

## 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 **EDP BRASIL S.A. (EDP)**, sociedade por ações, com sede na Av. Paulista 2300 – 6º andar – conjuntos 62/64 – São Paulo SP, inscrita no CNPJ/MF sob o n.º 03.983.431/0001-03, 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 EDP 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 exemplos, 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 frequentemente 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.

<b>III. METODOLOGIA ADOTADA E SUMÁRIO DOS TRABALHOS REALIZADOS</b>
--

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

Para determinação do valor do patrimônio líquido a preços de mercado da EDP, na data base de 31 de dezembro de 2004, considerando a sua característica corporativa de sociedade “holding”, a aplicação dos critérios usuais de avaliação de ativos passa, inevitavelmente pela determinação do valor dos investimentos que esta detém nas controladas BANDEIRANTE Energia S.A., IVEN S.A., EDP Lajeado Energia S.A., ENERPEIXE S.A., ENERGEST S.A., ENERTRADE Comercializadora de Energia S.A., ENERCORP e ENERCOUTO S.A. e na coligada EDINFOR Soluções Informáticas Ltda. Estes investimentos, no valor de R\$1.127.323 mil, para a data base desta avaliação, equivalem a 73,21% do total dos ativos da companhia sendo, portanto, o principal elemento ativo representativo do valor do Patrimônio Líquido da investidora (EDP).

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 das controladas e o reconhecimento destes ajustes, por equivalência patrimonial, no patrimônio líquido da EDP.

O ajuste a valor de mercado dos ativos líquidos da controladora EDP e suas controladas 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 EDP e suas controladas, para a data base de 31 de dezembro de 2004, baseia-se, também, numa revisão limitada efetuada nas demonstrações contábeis dessas companhias, levantadas 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 controladora EDP e suas principais controladas BANDEIRANTE e IVEN foram examinadas por outros auditores independentes em 31 de dezembro de 2004 cujos pareceres foram emitidos 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:

- Ágios/deságios na aquisição de investimentos a amortizar
- Investimentos – pelos efeitos dos ajustes registrados no Patrimônio Líquido das coligadas e controladas;
- Ativo diferido

O demonstrativo dos ajustes por nós efetuados é como segue:

Descrição	Valor - R\$1.000,00
<b>Valor do PL Contábil da EDP em 31/12/2004</b>	<b>1.368.766</b>
<b>(-) Ajustes a Débito do Patrimônio Líquido:</b>	<b>(44.877)</b>
Equivalência patrimonial sobre ajustes no PL da Energest	(264)
Equivalência patrimonial sobre ajustes no PL da Enertrade	(2.151)
Baixa de ágio na aquisição de ações da Bandeirante	(36.078)
Baixa de ágio na aquisição de ações da Enerpeixe	(5.957)
Baixa de ágio na aquisição de ações da Iven	(23)
Baixa de ativo diferido	(404)
<b>(+) Ajustes a Crédito do Patrimônio Líquido:</b>	<b>632.110</b>
Baixa de deságio na aquisição de ações da Enerpeixe	2.133
Baixa de amortização de ágio de investimento na Enerpeixe	181
Baixa de amortização de ágio de investimento na Bandeirante	1.458
Equivalência patrimonial sobre ajustes no PL da Bandeirante	529.914
Equivalência patrimonial sobre ajustes no PL da Lajeado	66.631
Equivalência patrimonial sobre ajustes no PL da Enerpeixe	16.383
Equivalência patrimonial sobre ajustes no PL da Iven	15.410
<b>Valor do PL da EDP ajustado a mercado em 31/12/2004</b>	<b>1.955.999</b>

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 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, em qualquer das sociedades envolvidas neste trabalho ou na operação destas, 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 **EDP BRASIL 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\$1.955.999.000,00 (um bilhão e novecentos e cinquenta e cinco milhões e novecentos e noventa e nove 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

**EDP BRASIL 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	
<b>Circulante</b>	<b>347.676</b>	-	-	<b>347.676</b>
Disponibilidades	63.175			63.175
Tributos e Contr. Sociais Compensáveis	9.258			9.258
Dividendo a Receber	18.190			18.190
Créditos Empresa Ligada - Bandeirante	141.611			141.611
Contas a Receber - Furnas	43.098			43.098
Contas a Receber - Petrobrás	72.000			72.000
Outros Créditos	344			344
<b>Realizável a Longo Prazo</b>	<b>61.756</b>	-	-	<b>61.756</b>
Créditos Empresa Ligada - Bandeirante	2			2
Adiant. Futuro Aumento Capital	37.754			37.754
Contas a Receber - Petrobrás	24.000			24.000
<b>Permanente</b>	<b>1.130.395</b>	<b>632.110</b>	<b>44.877</b>	<b>1.717.628</b>
Investimentos	1.127.323	16.383 (c) 66.631 (d) 15.410 (e) 529.914 (f) 2.133 (h) 1.458 (i) 181 (j)	264 (a) 2.151 (b) 23 (g) 36.078 (l) 5.957 (m)	1.714.960
Imobilizado	2.668			2.668
Diferido	404		404 (k)	-
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>1.539.827</b>	<b>632.110</b>	<b>44.877</b>	<b>2.127.060</b>



**EDP Brasil S.A. (EDP)**  
 Laudo de Avaliação do PL – Valor de Mercado  
 Data Base 31 de dezembro de 2004

9

PASSIVO	Valor Contábil	AJUSTES		Preço de Mercado
		Devedores	Credores	
<b>Circulante</b>	<b>168.201</b>	-	-	<b>168.201</b>
Fornecedores	3.844			3.844
Encargos de Dívidas	2.394			2.394
Empréstimos e Financiamentos	141.781			141.781
Impostos e Contribuições Sociais	4.773			4.773
Obrigações Estimadas	717			717
Outros	14.692			14.692
<b>Exigível a Longo Prazo</b>	<b>2.860</b>	-	-	<b>2.860</b>
Provisões p/ Passivo a Descoberto	2.860			2.860
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>1.368.766</b>	<b>44.877</b>	<b>632.110</b>	<b>1.955.999</b>
Capital Social Realizado	1.323.841			1.323.841
Lucro/Prejuízo Acumulados	44.925	264 (a)	16.383 (c)	632.158
		2.151 (b)	66.631 (d)	
		23 (g)	15.410 (e)	
		404 (k)	529.914 (f)	
		36.078 (l)	2.133 (h)	
		(m)		
		5.957 )	1.458 (i)	
			181 (j)	
<b>TOTAL DO PASSIVO</b>	<b>1.539.827</b>	<b>44.877</b>	<b>632.110</b>	<b>2.127.060</b>

**Notas sobre os ajustes efetuados**

- (a) Ajuste de equivalência patrimonial sobre os ajustes lançados no PL da Energest.
- (b) Ajuste de equivalência patrimonial sobre os ajustes lançados no PL da Enertrade.
- (c) Ajuste de equivalência patrimonial sobre os ajustes lançados no PL da Enerpeixe.
- (d) Ajuste de equivalência patrimonial sobre os ajustes lançados no PL da Lajeado.
- (e) Ajuste de equivalência patrimonial sobre os ajustes lançados no PL da Iven.
- (f) Ajuste de equivalência patrimonial sobre os ajustes lançados no PL da Bandeirante.
- (g) Baixa do ágio calculado na aquisição de ações da Iven.
- (h) Baixa do cálculo de deságio na aquisição de ações da Enerpeixe.
- (i) Baixa da amortização de ágio na aquisição de ações da Bandeirante.
- (j) Baixa da amortização de ágio na aquisição de ações da Enerpeixe.
- (k) Baixa do ativo diferido.
- (l) Baixa do ágio calculado na aquisição de ações da Bandeirante.
- (m) Baixa do ágio na aquisição de ações da Enerpeixe.

\*\*\*\*\*