

fator 

17 DE ABRIL DE 2017

AFLUENTE G
LAUDO DE AVALIAÇÃO

fator investment
banking



1.	Sumário Executivo	pg. 03
2.	Informações sobre o Avaliador	pg. 07
3.	Avaliação da Afluente G	pg. 13
3.1	Visão Geral do Setor Elétrico	pg. 14
3.2	Visão Geral da Companhia	pg. 24
3.3	Resumo das Diferentes Metodologias de Avaliação	pg. 30
3.4	Preço Médio Ponderado das Ações a Valor de Mercado	pg. 32
3.5	Valor Patrimonial das Ações	pg. 34
3.6	Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado	pg. 36
4.	Glossário	pg. 46
5.	Apêndice	pg. 49
6.	Nota Importante	pg. 56

1 SUMÁRIO EXECUTIVO

- A Contour Global do Brasil Participações LTDA. (“Ofertante”), empresa de atuação internacional com foco em geração de energia que conta com cerca de 4.200MW em operação em 20 países, detentora de um portfólio com 61 usinas térmicas e renováveis, celebrou, em 28 de novembro de 2016, um Contrato de Compra e Venda de Ações e Quotas e Outras Avenças (“Contrato”) com a Neoenergia S.A. (“Neoenergia”) que contemplava, dentre outros ativos, a aquisição de sua participação acionária na Afluente Geração de Energia Elétrica S.A. (“Afluente G” ou “Companhia”) equivalente a (i) 9.812.207 ações ordinárias, representando 89,77% do total de ações ordinárias, e (ii) 786.354 ações preferenciais de classe A e 5.931.526 ações preferenciais de classe B, representando 85,17% do total de ações preferenciais, em conjunto representativas de 87,84% do capital social total da Afluente G
- Em continuidade ao Contrato, a Ofertante e a Neoenergia celebraram em 17 de março de 2017 um Termo de Fechamento do Contrato, concluindo, portanto, a aquisição da totalidade das ações de emissão da Companhia detidas pela Neoenergia. Concomitantemente, também foi concluída a aquisição, por parte da Ofertante, da participação acionária detida na Afluente G pela Iberdrola Energia S.A. (“Iberdrola”) e Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (“Previ”), dado que tanto Iberdrola quanto Previ aderiram, em 19 de dezembro de 2016, ao Contrato, concordando com a alienação da totalidade de suas ações à Ofertante nas mesmas condições oferecidas à Neoenergia
- Conforme previsto nos termos do art. 254-A da Lei das Sociedades por Ações e em razão do Contrato celebrado, a Ofertante tem a obrigação de realizar uma oferta pública de aquisição de ações com direito a voto de propriedade dos demais acionistas da Companhia (“OPA Obrigatória”), detentores de ações ordinárias, com preço por ação de no mínimo de 80% do valor pago por ação ordinária à Neoenergia, equivalente à R\$ 5,676432
- Em face da obrigação exposta acima, a Ofertante manifestou em 17 de março de 2017 em Fato Relevante a sua intenção de promover, em conjunto com a OPA Obrigatória o cancelamento do registro de companhia aberta da Afluente G junto à CVM (“OPA”)

- No contexto da OPA formulada pela Ofertante, o Banco Fator S.A. (“Fator”) foi contratado pela Ofertante para elaborar o laudo de avaliação (“Laudo de Avaliação”) referente as ações de emissão da Afluente G em virtude da alienação direta do controle da Companhia, de acordo com o disposto no artigo 254-A da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada (“Lei das S.A.”) e com o intuito de cancelar o registro de companhia aberta da Companhia perante a CVM, nos termos do parágrafo 4º, artigo 4º da Lei das S.A. e da Instrução CVM 361
- O presente Laudo de Avaliação apurou o valor das ações da Companhia de acordo com os seguintes critérios:
 - i. Preço médio ponderado pelo volume de negociação das ações da Afluente G (VWAP):
 - Nos 12 (doze) meses anteriores à data da publicação do Fato Relevante (17 de março de 2017), e
 - Entre a data do Fato Relevante (20 de março de 2017) e 17 de abril de 2017
 - ii. Valor do patrimônio líquido por ação com base nas Demonstrações Financeiras reportadas mais recentes (31 de dezembro de 2016)
 - iii. Valor econômico calculado pela metodologia de avaliação por fluxo de caixa descontado (“FCD”)
- A elaboração do FCD tem como base de referência de preços a data de 31 de dezembro de 2016, exceto quanto indicado ao contrário. Os fluxos de caixa foram projetados em Reais (R\$) nominais para o período de 01/01/2017 a 08/08/2027 e, posteriormente, trazidos a valor presente utilizando-se a taxa de desconto em Reais nominais calculada em 14,73%, baseados em plano de negócios elaborado e revisado pela Administração da Companhia, bem como informações públicas de mercado e do setor de atuação da Afluente G

SUMÁRIO EXECUTIVO

RESULTADO DA AVALIAÇÃO

Metodologia	Valor Econômico das Ações (R\$ / ação)	Observações
VWAP – entre Fato Relevante e Laudo de Avaliação (AFLU3)	5,00	<ul style="list-style-type: none">Preço médio ponderado por volume de transação entre 20.03.2017 e 17.04.2017 (vide seção 3.4)
VWAP – 12 meses anteriores ao Fato Relevante (AFLU3)	3,52	<ul style="list-style-type: none">Preço médio ponderado por volume de transação entre 18.03.2016 e 17.03.2017 (vide seção 3.4)
Valor Patrimonial	2,27	<ul style="list-style-type: none">Posição de patrimônio líquido em 31.12.2016 (vide seção 3.5)
Fluxo de Caixa Descontado	5,07  5,57	<ul style="list-style-type: none">Fluxo de caixa livre para a firma (vide seção 3.6)Taxa de desconto (WACC) de 14,73%

A metodologia selecionada pelo Fator como mais adequada para a determinação do preço justo da Companhia é o Fluxo de Caixa Descontado pois, do ponto de vista econômico-financeiro, captura de forma melhor as mudanças no cenário macroeconômico e no setor de atuação da Companhia, bem como o seu desempenho no curto, médio e longo prazo, em linha com o seu plano de negócios. Adicionalmente, o preço médio ponderado das ações na BM&F Bovespa não reflete corretamente o valor da Companhia devido à baixa liquidez das ações

2

**INFORMAÇÕES SOBRE O
AVALIADOR**

INFORMAÇÕES SOBRE O AVALIADOR

SOBRE O BANCO FATOR

- O Banco Fator é uma instituição financeira iniciada a partir da criação da Fator Corretora em 1967
- Como banco múltiplo, desde 1989, atua nas carteiras comercial e de investimento, oferecendo soluções estratégicas e personalizadas
- Atualmente, oferece diversos produtos e serviços para clientes pessoas físicas e jurídicas, especializado em operações de:



INFORMAÇÕES SOBRE O AVALIADOR

QUALIFICAÇÕES E CREDENCIAIS SELECIONADAS

Seleção de Laudos de Avaliação, *Fairness Opinions* e Assessoria em OPA

<p>Assessor exclusivo na realização da OPA do</p>  <p>Em andamento</p> <p>2017</p>	<p>Assessor na emissão de <i>fairness opinion</i> da Itapebi Geração de Energia para fins de aquisição de participação acionária da</p>  <p>R\$ 1.513.450.000</p> <p>2014</p>	<p>Assessor exclusivo na realização da OPA da</p>  <p>Finalizado</p> <p>2014</p>	<p>Assessor da M&G International SARL na realização da OPA da</p>  <p>R\$ 14.495.064</p> <p>2014</p>	<p>Assessor na Avaliação Econômico-Financeira da</p>  <p>Valor não divulgado</p> <p>2008/2012</p>	<p>Assessor na emissão de <i>fairness opinion</i> do Banco Votorantim para fins de aquisição de participação acionária do</p>  <p>R\$ 4.200.000.000</p> <p>2010</p>
<p>Assessor na emissão de <i>fairness opinion</i> do Banco Patagônia para fins de aquisição de participação acionária do</p>  <p>R\$ 479.660.391</p> <p>2010</p>	<p>Assessor na avaliação econômico-financeira para fins de incorporação pelo Banco do Brasil</p>  <p>Valor não divulgado</p> <p>2009</p>	<p>Assessor na Avaliação Econômico-Financeira para fins de privatização</p>  <p>R\$ 7.057.522.612</p> <p>2008</p>	<p>Assessor na avaliação econômico-financeira do Banco Nossa Caixa para alienação de participação acionária ao Banco do Brasil</p>  <p>R\$ 7.560.000.000</p> <p>2008</p>	<p>Assessor na emissão de <i>Fairness Opinion</i> sobre a incorporação da FIT Residencial Empreendimentos Imobiliários Ltda</p>  <p>Valor não divulgado</p> <p>2008</p>	<p>Assessor na emissão de <i>Fairness Opinion</i> sobre preço de emissão das ações AES ELPA, AES Brasileira e AES Tietê para fins de aumento de capital</p>  <p>Valor não divulgado</p> <p>2004</p>

Assessoria financeira prestada para empresas atuantes no mesmo setor da Companhia e/ou assessoria em operações de OPA

INFORMAÇÕES SOBRE O AVALIADOR

PROFISSIONAIS RESPONSÁVEIS PELO LAUDO DE AVALIAÇÃO

Antonio Rogério S. Ferreira

Responsável pelas áreas de M&A e
ECM

- Antonio Rogério ingressou no Fator em 2011, sendo responsável pelas áreas de M&A e ECM. Com mais de 20 anos de experiência no mercado financeiro, anteriormente foi sócio diretor da Avitt Brasil Consultoria, superintendente no Banco Bradesco BBI e gerente de negócios no Banco BBVA, além de trabalhar na Century Consulting, KPMG e Grupo Gerdau
- É engenheiro mecânico pela Fundação Armando Alvares Penteado (FAAP), com especializações em tubulações industriais e em processos químicos pela Universidade de São Paulo (USP) e pós-graduação em finanças também pela Universidade de São Paulo (USP)

Gustavo Blasi Mandel

Associado das áreas de M&A e ECM

- Associado das áreas de M&A e ECM, Gustavo Mandel ingressou no Fator em 2014. Com mais de 6 anos de experiência, possui passagens pelo Grupo Abril (M&A e Novos Negócios), IGC Partners (M&A) e Standard Bank (Private Equity), atuando em projetos nos setores de varejo, energia, saúde, *casual dining*, TI e telecomunicações, educação, mídia, distribuição e logística, dentre outros
- Gustavo é formado em engenharia elétrica pelo Instituto Mauá de Tecnologia

Yulia J.L Otsuka

Associada das áreas de M&A e ECM

- Associada das áreas de M&A e ECM, Yulia Otsuka ingressou no Fator em 2013. Com mais de 4 anos de experiência, possui passagem pela Estre Ambiental (M&A), acumulando experiência na execução de projetos nos setores de alimentos, logística, engenharia, infraestrutura, serviços ambientais, bombas hidráulicas, energia, serviços financeiros, adesivos e selantes, TI e BPO
- Yulia é formada em Ciências Econômicas pela Escola de Economia de São Paulo (EESP/FGV)

INFORMAÇÕES SOBRE O AVALIADOR

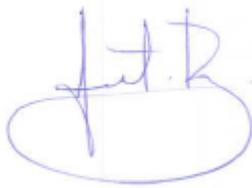
DECLARAÇÕES

- Em atendimento ao disposto da Instrução CVM 361, o Fator presta as seguintes declarações:
 - Em 17 de abril de 2017 não possuía, diretamente ou através de suas controladoras, controladas ou pessoas a eles vinculadas, ações de emissão da Afluenta G e derivativos neles referenciados, seja em nome próprio ou sob sua administração discricionária
 - No curso normal de suas atividades, o Fator poderá vir a negociar, diretamente ou através de empresas relacionadas, valores mobiliários da Afluenta G e suas controladas, em nome próprio ou em nome de seus clientes e, conseqüentemente poderá, a qualquer tempo, deter posições compradas ou vendidas com relação aos referidos valores mobiliários
 - O Fator não recebeu da Ofertante ou da Afluenta G nenhum valor a título de remuneração por quaisquer serviços de consultoria, avaliação, auditoria e assemelhados, nos 12 (doze) meses anteriores ao requerimento de registro da OPA, que não seja referente a este Laudo de Avaliação ou a OPA
 - O Fator foi contratado pela Ofertante para elaborar o Laudo de Avaliação. A remuneração fixa e total devida ao Fator pela elaboração deste Laudo de Avaliação é de R\$ 490.000,00 (quatrocentos e noventa mil reais), independentemente do sucesso ou insucesso da OPA, não havendo remuneração variável
 - O Fator declara que a Ofertante, a Companhia e seus administradores não direcionaram, interferiram, limitaram, dificultaram nem praticaram quaisquer atos que tenham comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, nem tampouco determinaram ou restringiram a capacidade do Fator de determinar as metodologias por ele utilizadas para alcançar as conclusões apresentadas neste Laudo de Avaliação
 - O Fator não possui conflito de interesses com a Ofertante, a Companhia, seus acionistas controladores e seus administradores, que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções em relação à elaboração do Laudo de Avaliação

INFORMAÇÕES SOBRE O AVALIADOR

DECLARAÇÕES

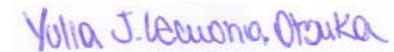
- O processo para o desenvolvimento e aprovação interna do Laudo de Avaliação envolve as seguintes etapas:
 - Debate sobre as possíveis metodologias e premissas que serão utilizadas na(s) avaliação(ões). Participam dessa etapa, a equipe da área de *Investment Banking* responsável pelo desenvolvimento do Laudo de Avaliação
 - Reuniões com a Companhia para compreensão dos componentes de crescimento e operação
 - Desenvolvimento e revisão do Laudo de Avaliação pela equipe responsável, utilizando as informações e documentos fornecidos pela Companhia
 - A versão preliminar do Laudo de Avaliação, submetida à aprovação de comitê interno, composto por avaliadores seniores da área de *Investment Banking*, momento em que são debatidas e justificadas as premissas e metodologias utilizadas na elaboração da(s) avaliação(ões)
 - Discussão e implementação das exigências aplicáveis solicitadas pelo comitê interno, a fim de obter a aprovação final
- Para fins de atendimento ao disposto no artigo 8º, § 3º da Instrução CVM 361, mais especificamente no item “V” de seu Anexo III o Fator declara que os responsáveis pela elaboração deste Laudo de Avaliação são:



Antonio Rogério S. Ferreira



Gustavo Blasi Mandel



Yulia J. L. Otsuka

3

AVALIAÇÃO DA AFLUENTE G

3.1 AVALIAÇÃO DA AFLUENTE G VISÃO GERAL DO SETOR ELÉTRICO

ANÁLISE SETORIAL

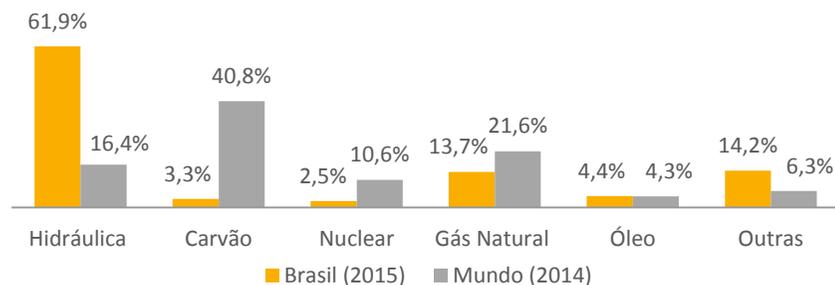
SETOR DE GERAÇÃO DE ENERGIA - GLOBAL

Visão Geral

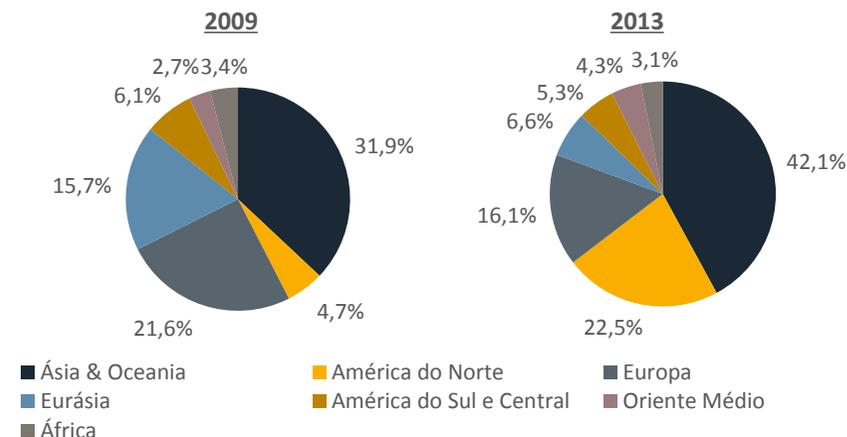
- Conforme última publicação da EPE¹, a geração de energia elétrica em âmbito global apresentou crescimento anual de aproximadamente 4% entre 2009-13, atingindo a marca de 22.190 TWh, sendo que a região da Ásia e Oceania apresentou o maior crescimento no período, contando com 32% de incremento em seu valor absoluto
- Embora a principal fonte de energia no mundo seja termelétrica, representando 41% da geração total, o Brasil possui forte atuação em energias renováveis, com maior foco na matriz hidráulica

Matriz Energética – Geração de Energia no Mundo (%)

- A geração de energia no Brasil é majoritariamente proveniente de hidrelétricas, justificada pela abundância de grandes rios de planalto e pluviometria favorável:

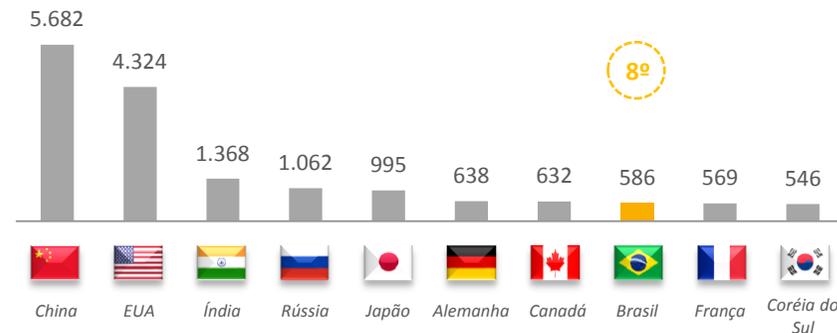


Evolução da Geração de Energia Elétrica no Mundo (%)



Geração de Energia Elétrica no Mundo (TWh) - 2015

- Em 2015, a energia gerada no Brasil representou cerca de 2,4% da energia no mundo:



Fonte: Global Energy Statistical Yearbook, Anuário Estatístico de Energia Elétrica da Empresa de Pesquisa Energética (EPE)

Nota 1: "Outras" inclui biomassa, eólica, solar, gás de coqueira, outras não renováveis e outras secundárias

ANÁLISE SETORIAL

SETOR DE GERAÇÃO DE ENERGIA - GLOBAL

Energias Renováveis

- A energia hidrelétrica é a principal fonte renovável de geração de eletricidade a nível mundial, tendo fornecido aproximadamente 71% de toda a eletricidade renovável produzida em 2015
- No período compreendido entre 2005-2015, a capacidade de geração de energia hidrelétrica global aumentou em cerca de 39% e totalizou 1.209 GW, dos quais 164 GW são oriundos de reservatórios de água bombeada – ressalta-se, ainda, a existência de um potencial de geração de energia não desenvolvido na ordem de 10.000 TWh/ano
- No cenário internacional, dentre os países com maior capacidade de geração de energia hidrelétrica, figuram China (26,0%), EUA (8,4%), Brasil (7,6%) e Canadá (6,5%)
- Observando-se as tabelas abaixo contendo a evolução do perfil de energia gerada e consumida, comprova-se a tendência de crescimento nesta vertente

Evolução da Energia Renovável

Região	Renováveis / Energia Total 2005	Renováveis / Energia Total 2010	Renováveis / Energia Total 2015
África	16,9%	17,4%	18,9%
Ásia	13,9%	16,1%	20,3%
CIS ¹	18,0%	16,7%	16,1%
Europa	20,1%	25,7%	34,2%
América Latina	59,3%	57,7%	52,4%
Oriente Médio	4,3%	2,0%	2,2%
América do Norte	24,0%	25,8%	27,7%
Pacífico	17,9%	18,6%	25,0%

Consumo de Energia Elétrica no Mundo

Fonte de Energia	2005	2010	2015
Óleo	36,0%	33,5%	32,9%
Carvão	28,6%	29,8%	29,2%
Gás	22,9%	23,7%	23,9%
Nuclear	5,7%	5,1%	4,4%
Hidráulica	6,1%	6,4%	6,8%
Eólica	0,2%	0,6%	1,4%
Solar	1,0%	0,1%	0,5%
Outros	0,5%	0,7%	0,9%

Fonte: Enerdata (2016) Energy Statistical Yearbook

Nota 1: CIS equivale aos países do norte da Ásia (Common Wealth of Independent States)

ANÁLISE SETORIAL

SETOR DE GERAÇÃO DE ENERGIA - GLOBAL

Visão Geral do Segmento Hidrelétricas

- Desde 2004, o setor hidrelétrico tem sido impulsionado por crescentes investimentos, principalmente em mercados emergentes e países menos desenvolvidos
- Dentre as regiões de destaque, estão Ásia (foco na China), América Latina e África, também influenciadas pelo fornecimento insuficiente de energia à população, bem como para atender a demanda industrial. Adicionalmente, também é importante ressaltar a ampla gama de benefícios complementares gerados tendo em vista os projetos associados que fomentam outras áreas e segmentos de negócios

Distribuição dos Investimentos no Cenário Internacional



○ Barragem hidrelétrica em construção

● Barragem hidrelétrica planejada

Fonte: Enerdata (2016) Energy Statistical Yearbook

Seleção dos Principais Países Geradores de Energia Hidráulica

- No Brasil, a energia hidrelétrica é responsável por atender cerca de 62% da demanda energética

País	Capacidade Instalada ao final de 2015 (GW)	Capacidade Instalada adicionada em 2015 (GW)	Produção Total (TWh)
China	319	19,0	1.126
EUA	102	0,1	250
Brasil	92	2,5	382
Canadá	79	0,7	376
Índia	52	1,9	120
Rússia	51	0,2	160

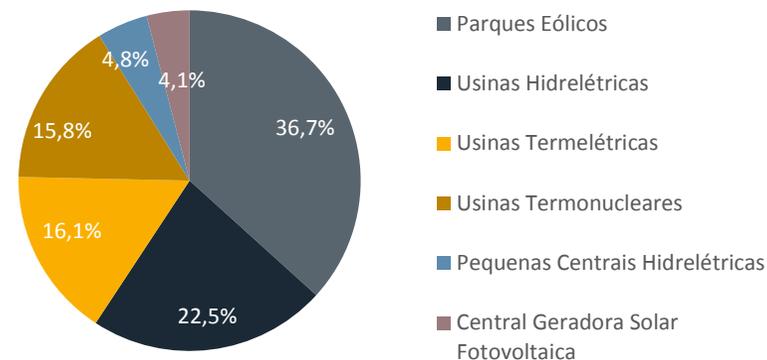
ANÁLISE SETORIAL

SETOR DE GERAÇÃO DE ENERGIA - BRASIL

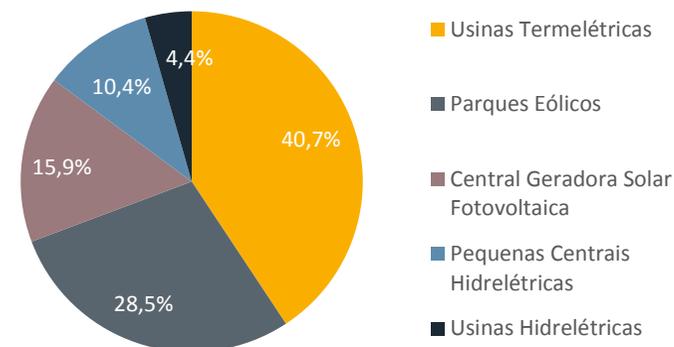
Visão Geral

- Considerado como um dos 3 maiores países com capacidade instalada de geração hidráulica, ao final de 2016 o Brasil possuía 1.241 empreendimentos desta natureza em operação – sendo que a China está posicionada como maior país com essa característica
- Entretanto, quando analisados os empreendimentos em construção, verifica-se uma tendência à diversificação da matriz energética brasileira, com aumento dos investimentos e incentivos a geração através de fontes alternativas
- Dessa forma, quando analisado o total de potência a ser acrescentada na matriz geradora, verifica-se que os empreendimentos eólicos representam cerca de 36,7% do total de MW, com 137 parques eólicos atualmente em construção e 28,5% do total de MW com previsão de início de construção, totalizando 202 empreendimentos

Empreendimentos em Construção (% total MW) – 2016¹



Empreendimentos com Construção não Iniciada (% total MW) – 2016²



Fonte: Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL), Banco de Informações e Geração (BIG), Ministério de Minas e Energia, Frankfurt School - UNEP Centre

Nota 1: Central Geradora Hidrelétrica representa 0,01% (consulta realizada em: 02/01/2017)

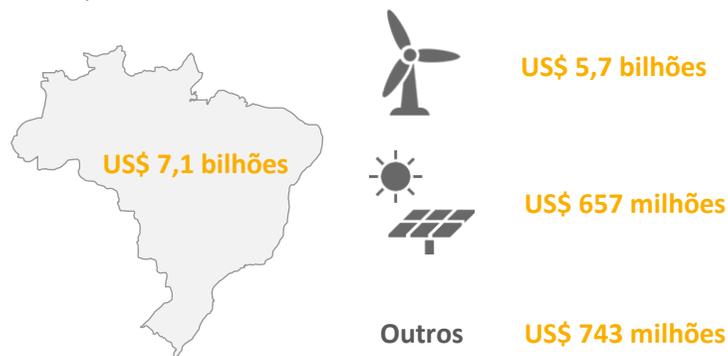
Nota 2: Central Geradora Hidrelétrica e Central Geradora Undi-elétrica representam 0,15% (consulta realizada em : 02/01/2017)

ANÁLISE SETORIAL

SETOR DE GERAÇÃO DE ENERGIA - BRASIL

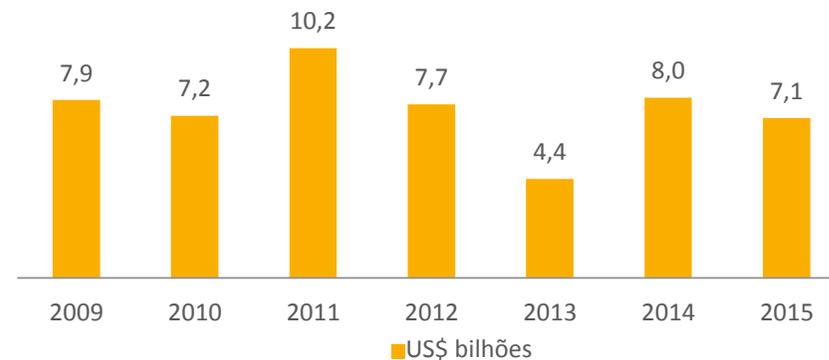
Visão Geral

- Segundo o relatório “Tendências Globais de Investimentos em Energia Renovável” publicado pelo PNUMA¹, o Brasil ocupa a segunda posição dentre os países em desenvolvimento que investem em fontes alternativas de energias renováveis e a sétima posição global, tendo despendido US\$ 7,1 bilhões em 2015:



- Tal valor representa uma queda de 11% com relação a 2014, sendo decorrente da prioridade dada pelo Governo Federal às hidrelétricas
- No relatório o BNDES é citado como o quarto maior banco de desenvolvimento ativo no setor de financiamento de projetos de energia limpa. Segundo dados divulgados, em 2015 o banco emprestou US\$ 1,8 bilhão para projetos eólicos, crescimento de 85% com relação a 2014

Investimentos em Fontes Alternativas de Energia Renovável (2009-15)



Programa de Incentivo às Fontes Alternativas de Energia Elétrica

- Criado pela Lei nº 10.438/2002, o PROINFA tem por objetivo fomentar a participação de fontes alternativas renováveis na produção de energia elétrica, sendo custeado pelos consumidores finais (livres e cativos) do SIN, exceto os classificados como baixa renda
- A Eletrobrás é responsável pela comercialização da energia produzida pelos empreendimentos contratados
- O BNDES é um dos principais fornecedores de recursos a empreendimentos enquadrados no âmbito do programa, fornecendo condições diferenciadas de financiamento

Fonte: Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL), Banco de Informações e Geração (BIG), Ministério de Minas e Energia, ONU

Nota 1: Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente

ANÁLISE SETORIAL

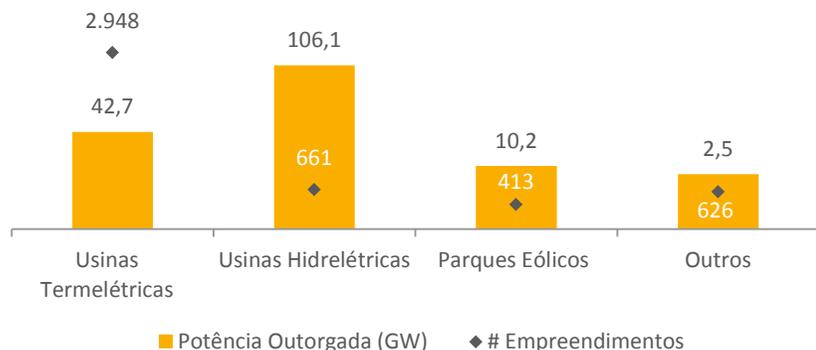
SETOR DE GERAÇÃO DE ENERGIA - BRASIL

Visão Geral

- Embora a região Sudeste detenha 31% da capacidade instalada do país, ela também é responsável pela maior representatividade no consumo, com cerca de 50,5% do total
- Em 2015, o consumo industrial correspondeu a cerca de 36% do montante total de 465,2 TWh consumidos, principalmente pelo uso intenso de energia pela siderurgia, metalurgia e papel e celulose
- Do total de empreendimentos de geração existentes no país, cerca de 64% são usinas termelétricas de médio porte movidas a óleo combustível, carvão mineral, gás natural, biomassa e óleo diesel

Empreendimentos em Operação e Potência Outorgada - 2016¹

- Atualmente, o Brasil possui mais de 4,6 mil empreendimentos em operação, totalizando cerca de 161,5 GW em potência outorgada:



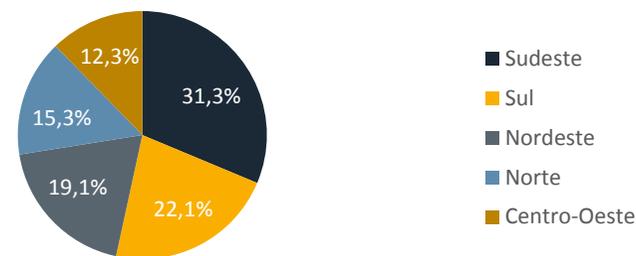
Fonte: BIG, Abradee, Anuário Estatístico de Energia Elétrica 2016

Nota 1: Há 2 Usinas Termonucleares em Operação no Brasil

Nota 2: "Outros" engloba serviço público, iluminação pública e rural

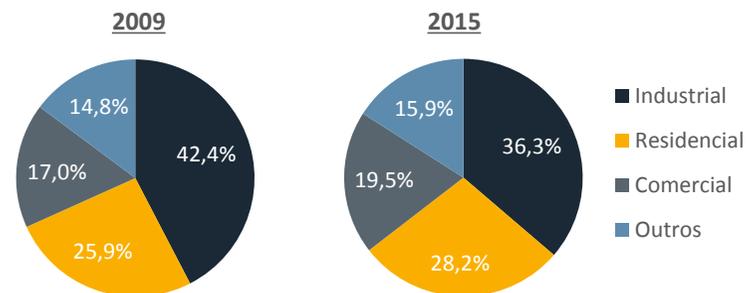
Capacidade Instalada por Região (%)

- Ao final de 2015, a capacidade instalada no Brasil atingiu de 140,9 GW, sendo os estados de São Paulo e Paraná os maiores geradores de energia no país, com cerca de 13,8% e 12,2%, respectivamente:



Consumo por Classe (GWh)

- Ao longo dos últimos anos, a demanda dos segmentos Residencial e Comercial apresentaram aumento superior ao do mercado, elevando a sua representatividade:



ANÁLISE SETORIAL

SETOR DE GERAÇÃO DE ENERGIA - BRASIL

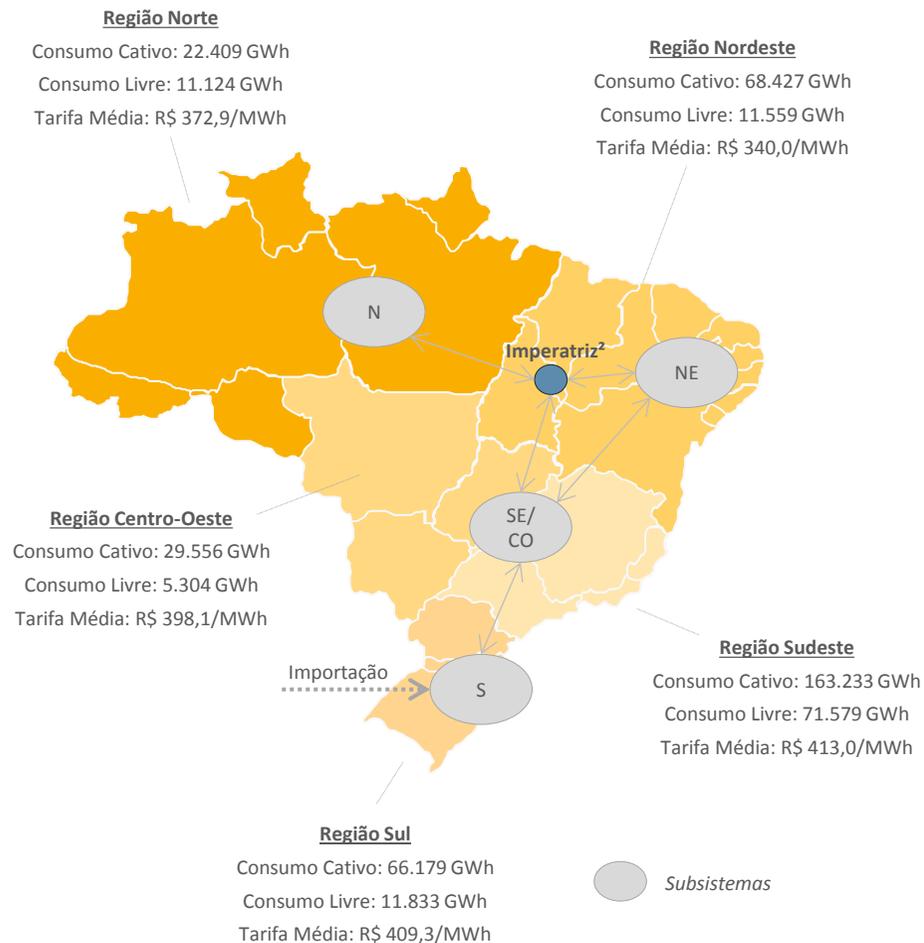
Visão Geral

- Em 2015 o total consumido na rede de energia foi de 465.203 GWh com a região Sudeste apresentando os maiores índices de consumo cativo, ativo e tarifa média
- O Sistema Interligado Nacional (SIN) conta com mais de 116 mil km de linhas de transmissão atendendo a 99,3% da demanda nacional
- Visando evitar crises energéticas no país, a ANEEL regulou a importação e exportação de energia elétrica, realizada principalmente com os países vizinhos

Consumo por Subsistema Elétrico¹ (GWh) - 2015

Subsistema	GWh	%
Sudeste / Centro Oeste	273.234	58,7%
Sul	82.012	17,6%
Nordeste	72.933	15,7%
Norte	33.582	7,2%
Sistemas Isolados	3.442	0,7%
Total	465.203	100,0%

Consumo por Região Geográfica (GWh) - 2015



Fonte: EPE, ANEEL, Anuário Estatístico de Energia Elétrica, ONS

Nota 1: Valores expostos incluem consumo registrado em sistemas isolados, fora do SIN

Nota 2: Imperatriz é um município do estado do Maranhão por onde passam as principais linhas de transmissão de energia elétrica do país

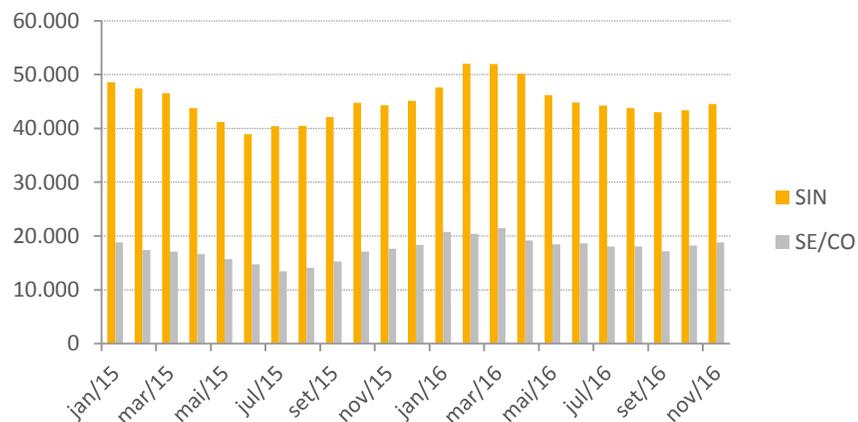
ANÁLISE SETORIAL

SETOR HIDRELÉTRICO - BRASIL

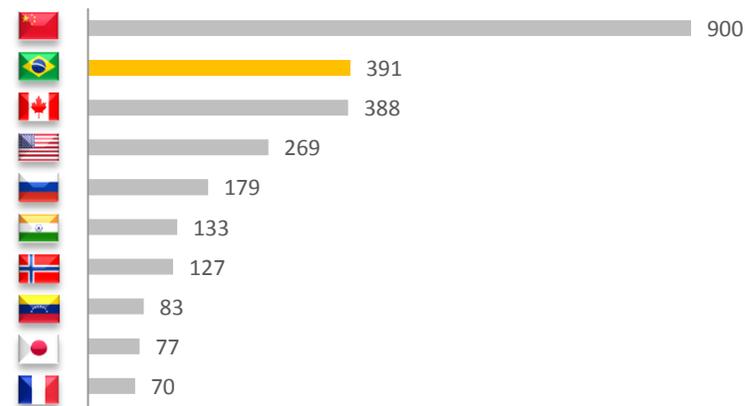
Visão Geral

- A fonte hidrelétrica é a principal fonte de geração no país, seguida das usinas termelétricas, as quais conjuntamente, representam cerca de 90% da capacidade geradora instalada
- Atualmente, 10 grupos controlam 71% da capacidade instalada total de 84,3 GW, esperando-se atingir 114 GW até 2022
- O potencial técnico decorrente da extensão territorial é um fato determinante para o aproveitamento dos recursos hídricos, posicionando o Brasil entre os maiores países geradores de hidroeletricidade e de capacidade instalada

Geração de Energia Hidráulica (MW Médio)



10 Maiores Países Geradores Hidrelétricos (TWh)



10 Maiores Usinas Geradoras de Energia do País

Usinas Hidrelétricas	Capacidade (GW)	Total da Capacidade (%)
Itaipu	14,0	16,6%
Belo Monte	11,2	13,3%
São Luiz do Tapajós	8,4	9,9%
Tucuruí	8,4	9,9%
Jirau	3,8	4,4%
Santo Antônio	3,6	4,2%
Ilha Solteira	3,4	4,1%
Xingó	3,2	3,7%
Paulo Afonso IV	2,9	3,4%
Jatobá	2,3	2,8%

3.2

AVALIAÇÃO DA AFLUENTE G
VISÃO GERAL DA COMPANHIA

AVALIAÇÃO DA AFLUENTE G

VISÃO GERAL DA COMPANHIA

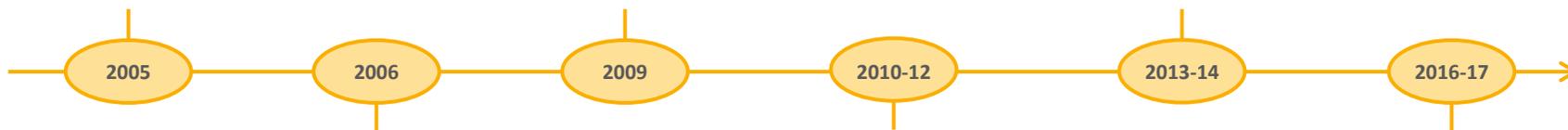
Visão Geral

- Constituída em 31 de agosto de 2005, a Afluente G é resultado do processo de desverticalização da Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia (“Coelba”), decorrente da Lei nº 10.848/2004
- A Afluente G atualmente conta com 12 colaboradores (entre diretos e terceiros) e é proprietária de 2 UHE localizadas no Estado da Bahia, operando no sistema “fio d’água” com reservatório inferior a 3,0 km²:

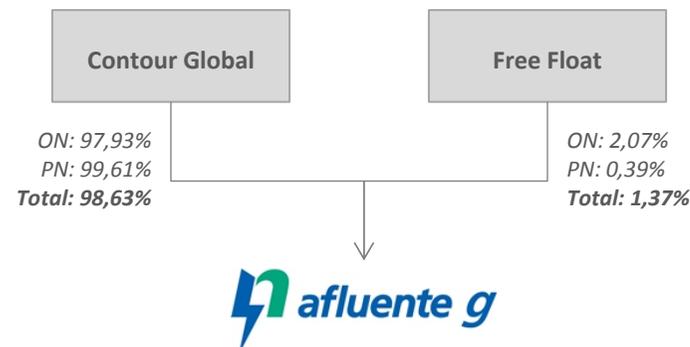
UHE	Prazo da Concessão	Potência Instalada	Garantia Física
Presidente Goulart	08/08/2027	10,65 MW	8,55 MW
Alto Fêmeas	08/08/2027	8,00 MW	5,21 MW
Total		18,65 MW	13,76 MW

Principais Eventos da Companhia

- Constituição da Afluente G&T¹ através da cisão da Coelba, em um processo promovido pelo Governo Federal
- ANEEL aprova o Contrato de Compra e Venda de Energia Elétrica celebrado entre Afluente G&T e Coelba, com validade até 2027
- ANEEL autoriza a cisão das atividades de Geração e Transmissão, dando origem à Afluente G
- Celebração de contrato de concessão entre a União e Afluente G com vigência até 2027
- Portarias do MME publicam redução na garantia física das usinas detidas pela Afluente G
- Afluente G opta por deixar UHE Presidente Goulart fora do MRE
- Novos contratos firmados com NC Energia
- Neoenergia S.A. aliena a sua participação acionária para a Contour Global, com adesão da PREVI e Iberdrola na sequência



Estrutura Acionária



AValiação DA AFLUENTE G

VISÃO GERAL DA COMPANHIA

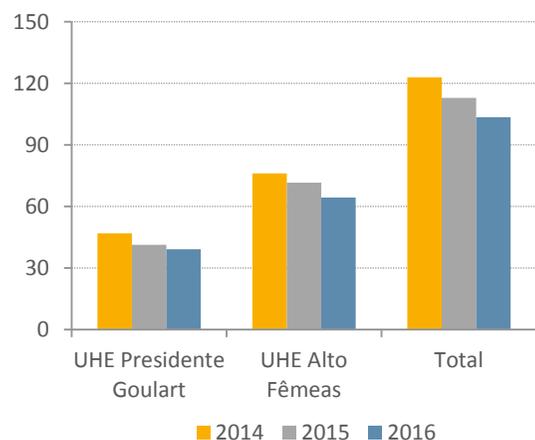
Sobre a Operação

- Especializada na exploração de sistemas de geração de energia elétrica, a Afluente G beneficia cerca de 300 mil cidadãos do Oeste da Bahia por meio de suas UHE conectadas ao Sistema Interligado Nacional (SIN) e com capacidade instalada de aproximadamente 18,7 MW
- Em virtude do movimento de desverticalização, a Companhia detém um contrato de longo prazo de compra e venda de energia com a Coelba vigente até 2027, o qual prevê o fornecimento anual de 148.920 MWh (17,0 MW médios)
- As usinas detidas pela Companhia apresentaram redução no volume de energia gerada nos últimos 3 anos em função da baixa afluência do Rio Corrente em virtude nos níveis de estiagem registrados, no entanto mantiveram os indicadores de disponibilidade e confiabilidade em níveis históricos

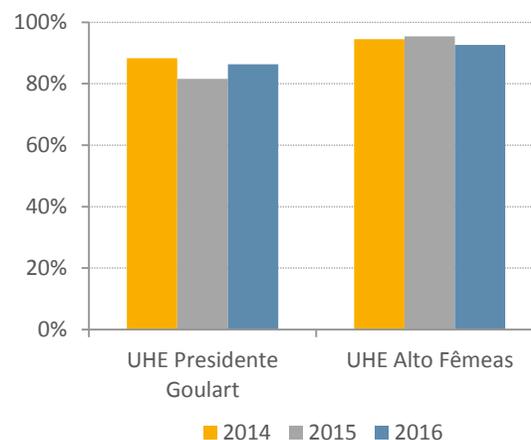


(UHE Alto Fêmeas)

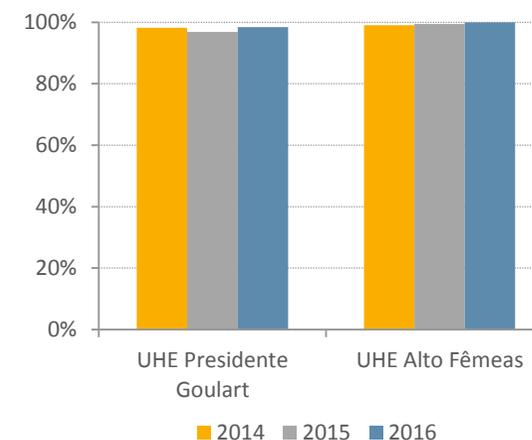
Geração de Energia (milhares de MWh/ano)



Índice de Disponibilidade (%)



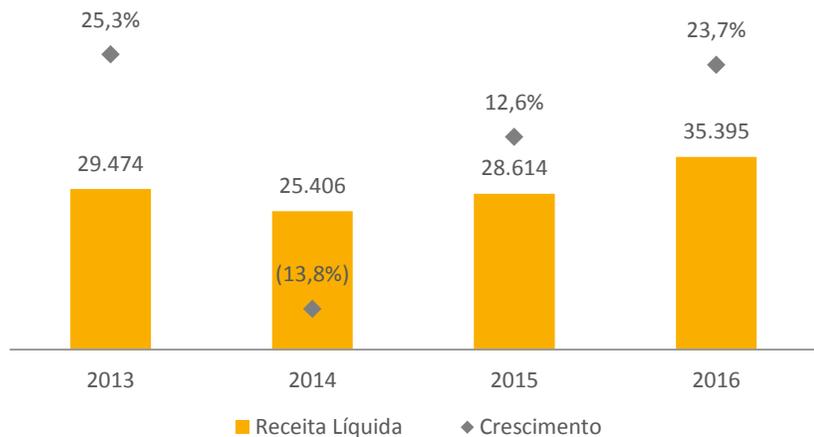
Índice de Confiabilidade (%)



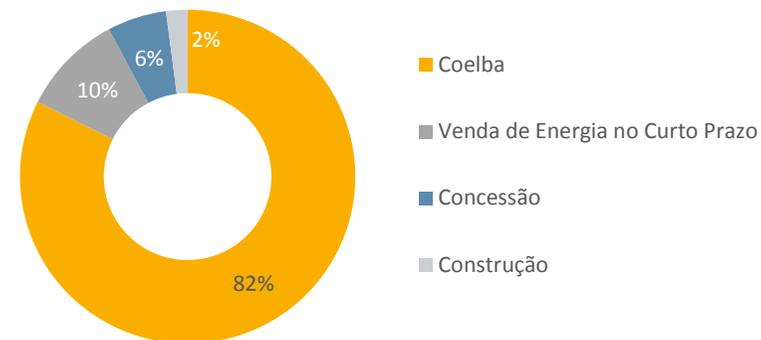
AVALIAÇÃO DA AFLUENTE G

DESEMPENHO OPERACIONAL E FINANCEIRO

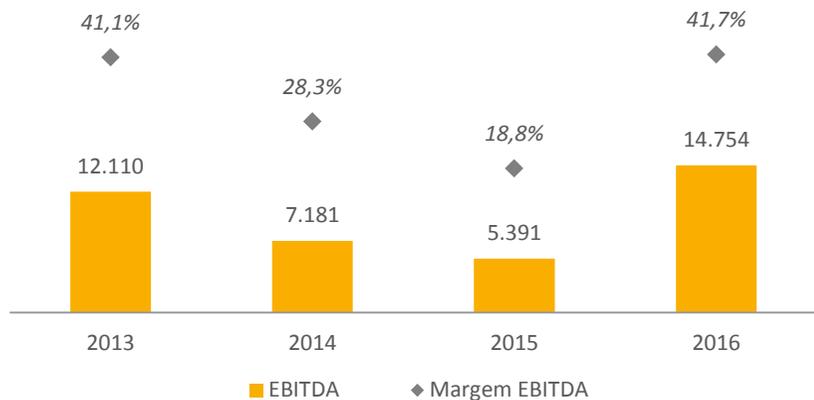
Evolução Receita Líquida (R\$ '000)



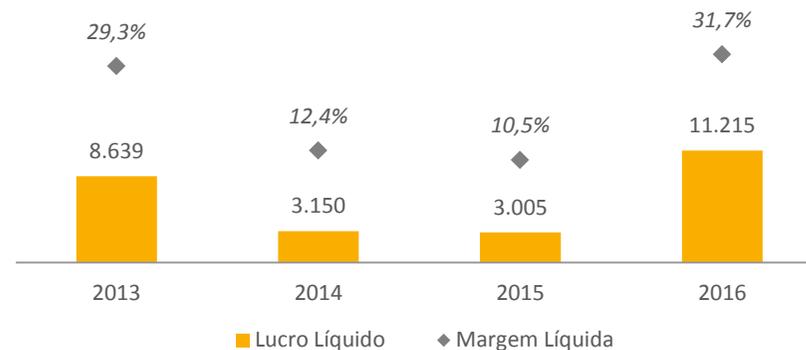
Composição da Receita Bruta em 2016 (%)



EBITDA (R\$ '000) e Margem EBITDA (%)



Lucro Líquido (R\$ '000) e Margem Líquida (%)



AValiação DA AFLUENTE G

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Balanco Patrimonial - Ativo

R\$ '000	2013	2014	2015	2016
ATIVO TOTAL	48.299	47.192	48.518	45.329
Ativo Circulante	5.248	11.138	11.831	8.089
Caixa e Equivalentes de Caixa	2.567	8.760	9.412	4.439
Contas a Receber	2.222	2.293	2.362	3.532
Outros Ativos Circulantes	459	85	57	118
Ativo Não Circulante	43.051	36.054	36.687	37.240
Concessão do Serviço Público (Ativo Financeiro)	8.089	5.228	5.971	12.786
Intangível	34.671	30.565	30.074	23.228
Outros Ativos Não Circulantes	291	261	642	1.226

Balanco Patrimonial - Passivo

R\$ '000	2013	2014	2015	2016
PASSIVO TOTAL	48.299	47.192	48.518	45.329
Passivo Circulante	4.697	6.961	8.213	1.668
Fornecedores	2.044	2.619	6.379	513
Impostos e Contribuições a Recolher	996	466	428	608
Dividendos e Juros Sobre Capital Próprio	519	2.805	903	162
Outros Passivos Circulantes	1.138	1.071	503	385
Passivo Não Circulante	226	770	952	1.000
Taxas Regulamentares	57	212	277	444
Provisões	140	537	646	528
Outros Passivos Não Circulantes	29	21	29	28
Patrimônio Líquido	43.376	39.461	39.353	42.661
Capital Social	30.916	30.916	30.916	30.916
Reserva de Lucros	6.183	6.183	6.183	11.745
Proposta de Distribuição de Dividendos Adicionais	6.277	2.362	2.254	-

AValiação DA AFLUENTE G

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Demonstração de Resultados do Exercício

R\$ '000	2013	2014	2015	2016
Receita Operacional Líquida	29.474	25.406	28.614	35.395
(-) Custo dos Serviços Prestados	(14.620)	(16.549)	(22.461)	(19.965)
(-) Depreciação e Amortização	(2.362)	(3.095)	(1.968)	(2.853)
(=) Lucro Bruto	12.492	5.762	4.185	12.577
<i>Margem Bruta</i>	<i>42,4%</i>	<i>22,7%</i>	<i>14,6%</i>	<i>35,5%</i>
Despesas Operacionais	(2.744)	(1.676)	(762)	(676)
(-) Despesas Gerais e Administrativas	(2.744)	(1.676)	(762)	(676)
(=) Resultado da Atividade - EBIT	9.748	4.086	3.423	11.901
<i>Margem EBIT</i>	<i>33,1%</i>	<i>16,1%</i>	<i>12,0%</i>	<i>33,6%</i>
(+/-) Resultado Financeiro	60	17	756	706
(=) Lucro antes dos Tributos - EBT	9.808	4.103	4.179	12.607
(-) Impostos Diretos	(1.169)	(953)	(1.174)	(1.392)
(=) Lucro Líquido	8.639	3.150	3.005	11.215
<i>Margem Líquida</i>	<i>29,3%</i>	<i>12,4%</i>	<i>10,5%</i>	<i>31,7%</i>
(=) EBITDA	12.110	7.181	5.391	14.754
<i>Margem EBITDA</i>	<i>41,1%</i>	<i>28,3%</i>	<i>18,8%</i>	<i>41,7%</i>

3.3

AVALIAÇÃO DA AFLUENTE G RESUMO DAS DIFERENTES METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO

AVALIAÇÃO DA AFLUENTE G

RESUMO DAS DIFERENTES METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO

- O Fator favoreceu a metodologia do fluxo de caixa descontado (“FCD”) por acreditar que esta metodologia é a que melhor captura o desempenho futuro esperado das operações da Companhia, com base nas estimativas da Administração da Companhia

Metodologia	Descrição e Informações Utilizadas	Considerações
Preço Médio Ponderado das Ações a Valor de Mercado	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Valor médio da cotação de mercado ponderado pelo volume negociado (i) nos 12 meses prévios à data do Fato Relevante e (ii) período compreendido entre a data do Fato Relevante e data do Laudo de Avaliação 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Reflete as expectativas de mercado para o Valor da Companhia ▪ O valor de mercado histórico das ações podem ser impactados por fatores não relacionados à Companhia
Valor Patrimonial	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Valor por ação com base no valor contábil do patrimônio líquido da Companhia ▪ O critério aplicado captura exclusivamente uma perspectiva contábil, refletindo apenas o desempenho histórico da Companhia 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Metodologia baseada no valor contábil, que não captura o potencial futuro de geração de caixa da Companhia ▪ Diferentes padrões contábeis afetam o valor do patrimônio líquido
Fluxo de Caixa Descontado (“FCD”)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Análise fundamentalista com base nas projeções econômico-financeiras de longo-prazo da Companhia ▪ Análise suportada por projeções de longo-prazo fornecidas e validadas pela Administração da Companhia ▪ Cálculo baseado no fluxo de caixa livre para a firma 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Reflete as melhores estimativas da Administração quanto ao desempenho futuro da Companhia ▪ Permite identificar e avaliar os principais fatores que determinam o valor da Companhia

3.4

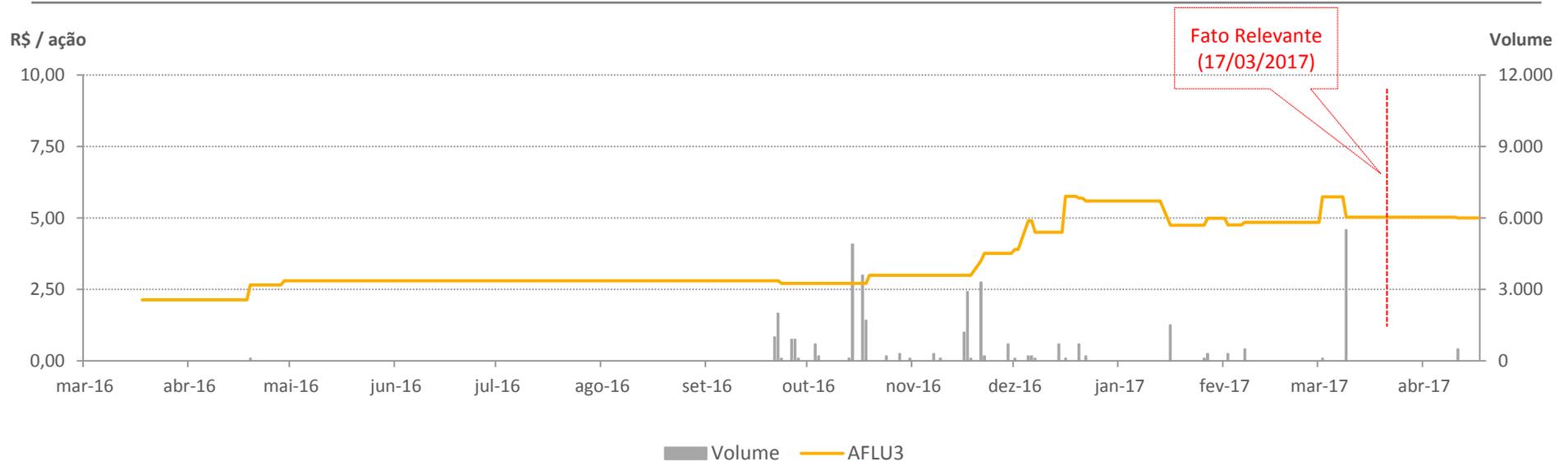
AVALIAÇÃO DA AFLUENTE G
PREÇO MÉDIO PONDERADO
DAS AÇÕES

AValiação DA AFLUENTE G

PREÇO MÉDIO PONDERADO DAS AÇÕES

- Esta análise tem como base as cotações das ações transacionadas na BM&FBOVESPA da Companhia (ticker: AFLU3)

Cotação e Volume Negociado da Afluente G na BM&FBOVESPA



Período	Data Inicial	Data Final	Preço Médio Ponderado Diário (R\$/Ação)
12 meses anteriores ao Fato Relevante	18/03/2016	17/03/2017	R\$ 3,52
Período desde o Fato Relevante	20/03/2017	17/04/2017	R\$ 5,00

3.5

AVALIAÇÃO DA AFLUENTE G

VALOR PATRIMONIAL DAS
AÇÕES

AVALIAÇÃO DA AFLUENTE G

VALOR PATRIMONIAL DAS AÇÕES

- Esta análise tem como base os demonstrativos financeiros contábeis da Companhia com data base 31 de dezembro de 2016:

Cálculo do Valor Patrimonial das Ações da Afluente G		31.12.2016
Total de Ativos	R\$ '000	45.329
Total de Passivos	R\$ '000	2.668
(A) Patrimônio Líquido	R\$ '000	42.661
(B) Número total de ações (ex-tesouraria)	# Mil	18.818
Volume de Ações ON – AFLU3	# Mil	10.930
Volume de Ações PN A – AFLU5	# Mil	1.955
Volume de Ações PN B – AFLU6	# Mil	5.932
(A/B) Valor Patrimonial Contábil por Ação	R\$ / ação	2,27

3.6

AVALIAÇÃO DA AFLUENTE G AVALIAÇÃO POR FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

AVALIAÇÃO DA AFLUENTE G

AVALIAÇÃO POR FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

Principais Premissas Utilizadas

- Para a projeção financeira, foi necessária a adoção de premissas macroeconômicas a fim de realizar os ajustes nas variáveis que compõem o demonstrativo financeiro da Companhia, utilizando-se como base o relatório Focus divulgado pelo Banco Central do Brasil e Bloomberg
- É importante ressaltar que, para períodos que não existem projeções macroeconômicas, as premissas foram mantidas constantes

	Fonte	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P - 2027P
Inflação Brasil - IPCA	BACEN	4,09%	4,46%	4,25%	4,25%	4,25%
Inflação Brasil - IGP-M	BACEN	3,99%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%
Taxa de Câmbio (R\$/US\$ média)	BACEN	3,18	3,34	3,42	3,50	3,50
Taxa de Juros (SELIC média, nominal)	BACEN	10,31%	8,63%	8,75%	8,50%	8,50%
Inflação EUA – CPI	Bloomberg	2,50%	2,40%	2,20%	2,20%	2,20%

Nota: Conforme relatório Focus divulgado em 07/04/2017, o BACEN dispõe de projeções até 2020 para IPCA, IGP-M, Taxa de Câmbio Média R\$/US\$. De 2021 a 2027, assumiu-se a manutenção das projeções para 2020. O Bloomberg divulga projeções da Inflação EUA (CPI) de 2017-2019, mantendo-se o valor de 2019 constante até 2027

AVALIAÇÃO DA AFLUENTE G

AVALIAÇÃO POR FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

Principais Premissas Utilizadas

Informações Gerais

- Data Base da Avaliação: 31 de dezembro de 2016
- Horizonte de Projeção: 01 de janeiro de 2017 a 08 de agosto de 2027 (término da concessão)

Projeções de Fluxo de Caixa

- Projeções em Reais (R\$) nominais
- Considera distribuição dos fluxos ao longo do ano (“*mid-year convention*”)
- Valor Terminal: reversão dos bens não depreciados, conforme estabelecido no contrato de concessão

Custo Médio Ponderado de Capital (“WACC”)

- O WACC foi calculado pela combinação do Custo do Capital Próprio (“Ke”) e do Custo da Dívida (“Kd”), conforme abaixo:
 - O Ke foi calculado utilizando a metodologia do *Capital Asset Pricing Model* (“CAPM”) calculado em US\$ nominais e convertidos para R\$ nominais utilizando o diferencial de inflação entre os EUA e o Brasil, conforme expectativas de longo-prazo
 - O Kd foi estimado considerando a estrutura financeira atual da Companhia

Fontes Utilizadas

- Demonstrações Financeiras Auditadas dos exercícios findos de 31 de dezembro de 2013 a 31 de dezembro de 2016
- Informações fornecidas pela Administração da Companhia
- Contrato de Concessão e de Venda de Energia
- Outras análises, estudos, pesquisas de mercado relevantes

AVALIAÇÃO DA AFLUENTE G

AVALIAÇÃO POR FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

Principais Premissas Utilizadas

Receita

- Composta pelo volume de energia contratado até o final da concessão conforme contrato firmado com a Coelba, assumindo a manutenção do nível atual de garantia física ao longo do período projetado
- Para as demais linhas de receita, foram utilizadas as estimativas fornecidas pela Administração, majoritariamente decorrentes do modelo de negócios da Companhia

Deduções da Receita

- Considerados todos os encargos setoriais exigidos pela regulamentação do setor (Pesquisa e Desenvolvimento e Reserva Global de Reversão) e os impostos aplicáveis com as alíquotas referentes ao setor de atuação (PIS e COFINS) em conformidade com o regime de tributação do Lucro Presumido

Custo dos Serviços Prestados

- Projeção das taxas regulatórias previstas, energia elétrica adquirida para revenda, bem como custos com pessoal direto e terceiros, variando conforme o volume de venda de energia e garantia física, preços estimados de energia no mercado livre e inflação e dissídio, respectivamente, em linha com premissas fornecidas pela Companhia

Despesas Operacionais

- Estimativas futuras de despesas gerais e administrativas, incluindo pessoal direto e terceiros, taxas e tributos, considerando correção por inflação e dissídio, em linha com premissas fornecidas pela Companhia

Alíquotas de Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido

- Regime de tributação do Lucro Presumido, aplicando as respectivas alíquotas de presunção do lucro para auferir a base tributária do Imposto de Renda e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido

AVALIAÇÃO DA AFLUENTE G

AVALIAÇÃO POR FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

Principais Premissas Utilizadas

CAPEX

- Conforme cronograma estabelecido pela Companhia, são previstos investimentos visando a manutenção, reparo e renovação do ativo atual da Companhia

Depreciação

- Taxa de depreciação anual aplicada no valor de 3,0%, com base nas demonstrações financeiras e premissas de taxas anuais médias ponderadas de depreciação por ativo fornecidas pela Companhia

Capital de Giro

- Os prazos de capital de giro foram calculados com base na informação financeira histórica da Companhia, mantidos constantes ao longo do período de projeção:
 - Ativo Circulante: Contas a receber - 33 dias
 - Passivo Circulante: (i) Fornecedores - 8 dias, (ii) Taxas Regulamentares – 19 dias, (iii) Impostos e Contribuições a Recolher: 90 dias

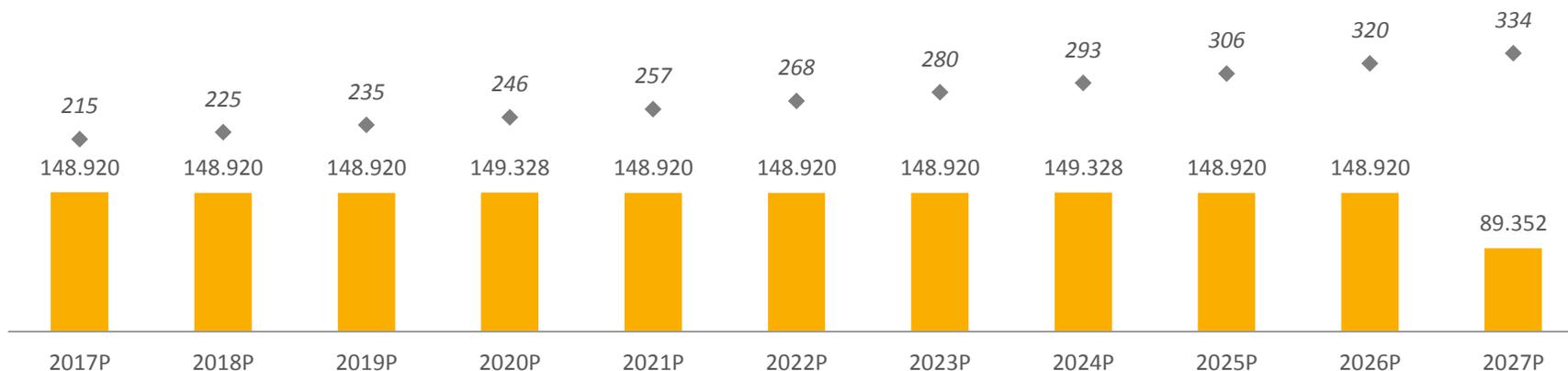
Reversão dos Bens Não Depreciados

- Conforme estabelecido no contrato de concessão, findo o período de exploração, a Companhia terá direito a indenização relativa aos bens e instalações vinculadas à exploração dos ativos hidrelétricos não depreciados, representado nas contas de Concessão do Serviço Público (Ativo Financeiro) e Intangível constantes no Balanço Patrimonial

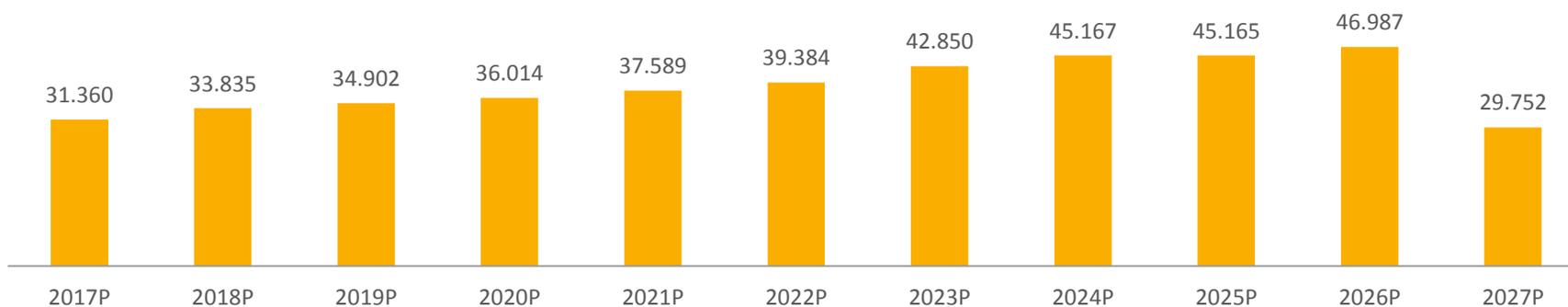
AVALIAÇÃO DA AFLUENTE G

AVALIAÇÃO POR FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

Volume de Energia Vendido¹ (MWh) e Preço Médio (R\$/MWh)



Receita Líquida (R\$ '000)

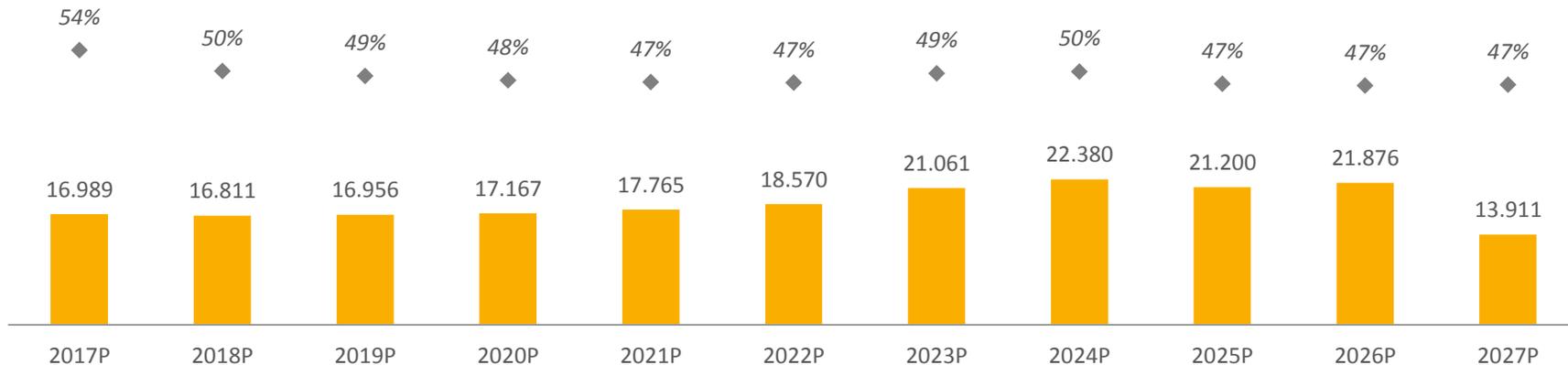


Nota 1: Volume de energia refere-se exclusivamente ao contrato com Coelba

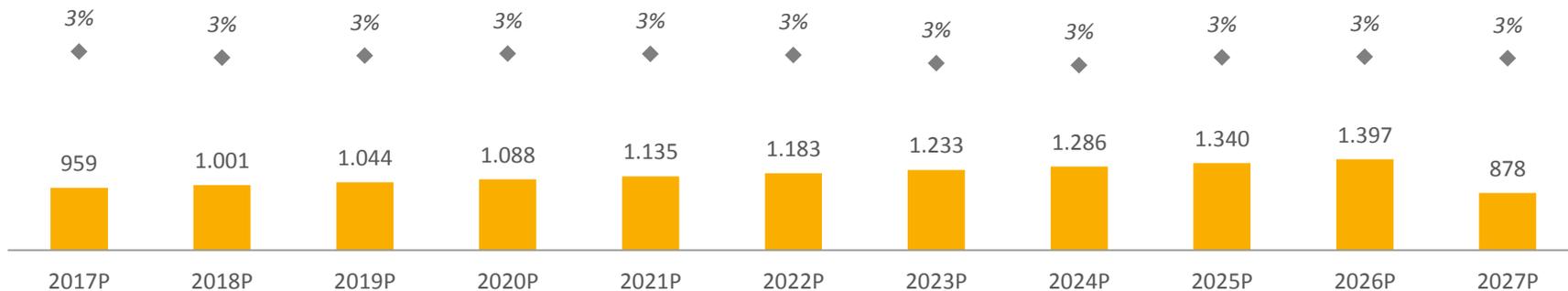
AVALIAÇÃO DA AFLUENTE G

AVALIAÇÃO POR FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

Custo dos Serviços Prestados (R\$ '000) e Representatividade na Receita Líquida (%)



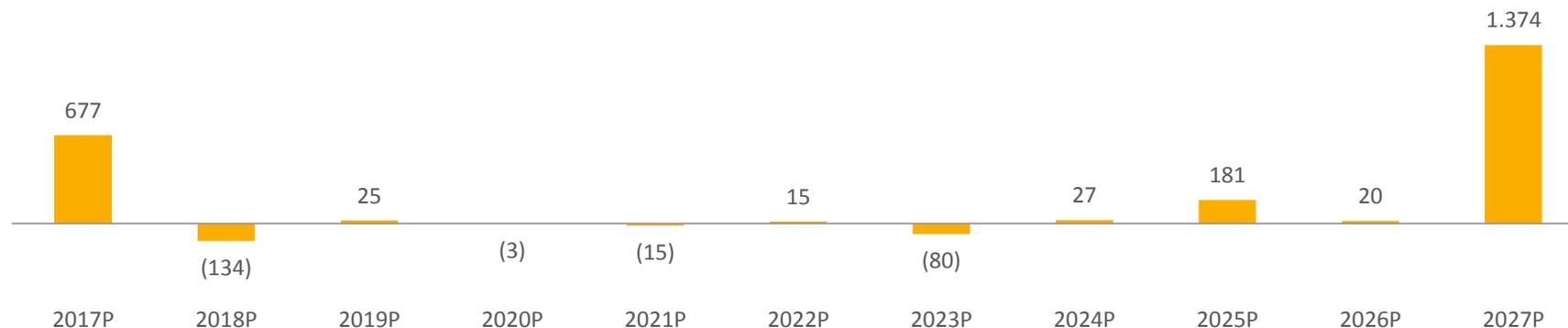
Despesas Operacionais (R\$ '000) e Representatividade na Receita Líquida (%)



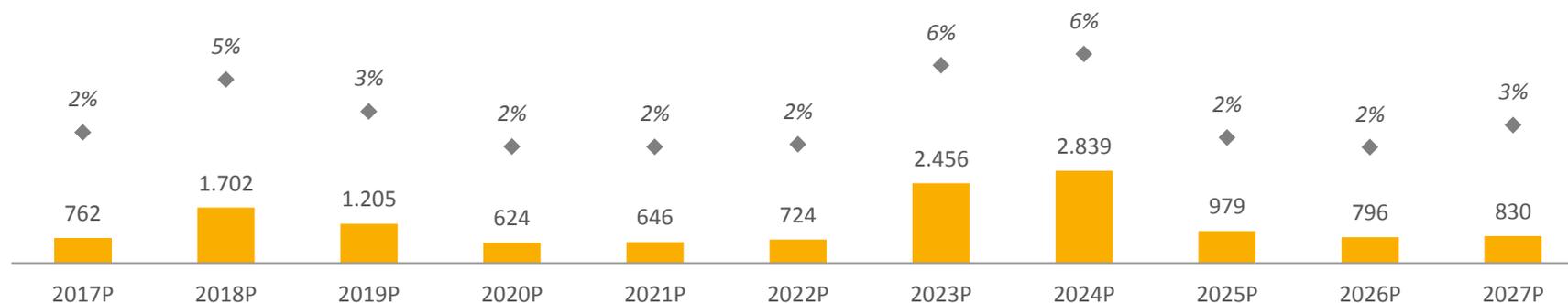
AVALIAÇÃO DA AFLUENTE G

AVALIAÇÃO POR FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

Variação de Capital de Giro¹ (R\$ '000)



CAPEX (R\$ '000) e Representatividade na Receita Líquida (%)



Nota: Em concordância com o prazo da concessão, a projeção no último ano encerra-se em 08 de agosto de 2027, sendo que o capital de giro será liquidado via fluxo de caixa da Companhia

AVALIAÇÃO DA AFLUENTE G

FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

WACC	[%]	Descrição
Custo de Capital Próprio (Ke)		
Taxa Livre de Risco (a)	1,98%	Média do retorno do US T-Bond, referência 10 anos, nos últimos 12 meses
Risco País (b)	3,27%	Média dos últimos 12 meses do EMBI Brasil
Prêmio de Risco de Mercado (c)	5,25%	Spread médio anual entre S&P 500 e US T-Bill (últimos 50 anos)
Prêmio pelo Tamanho das Empresas (d)	3,74%	Ibbotson Associates, 2015 ²
Beta Alavancado (β)	0,68	Cálculo baseado no Beta ajustado da Companhia, com base em empresas comparáveis
Ke (US\$ nominal) (e) = a + b + (c * β) + d	12,58%	
Diferencial de Inflação no Longo Prazo (f)	1,91%	Expectativa de projeções de inflação brasileira sobre a inflação americana no longo prazo
Ke (R\$ nominal) (g) = (1 + e) * (1 + f) - 1	14,73%	
Custo da Dívida (kd)		
Custo do Capital de Terceiros (R\$ nominal) (h)	n/a	Baseado no custo atual da Companhia em operações de captações de recursos ²
Alíquota de Imposto (i)	34,00%	Taxa de imposto de renda e contribuição social efetiva da Companhia
Custo da Dívida após Impostos (R\$ nominal) (j) = h * (1-i)	0,00%	
Estrutura de Capital		
Equity (E / Capital Total) (k)	100,00%	Estrutura de capital de longo prazo da Companhia
Dívida (D / Capital Total) (l)	0,00%	
WACC (R\$ nominal) (m) = k * g + l * j	14,73%	

Fonte: Companhia, Bloomberg, Ibbotson, Relatórios Públicos de Mercado

Nota 1: Para o prêmio pelo tamanho da Afluente G foi considerada a taxa aplicada a empresas de valor de mercado semelhante, conforme publicação Ibboston Associates de 2015

Nota 2: Ao final de 2016, a Companhia não apresentava endividamento bancários e financiamentos

AVALIAÇÃO DA AFLUENTE G

FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

R\$ '000	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Receita Líquida	31.360	33.835	34.902	36.014	37.589	39.384	42.850	45.167	45.165	46.987	29.752
(-) Custos e Despesas	(23.061)	(22.758)	(22.982)	(21.372)	(21.494)	(22.369)	(24.984)	(26.441)	(25.344)	(24.530)	(15.217)
EBIT	8.298	11.076	11.919	14.642	16.094	17.014	17.866	18.726	19.820	22.457	14.535
(-) IR + CSLL	(963)	(1.008)	(1.054)	(1.106)	(1.153)	(1.206)	(1.262)	(1.323)	(1.380)	(1.443)	(896)
(+) Depreciação e Amortização	5.114	4.946	4.982	3.117	2.594	2.616	2.690	2.775	2.804	1.257	428
(+/-) Variação de Capital de Giro	677	(134)	25	(3)	(15)	15	(80)	27	181	20	1.374
(-) CAPEX	(762)	(1.702)	(1.205)	(624)	(646)	(724)	(2.456)	(2.839)	(979)	(796)	(830)
(=) Fluxo de Caixa Livre para Empresa (FCFF)	12.364	13.178	14.667	16.026	16.874	17.716	16.759	17.366	20.446	21.495	14.611
<i>Fator de Desconto</i>	<i>0,93</i>	<i>0,81</i>	<i>0,71</i>	<i>0,62</i>	<i>0,54</i>	<i>0,47</i>	<i>0,41</i>	<i>0,36</i>	<i>0,31</i>	<i>0,27</i>	<i>0,25</i>
Valor presente do FCFF	11.543	10.724	10.404	9.908	9.094	8.322	6.862	6.198	6.360	5.828	3.647

Avaliação da Companhia (WACC 14,73%)	
	R\$ '000
VPL da Concessão	88.890
VPL da Reversão dos Bens Não Depreciados	5.932
Valor da Firma	94.822
(-) Excesso de Caixa / (Dívida Líquida), dez/16	5.134
(+/-) Ativo / Passivos não Operacionais ¹ , dez/16	121
Valor das Ações	100.077

		- 4,75%	Ponto Médio	+ 4,75%
		Limite inferior		Limite superior
Valor das Ações	R\$ '000	95.323	100.077	104.831
Número de Ações	'000	18.818	18.818	18.818
Preço por Ação	R\$/ação	5,07	5,32	5,57

Nota: Conforme prazo da concessão, a projeção no último ano encerra-se em 08 de agosto de 2027

Nota 1: Ativo/Passivos não Operacionais inclui contas do Balanço Patrimonial constantes no Ativo Circulante (Títulos e Valores Mobiliários), Ativo Não Circulante (Títulos e Valores Mobiliários, Depósitos Judiciais e Despesas Pagas Antecipadamente), Passivo Circulante (Dividendos e Juros Sobre Capital Próprio) e Passivo Não Circulante (Taxas Regulamentares, Provisões e Outros Passivos Não Circulantes)



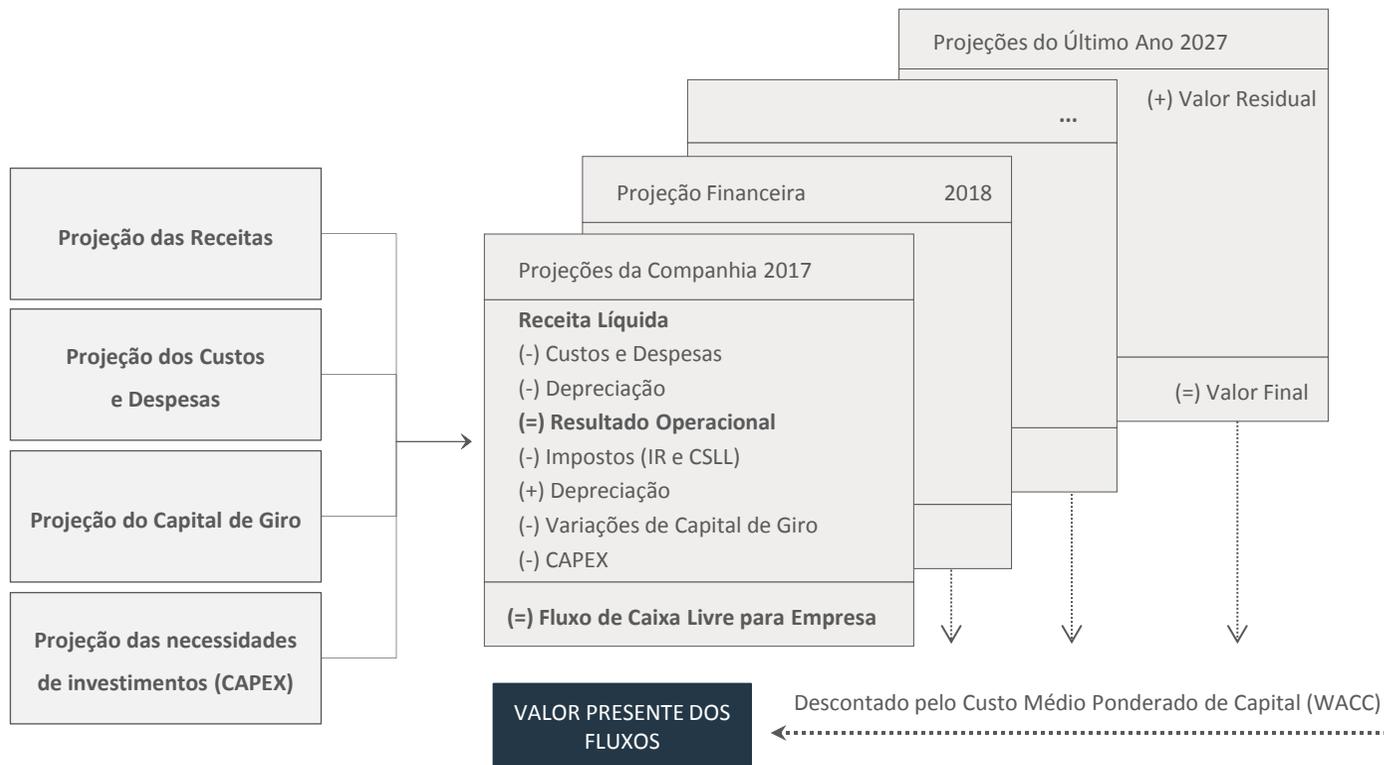
4 GLOSSÁRIO

- **Beta; β :** Coeficiente que quantifica o risco não diversificável a que um ativo está sujeito. O índice é determinado por meio de uma regressão linear entre a série de variações no preço do ativo e a série de variações no preço da carteira de mercado
- **BM&FBOVESPA:** BM&FBOVESPA S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros
- **CAPEX:** Do inglês, Capital Expenditures, custos de investimento em capital fixo
- **CAPM:** Do inglês, Capital Asset Pricing Model, modelo de precificação de ativos através da relação entre o risco (medido pelo Beta) e o retorno esperado desses ativos
- **COFINS:** Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social
- **CSLL:** Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido
- **Dívida Líquida:** Equivalente a dívida total menos caixa e equivalentes de caixa
- **EBIT:** Do inglês, Earnings Before Interest and Taxes, equivalente a lucro antes de juros, resultado de equivalência patrimonial e impostos (LAJIR)
- **EBITDA:** Do inglês, Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization, significa a soma do lucro operacional antes das despesas e receitas financeiras, impostos, depreciação e amortização (LAJIDA), com relação um período específico
- **EMBI:** Do inglês, Emerging Markets Bond Index, índice que engloba a diferença entre a média dos títulos de dívida soberanos de um determinado país emergente denominados em dólares norte-americanos e títulos do Tesouro norte-americano. Utilizado para medir o risco de investimento em um determinado país
- **Fairness Opinion:** Carta de opinião emitida por um avaliador independente usualmente sobre os aspectos econômico-financeiros de uma transação societária
- **Free Cash Flow to Firm (FCFF):** Termo em inglês, significa o fluxo de caixa livre para a Companhia
- **Free Float:** Termo em inglês, significa parte das ações de uma companhia que estão disponíveis para negociação no mercado
- **IGP-M:** Índice Geral de Preços do Mercado
- **Instrução CVM 361:** Instrução da Comissão de Valores Mobiliários nº 361, de 5 de março de 2002, conforme

- **IPCA:** Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
- **IR:** Imposto de Renda
- **Lei das S.A.:** A Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 6.404/1976) rege as Sociedades Anônimas
- **Mid-year Convention:** Convenção na qual se assume que os fluxos de caixa de uma companhia concentram-se na metade de cada período
- **MWh:** Megawatt Hora
- **Ofertante:** Contour Global do Brasil Participações LTDA.
- **ON:** Ação classe Ordinária
- **PIS:** Programa de Integração Social
- **PN:** Ação classe Preferencial
- **S&P-500:** Índice da bolsa americana composto por 500 ativos
- **Selic:** Sistema Especial de Liquidação e Custódia
- **SIN:** Sistema Interligado Nacional
- **Spread:** Diferença entre o valor base e o valor considerado
- **Taxa livre de Risco:** Taxa de retorno obtida por investimento em um ativo teoricamente sem risco. O parâmetro tipicamente utilizado é a taxa de juros dos títulos do Tesouro dos Estados Unidos da América
- **VWAP:** Do inglês, Volume Weighted Average Price, significa preço médio ponderado pelo volume de negociação
- **VPL:** Valor presente líquido
- **WACC:** Do inglês, Weighted Average Cost of Capital, equivalente a custo médio ponderado de capital

5 APÊNDICE

- Na metodologia do Fluxo de Caixa Descontado, o fluxo de caixa projetado para a Companhia tem seu valor presente encontrado aplicando-se uma taxa de desconto que reflita o custo médio ponderado de capital (WACC) da Companhia, o qual é composto pelo custo de oportunidade de credores e acionistas
- Ao valor presente do fluxo de caixa soma-se o valor residual, o qual procura estabelecer o valor associado aos ativos da Companhia



APÊNDICE

CÁLCULO WACC - MEMÓRIA DE CÁLCULO DO BETA

- Beta de empresas selecionadas no setor de geração de energia elétrica no Brasil:

Empresa	País	Dívida Líquida / Equity (D/E)	Beta Alavancado	Alíquota de Imposto de Renda Efetivo (%)	Beta Desalavancado
AES Tiete	Brasil	16,6%	0,86	27,1%	0,77
CESP	Brasil	1,2%	0,92	197,4%	0,93
CEMIG	Brasil	107,9%	1,34	22,8%	0,73
COPEL	Brasil	93,6%	1,08	34,9%	0,67
Paranapanema Energia	Brasil	20,5%	0,32	30,9%	0,28
EDP - Energias do Brasil	Brasil	42,1%	0,69	18,9%	0,51
EMAE	Brasil	3,5%	0,57	30,9%	0,55
Engie Brasil Energia	Brasil	5,6%	0,72	26,6%	0,69
Mediana			0,79		0,68

Cálculo do Beta Alavancado da Companhia

Mediana dos betas desalavancados (a)	0,68
Alíquota de Imposto (b)	34,00%
Estrutura de Capital (D/E) (c)	0,00%
Beta Alavancado (d) = a * (1 + (c * (1 - b)))	0,68

Fonte: Bloomberg

Nota 1: A Rio Paranapanema Energia S.A. é o novo nome da Duke Energy International, Geração Paranapanema S.A., adquirida pela China Three Gorges (Luxembourg) Energy S.à.r.l. ("CTG")

APÊNDICE

CÁLCULO WACC - MEMÓRIA DE CÁLCULO DO BETA

Breve descrição das empresas brasileiras selecionadas



- A AES Tietê é uma empresa de geração de energia controlada pelo grupo AES Brasil, possui 9 UHE e 3 PCH localizadas no Estado de São Paulo que somam 2,7 GW de capacidade instalada
-



- Controlada pelo Governo do Estado de São Paulo, a CESP possui atuação focada na geração de energia hidrelétrica, operando 3 UHE apresentam capacidade instalada total de cerca de 1,6 GW de energia
-



- A CEMIG é constituída por mais de 200 empresas, além de consórcios e fundos de participação e atua nas áreas de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica e soluções energéticas. Possui em operação 120 usinas de geração de energia, com capacidade instalada total de 8,5 GW
-



- Empresa de economia mista do Paraná que gera, transmite e distribui energia elétrica e também atua nas áreas de telecomunicações em, praticamente, todo o Estado do Paraná. A COPEL detém um parque gerador de energia composto por 29 usinas próprias que apresentam capacidade instalada total de 4,8 GW
-

**Rio Paranapanema
Energia S.A.**

- Adquirida pela CTG ao final de 2016, a empresa opera usinas hidrelétricas instaladas ao longo do Rio Paranapanema, localizado no estado de São Paulo) que, no total, apresentam uma capacidade instalada de aproximadamente 2,3 GW

APÊNDICE

CÁLCULO WACC - MEMÓRIA DE CÁLCULO DO BETA

Breve descrição das empresas brasileiras selecionadas (continuação)



- A EDP Energias do Brasil é uma holding que detém investimentos no setor de energia, consolidando ativos de geração, distribuição e comercialização, EDP Energias de Portugal, uma das maiores operadoras europeias no setor energético, e indiretamente pela China Three Gorges Corporation, umas das maiores operadoras asiáticas. No segmento de geração de energia, possui capacidade instalada de 2,8 GW



- Empresa estatal vinculada ao governo do Estado de São Paulo, a EMAE empresa opera usinas geradoras de energia que totalizam cerca de 961 MW de capacidade instalada, sendo a UHE Henry Borden a mais representativa do complexo com 889 MW



- A Engie atua na implantação e operação de usinas geradoras de eletricidade e, atualmente, é a maior geradora privada de energia do Brasil com presença em mais de 10 estados. O seu parque gerador possui 29 plantas, dentre hidrelétricas e termelétricas, com uma capacidade instalada total de cerca de 8,5 GW (considerando a capacidade instalada consolidada)

Taxa Livre de Risco

- O Fator acredita que o rendimento dos títulos de dívida do governo norte-americano represente a melhor estimativa para a taxa de retorno de um ativo livre de risco, tendo sido selecionado o US Treasury Bond (“T-Bond”) de 10 anos pelo fato de ser um título de renda fixa que reflete as expectativas de rendimentos futuros dos investidores, bem como compreende o período projetivo
- Nos últimos 12 meses anteriores à data deste Laudo de Avaliação, a média de rendimento do US Treasury Bond de 10 anos foi de 1,98% a.a.

US Treasury Bond 10 Anos – Evolução do Retorno
(%)

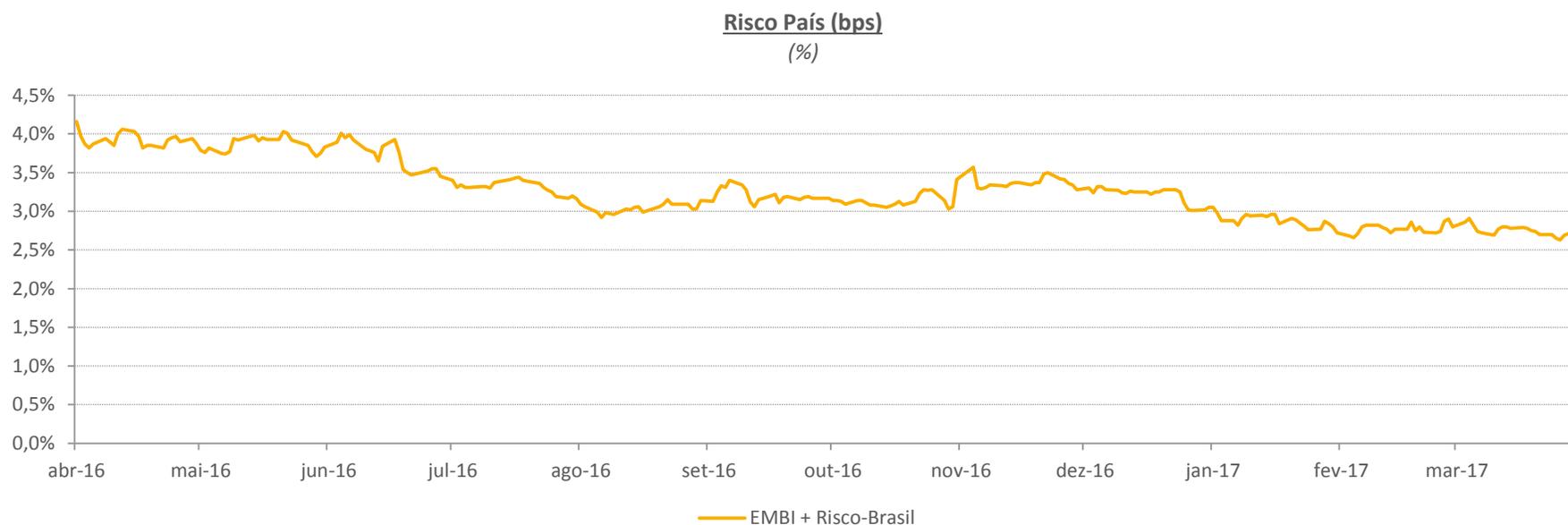


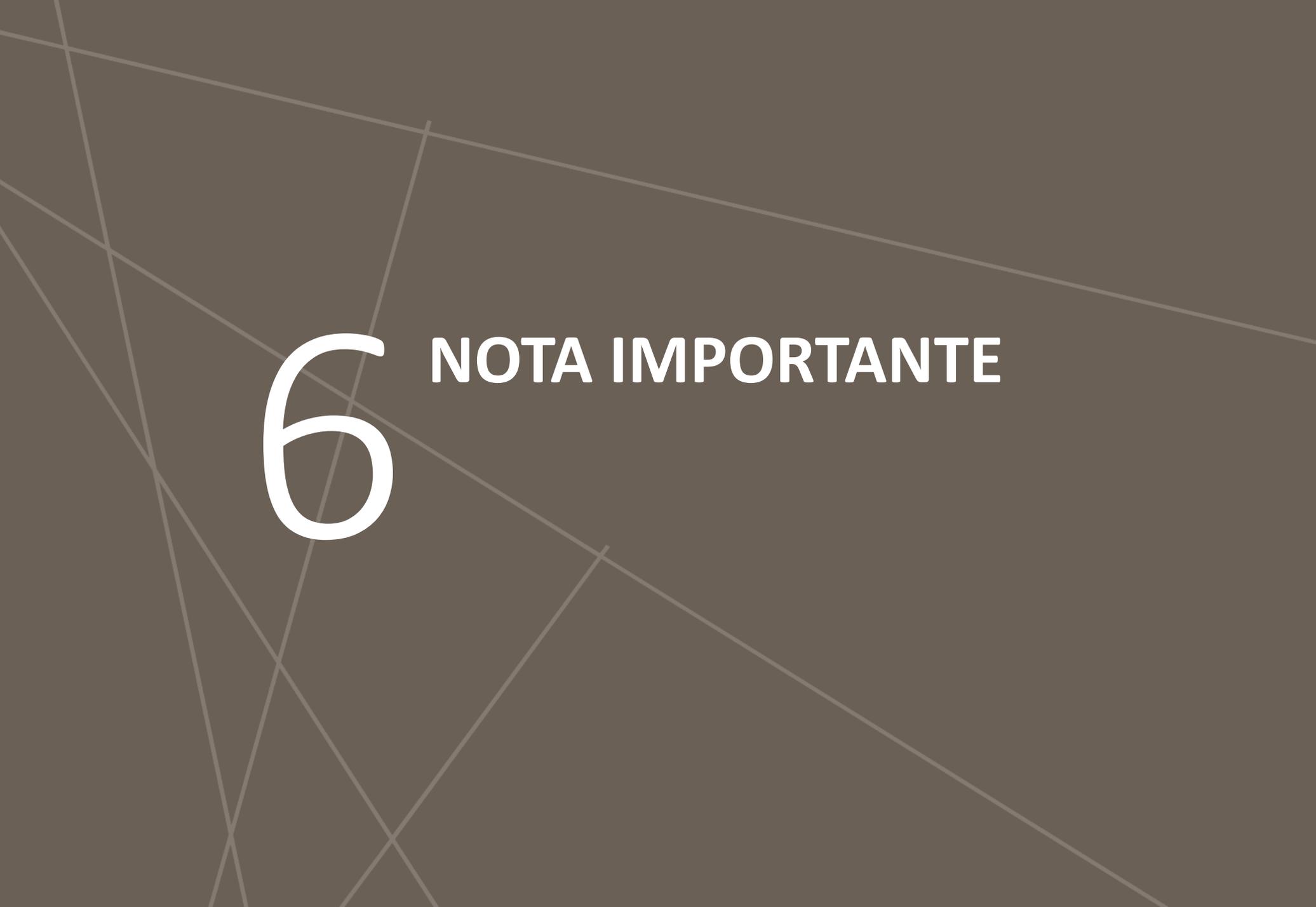
APÊNDICE

CÁLCULO WACC – RISCO PAÍS

Risco País

- O EMBI+ Brasil é um dos indicadores mais utilizados como estimativa de Risco País, sendo o EMBI – Emerging Markets Bond Index um indicador que mede o diferencial de rendimento médio diário entre os títulos de dívida de países emergentes e T-Bonds norte-americanos
- Esse spread é a melhor representação do risco percebido pela comunidade internacional de investidores a qualquer data, diferentemente de classificações de risco-país que são ajustadas anualmente. Tal premissa se alinha com o fato de que o custo de capital de uma companhia deveria refletir, a qualquer momento o custo de oportunidade do investidor de investir em ativos com risco similar
- Nos últimos 12 meses anteriores à data deste Laudo de Avaliação, a média do Risco País para o Brasil foi de 3,27%





6

NOTA IMPORTANTE

- No contexto da OPA formulada pela Ofertante, o Banco Fator S.A. (“Fator”) foi contratado pela Ofertante para elaborar o laudo de avaliação (“Laudo de Avaliação”) referente as ações de emissão da Afluente G em virtude da alienação direta do controle da Companhia, de acordo com o disposto no artigo 254-A da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada (“Lei das S.A.”) e com o intuito de cancelar o registro de companhia aberta da Companhia perante a CVM, nos termos do parágrafo 4º, artigo 4º da Lei das S.A. e da Instrução CVM 361
- O presente Laudo de Avaliação foi baseado e leva em consideração, dentre outros aspectos, o que segue:
 - Relatórios e dados fornecidos pela Ofertante
 - Informações, estudos, análises, pesquisas e critérios financeiros, econômicos, monetários e de mercado que o Fator considerou relevantes, bem como informações públicas sobre o setor de atuação da Afluente G e sobre parâmetros macroeconômicos dos mercados onde a Companhia possui presença relevante
 - A data de referência utilizada para o Laudo de Avaliação é de 31 de dezembro de 2016. Adicionalmente o Fator não assume, a qualquer tempo, a responsabilidade por atualizar, revisar, reafirmar ou revogar, no todo ou em parte, após esta data, qualquer informação contida neste Laudo de Avaliação, em decorrência de qualquer desdobramento ou informação posterior à data de publicação
- O Fator declara ter tomado todas as cautelas e agido com elevados padrões de diligência para assegurar que as informações prestadas pela Ofertada são verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes. Toda responsabilidade sobre a verificação da exatidão, veracidade, integralidade, completude e precisão das informações disponibilizadas é exclusiva da Ofertante. Nenhuma declaração ou garantia, explícita ou tácita, é ou será dada pelo Fator, seus administradores, empregados, consultores, agentes ou representantes, no tocante à exatidão, veracidade ou integralidade das informações nas quais foi baseado este Laudo de Avaliação. Caso tais informações se provem incorretas, incompletas ou imprecisas, as conclusões deste Laudo de Avaliação podem se alterar de forma substancial

- Adicionalmente, o Fator, seus administradores, empregados, consultores, agentes ou representantes não assumem qualquer responsabilidade ou obrigação de indenizar no tocante à exatidão, veracidade, suficiência, razoabilidade, precisão ou integralidade das informações nas quais foi baseado este Laudo de Avaliação. O Fator não assume qualquer obrigação de conduzir, e não conduziu, procedimentos de auditoria, *due diligence* ou investigações independentes de verificação de nenhuma das informações (públicas ou privadas), de verificação de quaisquer ativos ou passivos (contingentes ou não) e/ou de ônus ou gravames sobre eles, e avaliação da solvência da Afluente G
- O conteúdo deste Laudo de Avaliação não é e não deve ser considerado como promessa ou garantia de resultados futuros da Companhia. As análises e valores são baseadas em previsões, que não necessariamente se concretizarão pois estão sujeitas a incertezas e fatores que estão além do controle da Companhia assim como do Fator. Portanto, o Fator não será responsável de qualquer forma, caso os resultados futuros da Companhia difiram dos resultados apresentados no Laudo de Avaliação
- Os resultados apresentados neste Laudo de Avaliação não levaram em consideração circunstâncias específicas, objetivos ou necessidades particulares de cada investidor e não podem, portanto, ser interpretados como recomendação de investimento ou de qualquer tomada de decisão. O Fator não será, em hipótese alguma, responsabilizado por qualquer decisão tomada pela Ofertante, pelos acionistas da Companhia, administradores ou terceiros com base neste Laudo de Avaliação
- O Laudo de Avaliação não é e não representa (i) qualquer recomendação e / ou aconselhamento, explícito ou implícito, de adesão ou não à OPA, (ii) uma opinião sobre a razoabilidade e adequação (“*Fairness Opinion*”) da OPA, (iii) uma opinião sobre quaisquer aspectos da OPA. Este Laudo de Avaliação não foi compilado ou elaborado visando ao cumprimento de qualquer dispositivo legal ou regulamentar no Brasil ou no exterior, exceto por aqueles aplicáveis à OPA
- Nota-se que o escopo de serviço do Fator não inclui aconselhamento ou serviços de natureza legal, tributário, regulatório ou fiscais em relação ao Laudo de Avaliação ou à OPA

- Não expressamos opinião, explícita e implícita, a respeito dos valores que deverão ser utilizados na OPA. O Laudo de Avaliação busca somente indicar um valor razoável para as ações no âmbito da OPA, não devendo o referido valor ser entendido como recomendação de preço para a OPA, o qual deverá ser determinado pela Ofertante
- O Laudo de Avaliação foi elaborado de acordo com a Instrução CVM 361, mas não deve ser a única base para a avaliação da Companhia e, portanto, cada acionista da Companhia deve realizar suas próprias análises consultando seus próprios assessores jurídicos, financeiros, tributários e regulatórios com o objetivo de formarem sua própria opinião sobre a OPA. Portanto, as decisões são de única e exclusiva responsabilidade dos envolvidos na OPA, não podendo o Fator ser responsabilizado por quaisquer dessas decisões
- O Banco Fator não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas ou lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso do Laudo de Avaliação
- A elaboração de avaliações econômico-financeiras é um processo complexo que envolve julgamentos subjetivos e não é suscetível a uma análise parcial ou descrição resumida. O Fator não atribuiu importância específica a nenhum dos fatores considerados individualmente no Laudo de Avaliação. Pelo contrário, realizou uma análise qualitativa da importância e relevância de todos os fatores aqui considerados. Desse modo, o Laudo de Avaliação deve ser analisado como um todo e a análise de partes selecionadas, sumários, ou aspectos específicos do Laudo de Avaliação, sem o conhecimento e análise do Laudo de Avaliação em sua totalidade, podem resultar em um entendimento incompleto e incorreto da análise realizada pelo Fator e das conclusões contidas no Laudo de Avaliação
- O Fator adota políticas e procedimentos para preservar a independência dos seus analistas de valores mobiliários, os quais podem ter visões diferentes daquelas dos seus departamentos de assessoria em fusões e aquisições e de estruturação de renda variável (*Investment Banking*). O Fator também adota políticas e procedimentos para preservar a independência entre os referidos departamentos (*Investment Banking*) e demais áreas e departamentos do Fator e/ou empresas controladas, coligadas, e ligadas em geral, incluindo, mas não se limitando, à gestão de ativos (*Asset Management*), mesa proprietária de negociação de ações, instrumentos de dívida, valores mobiliários e demais instrumentos financeiros
- Os cálculos financeiros apresentados neste Laudo de Avaliação pode diferir da soma apresentada em razão de arredondamento de valores
- O Laudo de Avaliação é de propriedade intelectual do Fator e não pode ser reproduzido ou publicado sem o prévio consentimento do Fator, exceto nos casos previstos na Lei 6.404/76 e na Instrução CVM 361

SÃO PAULO (BANCO, CORRETORA E GESTORA DE RECURSOS)

+55 (11) 3049 - 9100 (PABX)

R. Dr. Renato Paes de Barros, 1017 - 11° e 12° andares

04530-001 - São Paulo (SP)

SÃO PAULO (SEGURADORA)

+55 (11) 3709 - 3000 (PABX)

Av. Santo Amaro, 48 - 6° andar

004506-000 - São Paulo (SP)

RIO DE JANEIRO (BANCO E SEGURADORA)

+55 (21) 3861 - 2500 (PABX)

Av. Presidente Antonio Carlos, 51 - 8° andar

20020-010 - Rio de Janeiro (RJ)

fator.com.br

Este material é meramente informativo e baseou-se em: (i) informações públicas por meio de fontes lícitas e/ou pesquisas independentes e/ou (ii) documentos fornecidos pela Companhia, de forma que o Banco Fator S.A. não se responsabiliza pela exatidão, veracidade ou a integralidade das informações contidas neste material ou de qualquer outra informação verbal ou escrita disponibilizada ao receptor ou seus consultores. As informações contidas neste material devem ser avaliadas, exclusivamente, pelos receptores antes da adoção de qualquer iniciativa similar a ora apresentada, e, portanto nenhuma responsabilidade é ou deverá ser atribuída aos membros do Banco Fator S.A., incluindo seus sócios, diretores, empregados, agentes ou consultores. Quaisquer estimativas, exemplos ou projeções contidas nesta apresentação são de caráter meramente ilustrativo e não devem ser considerados como garantia de eventos futuros e/ou performance. Quaisquer dados financeiros mencionados neste material, incluindo múltiplos e projeções, podem sofrer alterações, de acordo com condições de mercado.

Este material é de propriedade do Banco Fator S.A. e foi elaborado exclusivamente para uso e análise da Companhia e não poderá ser copiado, reproduzido e/ou distribuído ou divulgado a terceiros sem o consentimento, por escrito, do Banco Fator S.A.