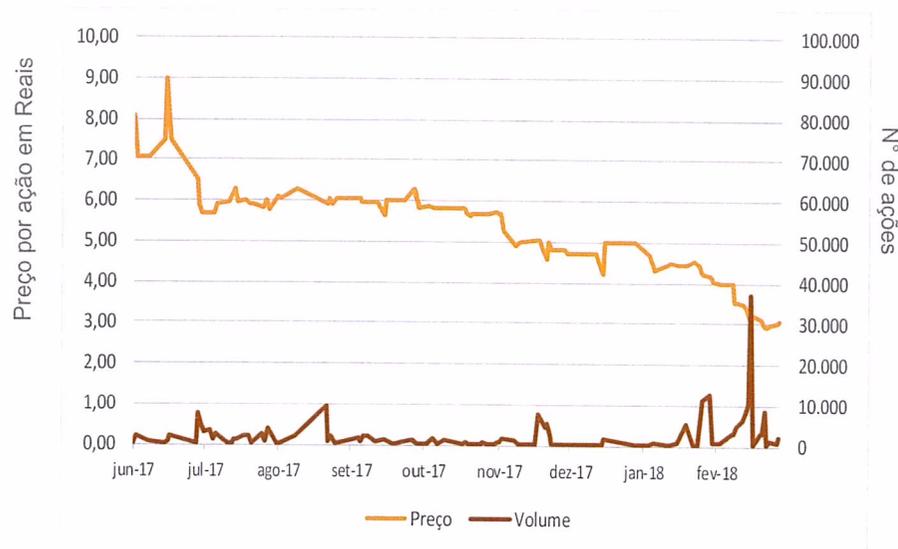
Avaliação da Empresa

Critério: Preço Médio Ponderado das Ações

De acordo com esse critério, o valor de uma empresa é calculado com base nos preços de fechamento diários de negociação de suas ações no mercado aberto, ponderados pelo volume negociado a cada dia.

Em observância aos períodos de análise definidos na ICVM 361, a seguir abordamos o período de 12 meses anteriores à data do presente laudo de avaliação.

As ações da Elpa negociadas em bolsa são as ações ordinárias, transacionadas sob o código AELP3. O gráfico abaixo apresenta os preços e volumes de ações da AELP3 transacionados na bolsa de valores de São Paulo (BM&FBovespa) no período de 12 meses entre 7 de março de 2017 até 6 de março de 2018.



Fonte: Bloomberg

Ressaltamos que de 7 de março de 2017 até 7 de junho de 2017 não foram registradas transações envolvendo as ações da Empresa na BM&FBovespa.

Com base nas cotações e volumes transacionados nesse período, extraídas da Bloomberg, um total de 233.900 ações foi transacionado de 7 de março de 2017 até 6 de março de 2018, perfazendo um valor médio ponderado de R\$ 4,49 por ação. Como o capital da Empresa é composto por 93,9 milhões de ações, o valor da totalidade das ações da Empresa por esse critério resulta em R\$ 421.768 mil.

Contudo, o princípio econômico do valor de uma ação está intrinsecamente ligado à expectativa futura de rendimentos que essa ação gerará ao acionista. Como a Empresa atualmente não apresenta atividades operacionais e as Administrações não possuem expectativas de retomar quaisquer atividades, não se espera que ocorra distribuição de dividendos futura, exceto por aqueles já aprovados e provisionados.

Nesse sentido, os valores das transações envolvendo as ações da Empresa, não refletem a expectativa de geração de caixa e pagamento de dividendos da entidade, uma vez que essa expectativa é nula (exceto pelos dividendos e juros sobre capital próprio já provisionados).

Nota-se que o volume de transações no período de apuração totalizou 233.900 ações, representando apenas 0,25% do total de ações da Empresa.

Critério: Preço Médio Ponderado das Ações (cont.)

Ressaltamos ainda que as ações da Empresa não atendem aos critérios de dispersão e de liquidez, conforme descritos no inciso II do artigo 137, da Lei nº 6.404/76. Ou seja:

- (i) não apresentam liquidez, pois essas ações não integram índice geral representativo de carteira de valores mobiliários admitido à negociação no mercado de valores mobiliários, no Brasil ou no exterior, definido pela Comissão de Valores Mobiliários; e
- (ii) não apresentam dispersão, pois o acionista controlador detém mais da metade das ações da Empresa (de fato, detém, 99,42% do total das ações).

Portanto, entendemos que a ausência de expectativas de geração de caixa futura pela Empresa, aliada ao baixo volume de ações em *free float* e à baixa liquidez destas ações, torna este critério pouco significativo na definição do valor da totalidade das ações da Empresa.

Desta forma, entendemos que os resultados observados por esse critério não são representativos.

Critério: Valor do Patrimônio Líquido

O valor do patrimônio líquido foi apurado com base nas informações das últimas demonstrações financeiras enviadas pela Empresa à CVM, relativas a 30 de setembro de 2017.

O patrimônio líquido da Empresa era negativo em R\$ 759 mil, na Data-Base, o que equivale a um valor negativo de R\$ 0,01/ação.

Critério: Valor do Patrimônio Líquido Avaliado a Preços de Mercado

O valor do patrimônio líquido avaliado a preços de mercado foi apurado tomando por base a teórica venda ou liquidação dos ativos e exigíveis, separadamente, nas seguintes condições:

- a) O valor de mercado deve corresponder ao valor expresso em caixa ou equivalente ao qual a propriedade poderia ser trocada entre um proponente comprador e um proponente vendedor, com razoável conhecimento de ambos e inexistindo compulsão para compra ou venda por um ou por ambos; e
- b) O valor dos ativos deve ser avaliado em referência aos preços de mercado sob condições de liquidação ordenada, ou de “equivalentes correntes de caixa”, ou seja, não deve ser considerado o valor de liquidação em condições de venda forçada, a qualquer custo.

Ajustes Referentes a Ativos e Passivos

Imobilizado

A Elpa possui um terreno de 257 mil m², localizado em Santa Branca, no estado de São Paulo.

Foi efetuada uma avaliação patrimonial elaborado deste imóvel, elaborada pela empresa Stima Engenharia Ltda. (“Stima”), terceiro especializado contratado pela Brasileira. O laudo de avaliação emitido pela Stima, datado de 18 de abril de 2017, foi elaborado de acordo com a norma ABNT NBR 14.653.

Como resultado dessa avaliação, conclui-se que o valor do imóvel é de R\$ 650 mil, de forma que identificou-se um aumento no ativo de R\$ 555 mil, em adição ao seu valor contábil de R\$ 95 mil.

Dividendos e JCP a pagar

Na Data-Base, a Empresa possuía obrigações de pagamentos de dividendos de R\$ 11.922 mil.

A administração da Elpa informou que a expectativa de desembolso deste valor deverá ocorrer em dezembro de 2018.

Consideramos o valor presente deste saldo, para 30/09/17, descontando pela taxa Selic de 8,25% da Data-base e ponderando os 15 meses que separam a data-base até o final de 2018. O valor presente dos dividendos é de R\$ 10.807 mil, resultando em uma redução no valor do passivo de R\$ 1.115 mil.

IR/CS Diferidos

O saldo de mais-valias/ajustes de valor de mercado encontrados nos Ativos e Passivos cria um efeito tributário diferido passivo (no caso de ajustes em Ativos maiores do que nos Passivos) ou ativo (no caso de ajustes em Passivos maiores do que nos Ativos) de 34%, referente a Imposto de Renda e Contribuição Social. Considerando os ajustes ativos e passivos descritos anteriormente, foi calculado IR/CS diferidos passivos de R\$ 568 mil.

Ativos e Passivos Não Ajustados

Entendemos que os valores contábeis dos demais ativos e passivos representam razoavelmente seus valores de mercado.

O Balanço Patrimonial da Empresa na Data-Base e os ajustes mencionados encontram-se na próxima página.

Critério: Valor do Patrimônio Líquido Avaliado a Preços de Mercado (cont.)

Ajustes a Valor de Mercado

A seguir, é apresentado o Balanço Patrimonial de 30 de setembro de 2017 indicando os ajustes identificados (em R\$ mil):

(Em R\$ mil) - 30/09/2017

Ativo	Contábil	Ajustes	Valor de mercado	Passivo	Contábil	Ajustes	Valor de mercado
Ativo Total	34.273	555	34.828	Passivo Total + Patrimônio Líquido	34.273	(547)	34.828
Ativo Circulante	11.157	-	11.157	Passivo Circulante	12.008	(547)	11.461
Caixa e equivalentes de caixa	4	-	4	Fornecedores	31	-	31
Aplicações financeiras a valor justo	9.405	-	9.405	Obrigações trabalhistas	1	-	1
Impostos a recuperar	1.739	-	1.739	Obrigações fiscais	54	-	54
Despesas antecipadas	9	-	9	Dividendos e JCP a pagar	11.922	(1.115)	10.807
				IR/CS Diferidos	-	568	568
Ativo Não Circulante	23.116	555	23.671	Passivo Não Circulante	23.024	-	23.024
Cauções e depósitos vinculados	23.021	-	23.021	Provisões Fiscais, Previdenciárias, Trabalhistas e Cíveis	23.024	-	23.024
Imobilizado em operação	95	555	650				
				Patrimônio Líquido	(759)	1.102	343

Dessa forma, concluímos que o valor da Empresa na Data-Base, de acordo com o critério do patrimônio líquido a preços de mercado é de R\$ 343 mil, equivalente a R\$ 0,004 por ação.

Critérios: Fluxo de Caixa Descontado, Múltiplos de mercado e Múltiplos de transações

Atualmente, a Elpa é uma empresa que não gera receitas operacionais, e seu fluxo de caixa limita-se basicamente ao pagamento de custos de bens e serviços relacionados à publicações de suas demonstrações financeiras, além de movimentações financeiras pontuais (tais como o pagamento de dividendos programado para ocorrer em dezembro de 2018).

O critério de Fluxo de Caixa Descontado se presta a avaliar empresas ou negócios em marcha (“*going concern*”) com perspectivas de geração de resultados operacionais positivos, o que não é o caso da Elpa, posto que não é uma empresa com atividades operacionais e tendo em vista que as Administrações não possuem qualquer expectativa de que a Empresa venha a desenvolver atividades operacionais no futuro.

Desta forma, entendemos que a aplicação da metodologia do fluxo de caixa descontado não é aplicável no caso da avaliação da Empresa, em razão da inexistência de expectativa de geração de caixa futura.

Pela mesma razão descrita acima, ou seja, a ausência de atividades operacionais e de perspectiva de desenvolvimento futuro de tais atividades, descartamos também a aplicação da metodologia de avaliação por múltiplos de mercado.

Glossário

Glossário

Termo	Tradução / Explicação / Definição
Elpa ou Empresa	AES Elpa S.A.
Brasiliiana	Brasiliiana Participações S.A.
Empresas	Brasiliiana e Elpa
Eletropaulo	Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.
PwCCFR	PricewaterhouseCoopers Corporate Finance & Recovery Ltda.
PricewaterhouseCoopers ou PwC	<i>Network</i> global de firmas separadas e independentes que trabalham de forma integrada na prestação de serviços de Assessoria Tributária, Empresarial e de Auditoria.
Administrações	Executivos e funcionários da Brasiliiana e da Elpa
Data Base	30 de setembro de 2017
<i>Bloomberg</i>	Instituição mundial provedora de informações ao mercado financeiro
COFINS	Contribuição para Financiamento da Seguridade Social
Corporate Finance	Finanças Corporativas
CSLL	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
GwH	<i>Giga watt</i> hora, unidade que mede a potência de energia elétrica utilizada/consumida
IR	Imposto de Renda
ICVM 361	Instrução da CVM número 361, de 5 de março de 2002, considerando as alterações introduzidas por instruções posteriores
OPA	Oferta Pública de Aquisição de ações de companhia aberta
Selic ou Taxa Selic	Taxa básica de juros da economia. Referência de remuneração dos títulos públicos emitidos no Brasil pelo Governo Federal



© 2018 PricewaterhouseCoopers Corporate Finance & Recovery Ltda. Todos os direitos reservados. Neste documento, “PwC” refere-se à PricewaterhouseCoopers Corporate Finance & Recovery Ltda., a qual é uma firma membro do network da PricewaterhouseCoopers, sendo que cada firma membro constitui-se em uma pessoa jurídica totalmente separada e independente.

O termo “PwC” refere-se à rede (network) de firmas membro da PricewaterhouseCoopers International Limited (PwCIL) ou, conforme o contexto determina, a cada uma das firmas membro participantes da rede da PwC. Cada firma membro da rede constitui uma pessoa jurídica separada e independente e que não atua como agente da PwCIL nem de qualquer outra firma membro. A PwCIL não presta serviços a clientes. A PwCIL não é responsável ou se obriga pelos atos ou omissões de qualquer de suas firmas membro, tampouco controla o julgamento profissional das referidas firmas ou pode obrigá-las de qualquer forma. Nenhuma firma membro é responsável pelos atos ou omissões de outra firma membro, nem controla o julgamento profissional de outra firma membro ou da PwCIL, nem pode obrigá-las de qualquer forma.