

LAUDO DE AVALIAÇÃO DE PATRIMÔNIO LÍQUIDO A MERCADO

A **ACAL CONSULTORIA E AUDITORIA S/S**, empresa especializada em avaliações, com escritório na Avenida Paulista 2300, andar Pilotis – conj. 60, São Paulo – SP, registrada no CRC/SP sob o número 2RJ001144/F-4, e inscrita no CNPJ do Ministério da Fazenda sob o número 28.005.734/0003-44, tendo como responsável técnico o Sr. Elias da Silveira Cerqueira, após ter procedido aos estudos e pesquisas que se fizeram necessárias, vem apresentar o Laudo de Avaliação do patrimônio líquido a valor de mercado da **BANDEIRANTE ENERGIA S.A. (BANDEIRANTE)**, sociedade por ações, com sede na Rua Bandeira Paulista 530 – São Paulo SP, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 02.302.100/0001-06, para fins de incorporação de sociedades ligadas, em decorrência da reorganização societária.

O presente laudo de avaliação está resumido em seções, conforme a seguir demonstrado:

- Objetivos;
- Bases e Métodos para Avaliação;
- Metodologia Adotada e Sumário dos Trabalhos Realizados;
- Conclusão.

I. OBJETIVOS

O presente Laudo de Avaliação tem como objetivo registrar a avaliação, a preço de mercado, do patrimônio líquido da BANDEIRANTE para fins de incorporação de sociedades submetidas a controle comum, em decorrência da reorganização societária, conforme exigência do artigo 264 da Lei 6.404/76, e segundo a metodologia estabelecida no artigo 183, § 1º, da mesma Lei.

II. BASES E MÉTODOS PARA AVALIAÇÃO

A determinação do valor de ações de uma empresa está sujeita a diversas variáveis, bem como a diversos fatores não controláveis, na extensão que sempre tomará em conta alguns aspectos subjetivos. Como exemplo citamos alguns dos principais aspectos que afetam tal determinação:

- (a) As perspectivas dos proprietários *versus* as perspectivas de um potencial comprador;
- (b) As condições econômicas que permitiram resultados anteriores poderão, no futuro, ser melhores ou piores;
- (c) A conjuntura política e econômica, que pode flutuar completamente fora de controle;
- (d) Os interesses estratégicos de grupos econômicos ou de programas específicos, como o de privatização;
- (e) A própria existência de vários métodos de avaliação que geram resultados bastante diferenciados.

Neste sentido, o trabalho de determinação do valor de títulos representativos de capital social não é algo preciso, contém aspectos subjetivos, dependendo das expectativas do proprietário e do uso a ser dado aos mesmos (títulos).

Existem, entretanto, diversos métodos utilizados para estimar o valor de títulos de capital. Embora tais métodos variem em sua aplicabilidade, dependendo de fatos e circunstâncias específicas, eles podem ao menos indicar uma faixa de valores razoável para a determinação preliminar de tal valor.

2.1. EXEMPLOS DE MÉTODOS BASEADOS NO VALOR DE ATIVOS LÍQUIDOS

Avaliação Patrimonial

Este enfoque de valoração é usado para determinar o valor justo de mercado de ativos específicos, fornecer a base para certos ajustes ao valor contábil líquido (como mencionado acima) e como o ponto de partida para a estimativa do valor da liquidação. Além disso, a avaliação patrimonial fornece também uma base adequada do valor do negócio e é freqüentemente utilizada em operações de negociação de empresas, sendo o valor ajustado pelas depreciações e obsolescências aplicáveis.

Valor de Liquidação

O valor de liquidação tem sido utilizado como base para negociações de preços e, portanto, representa um patamar inicial de interesse tanto para compradores como para vendedores.

O valor da liquidação é determinado através da estimativa do valor dos ativos da companhia, assumindo sua conversão em moeda num período razoavelmente curto, deduzida de todas as obrigações da companhia, assim como o custo de liquidação do negócio, incluindo honorários de avaliação, comissões de corretagem, impostos e honorários legais.

O valor de liquidação pode ser determinado considerando-se, tanto uma liquidação ordenada quanto uma liquidação mais rápida e forçada do negócio. Este último enfoque resultará, obviamente, em um valor menor.

Tal critério, no entanto, não seria aquele mais adequado para fins de avaliação de ações de empresas cujas atividades operacionais estejam em continuidade.

2.2 EXEMPLOS DE MÉTODOS BASEADOS EM RETORNO DE INVESTIMENTO

Índice Preço/Lucro

Para companhias abertas, a relação preço/lucro é conhecida e pode ser facilmente usada para se obter o valor estimado das ações destas companhias, através da multiplicação do P/L pelos resultados agregados esperados. A relação média do P/L para a indústria ou para várias companhias abertas comparáveis pode ser usada para se chegar a uma indicação do valor. Frequentemente, um ágio pelo controle acionário é acrescentado a essa estimada de valor.

Uma avaliação pelo método do P/L pode também ser usada para estimar o valor de determinada companhia. Assumida uma taxa de crescimento de lucros estimada pelos acionistas atuais e um retorno sobre o investimento desejado pelo adquirente, este pode determinar o múltiplo de lucros que ainda lhe permitiria alcançar seu objetivo de retorno. Este método permite que o comprador determine o preço que está disposto a pagar, para compará-lo com aquele desejado pelo vendedor.

Fluxo Líquido de Caixa Descontado

A análise do fluxo líquido de caixa descontado pode ser usada para estimar o valor de uma companhia e, conseqüentemente, de suas ações, com base no valor presente de suas estimativas de fluxos de caixa. Na teoria, este método deveria resultar no mesmo valor que é determinado usando-se a relação preço/lucro, pois essa última reflete a percepção atual de quanto uma companhia valerá no futuro.

Na prática, essa análise é usada de modo crescente para determinar o valor de uma companhia porque baseada em estimativa efetiva de fluxos de caixa, incorporando fatores como reduções de custos por sinergias, desenvolvimento de produtos, etc., e não na simples percepção de mercado dos lucros futuros da companhia. Outros fatores que afetam o mercado de ações e, conseqüentemente, o índice P/L, também são eliminados quando da análise do fluxo líquido de caixa descontado.

III. METODOLOGIA ADOTADA E SUMÁRIO DOS TRABALHOS REALIZADOS

Como já mencionado, constam diversos métodos para se determinar valor de mercado de uma empresa.

O critério mais objetivo para avaliação a valor de mercado de investimentos detidos em ações de companhia aberta seria o valor de cotação em mercados organizados. No entanto os títulos representativos do capital social das investidas somente são negociados no mercado SOMA, em bases esporádicas, sendo os valores de cotação pública relacionados a lotes inexpressivos do capital social total, tanto em termos de quantidade de ações negociadas quanto em termos de valores monetários envolvidos.

Ante a impossibilidade de utilização do valor de cotação das ações em mercado organizado adotamos, como critério desta avaliação, o ajuste a valor de mercado dos ativos líquidos da BANDEIRANTE.

O ajuste a valor de mercado dos ativos líquidos da BANDEIRANTE tomou em consideração as definições e preceitos legais, notadamente o artigo 264 da Lei 6.404/76, e segundo a metodologia estabelecida no artigo 183, § 1º, da mesma Lei.

Para efeito do disposto neste artigo, considera-se valor de mercado:

- (a) das matérias-primas e dos bens em almoxarifado, o preço pelo qual possam ser repostos, mediante compra no mercado;
- (b) de bens ou direitos destinados a venda, o preço líquido de realização mediante vendas ao mercado, deduzidos os impostos e demais despesas necessárias para a venda, e a margem de lucro;
- (c) dos investimentos, o valor líquido pelo qual possam ser alienados a terceiros.

Dentro dos parâmetros definidos para elaboração da presente avaliação, a determinação do valor patrimonial – valor líquido a preços de mercado – do patrimônio líquido da BANDEIRANTE, para a data base de 31 de dezembro de 2004, baseia-se, também, numa revisão limitada efetuada sobre as demonstrações contábeis dessa companhia, levantada naquela data. Esse procedimento foi realizado de acordo com certas normas usuais de auditoria e, conseqüentemente, incluiu provas nos registros contábeis necessários nas circunstâncias para o fim específico de determinar o valor patrimonial – a preços de mercado do referido patrimônio. Estes exames constataram que tais registros e elementos achavam-se revestidos de todas as formalidades legais, inclusive quanto à observância de princípios gerais de contabilidade usualmente aceitos, uniforme e consistentemente aplicados pela entidade. Adicionalmente, as demonstrações contábeis da BANDEIRANTE foram examinadas por outros auditores

BANDEIRANTE Energia S.A. (BANDEIRANTE)

Laudo de Avaliação do PL – Valor de Mercado

Data Base 31 de dezembro de 2004

5

independentes em 31 de dezembro de 2004 cujo parecer, foi emitido em 04 de fevereiro de 2005, sem ressalvas.

Tais demonstrações contábeis revisadas, para a referida data base, com objetivo de demonstrar os ativos consignados pelos respectivos valores de realização, já contemplam as seguintes provisões contabilizadas:

- Provisão para devedores duvidosos;
- Provisão para ajuste ao valor de realização;
- Provisão para depreciação; e
- Provisão para amortização.

Adicionalmente, visando adequar as referidas demonstrações contábeis, a preço de mercado, conforme demonstrado no quadro que se segue, adicionamos ajustes nas seguintes contas contábeis:

- Despesas pagas antecipadamente;
- Tributos diferidos ativos calculados sobre prejuízos fiscais, a compensar com resultados futuros;
- Ativo imobilizado, baseado em Laudo de Avaliação Técnica do Imobilizado em 31 de dezembro de 2004, datado de 10 de março de 2005, emitido por empresa especializada.

O demonstrativo dos ajustes por nós efetuados é como segue:

Descrição	Valor - R\$1.000,00
PL Contábil da BANDEIRANTE em 31/12/2004	699.332
(-) Ajustes a Débito do Patrimônio Líquido:	(553.618)
Baixa de IR e CS diferidos sobre prejuízos fiscais (AC)	(35.754)
Baixa de despesas pagas antecipadamente (AC)	(2.143)
Baixa de IR e CS diferidos sobre prejuízos fiscais (RLP)	(350.254)
Baixa de despesas pagas antecipadamente (RLP)	(8.868)
Baixa de reserva de ágio na incorporação da Enerpaulo	(156.599)
(+) Ajuste a Crédito do Patrimônio Líquido:	1.102.752
Ajuste de imobilizado a valor de mercado em 31/12/04	946.153
Baixa de reserva de ágio na incorporação da Enerpaulo	156.599
PL da BANDEIRANTE ajustado a mercado em 31/12/2004	1.248.466

Isto posto, e tendo em vista o que dispõe o Artigo 8º da Lei n.º 6404, de 15 de dezembro de 1976, e alterações posteriores, foram efetuadas as verificações nos livros e

BANDEIRANTE Energia S.A. (BANDEIRANTE)

Laudo de Avaliação do PL – Valor de Mercado

Data Base 31 de dezembro de 2004

6

registros contábeis que deram origem ao Balanço Patrimonial, bem como nos respectivos documentos que o originaram, ainda que em base de testes seletivos e em forma de amostragem

Declaramos que não possuímos qualquer interesse, direto ou indireto, na sociedade envolvida neste trabalho ou na operação desta, inexistindo qualquer circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesse para a emissão deste Laudo. Obtivemos amplo e irrestrito acesso a todos os dados, elementos, informações, arquivos e deliberações relacionadas com a operação e as empresas envolvidas, não tendo havido qualquer direcionamento, limitação, prática ou interposição de dificuldade, por parte dos administradores e/ou controladores, que possa limitar ou restringir a nossa conclusão.

IV. CONCLUSÃO

Após os devidos exames e verificações técnicas por nós efetuadas junto à **BANDEIRANTE ENERGIA S.A.**, e com base nos dados referidos neste Laudo de Avaliação, consideramos que o patrimônio líquido da companhia, avaliado pelo método de valor patrimonial – valor líquido a preços de mercado, para data base de 31 de dezembro de 2004 é de **R\$1.248.466.000,00 (um bilhão e duzentos e quarenta e oito milhões e quatrocentos e sessenta e seis mil reais)**.

E por ser esta a expressão do melhor de nosso entendimento técnico, firmamos o presente Laudo de Avaliação.

São Paulo, 15 de março de 2005.

ACAL Consultoria e Auditoria S/S

CRCSP- 2RJ001144/F-4

Elias da Silveira Cerqueira

Sócio Responsável

Contador CRCSP – 1RJ053136/T-O

BANDEIRANTE Energia S.A. (BANDEIRANTE)

Laudo de Avaliação do PL – Valor de Mercado

Data Base 31 de dezembro de 2004

7

BANDEIRANTE ENERGIA S.A.
PATRIMONIO LÍQUIDO A PREÇOS DE MERCADO
 (Valores em reais mil - R\$1.000,00)
 Data Base 31 de dezembro de 2004

ATIVO	Valor Contábil	AJUSTES		Preço de Mercado
		Devedores	Credores	
Circulante	740.599	-	37.897	702.702
Disponibilidades	12.652			12.652
Consumidores e Concessionários	551.548			551.548
Programa Emerg. Redução C.Energia	606			606
Prov. p/ Crédito de Liq. Duvidosa	-20.687			-20.687
Tributos e Contrib. Sociais Compensáveis	28.303			28.303
Imp. Renda e Contrib. Social Diferidos	35.754		35.754 (a)	0
Estoques	5.734			5.734
Ativo Reg. Contribuições PIS e COFINS	11.403			11.403
Despesas Pagas Antecipadamente	2.143		2.143 (b)	0
Conta de Comp. Variação Custo Parc. A	102.162			102.162
Outros Créditos	10.981			10.981
Realizável a Longo Prazo	836.110	-	359.122	476.988
Consumidores e Concessionários	204.553			204.553
Programa Emerg. Redução C.Energia	9.451			9.451
Tributos e Contrib. Sociais Compensáveis	5.983			5.983
Imp. Renda e Contrib. Social Diferidos	350.254		350.254 (c)	0
Depósito Vinculados a Litígios	17.105			17.105
Conta de Compens. Var.Custo Parc. A	207.205			207.205
Ativo Reg. Contribuições PIS e COFINS	23.349			23.349
Despesas Pagas Antecipadamente	8.868		8.868 (d)	0
Outros Créditos	9.342			9.342
Permanente	856.117	946.153	-	1.802.270
Investimentos	673			673
Imobilizado	855.444	946.153 (e)		1.801.597
TOTAL DO ATIVO	2.432.826	946.153	397.019	2.981.960

BANDEIRANTE Energia S.A. (BANDEIRANTE)

Laudo de Avaliação do PL – Valor de Mercado

Data Base 31 de dezembro de 2004

8

PASSIVO	Valor Contábil	AJUSTES		Preço de Mercado
		Devedores	Credores	
Circulante	794.123	-	-	794.123
Fornecedores	218.852			218.852
Encargos de Dívidas	15.002			15.002
Empréstimos e Financiamentos	297.688			297.688
Tributos e Contribuições Sociais	93.364			93.364
Dividendos a Pagar	19.498			19.498
Obrigações Estimadas	32.238			32.238
Provisões para Contingências	531			531
Fundação CESP	15.911			15.911
Conta Compens. Var. Custos Parc. "A"	41.157			41.157
Outros	59.882			59.882
Exigível a Longo Prazo	939.371	-	-	939.371
Fornecedores	65.569			65.569
Encargos de Dívidas	37			37
Empréstimos e Financiamentos	485.886			485.886
Diferença Reposição Tarifário Provisório	64.678			64.678
Obrigações Estimadas	50.776			50.776
Provisões para Contingências	88.869			88.869
Fundação CESP	92.569			92.569
Conta Compens. Var. Custos Parc. "A"	28.461			28.461
Reserva para Reversão e Amortização	17.248			17.248
Outros	45.278			45.278
Patrimônio Líquido	699.332	553.618	1.102.752	1.248.466
Capital Social Realizado	254.628			254.628
Reservas de Capital	334.728	156.599 (f)		178.129
Reservas de Lucro	109.976	35.754 (a)	946.153 (e)	815.709
		2.143 (b)	156.599 (f)	
		350.254 (c)		
		8.868 (d)		
TOTAL DO PASSIVO	2.432.826	553.618	1.102.752	2.981.960

BANDEIRANTE Energia S.A. (BANDEIRANTE)

Laudo de Avaliação do PL – Valor de Mercado

Data Base 31 de dezembro de 2004

9

Notas sobre os ajustes efetuados:

- (a) Baixa do imposto de renda e contribuição social diferidos (AC).
- (b) Baixa de despesas pagas antecipadamente (AC).
- (c) Baixa do imposto de renda e contribuição social diferidos (RLP).
- (d) Baixa de despesas pagas antecipadamente (RLP).
- (e) Ajuste de avaliação conforme Laudo da Trevisan de 10/03/2005.
- (f) Baixa de reserva de ágio ref. efeito de IR na incorporação da Enerpaulo.
