

Suez Energia Renovável S.A.

**Laudo de Avaliação preparado exclusivamente para a
Tractebel Energia S.A**

21 de dezembro de 2009



O Valor das idéias



www.santander.com.br

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES

Índice

I. Nota Importante

II. Sumário Executivo

III. Descrição do Projeto

IV. Metodologia de Avaliação

V. Premissas & Dados Financeiros *Pro-forma*

VI. Resultados da Avaliação

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Nota Importante

O Banco Santander (Brasil) S.A. ("Santander") foi contratado pela Tractebel Energia S.A. ("Tractebel") para elaborar, observado o disposto no §1º e no §6º do artigo 8º da Lei 6.404/76, conforme alterada ("LSA"), o laudo de avaliação econômico-financeira (o "Laudo de Avaliação") da Suez Energia Renovável S.A., atual denominação da Renova Energia Renovável S.A. ("Renova" ou "Companhia"), sociedade detentora de uma participação de 40,07% no Consórcio Estreito Energia ("CESTE" ou "Consórcio"), formado para a construção e operação da Usina Hidrelétrica Estreito, e, conseqüentemente, da parcela da Concessão de Uso do Bem Público de Estreito detida pela Renova, no âmbito da operação de aquisição do controle da Renova pela Tractebel (a "Operação"), a qual, nos termos do §1º do artigo 256 e demais disposições aplicáveis da LSA, será submetida à ratificação da assembleia geral dos acionistas da Tractebel (a "Assembleia").

O Laudo de Avaliação é de propriedade intelectual do Santander e foi preparado pelo Santander, por solicitação da Tractebel, para os fins da Operação, a ser submetida à ratificação da Assembleia. O Laudo de Avaliação não deve ser utilizado por terceiros ou para propósitos diversos de seu objetivo e não poderá ser divulgado ou referendado a terceiros ou distribuído, reproduzido ou utilizado para qualquer outra finalidade sem a autorização prévia e por escrito do Santander, ressalvado o uso pela administração da Tractebel e a divulgação do Laudo de Avaliação pela Tractebel, em ambos os casos exclusivamente para o propósito de submissão da Operação à ratificação da Assembleia, em conformidade com o disposto no artigo 256 e demais disposições aplicáveis da LSA.

O Laudo de Avaliação foi preparado exclusivamente em Português, e caso venha a ser traduzido para outro idioma, a versão em Português deverá sempre prevalecer.

O Santander não fez e não faz qualquer recomendação, assim como não expressa qualquer opinião, explícita ou implícita, a respeito da Operação, inclusive, mas sem limitação, quanto à oportunidade ou decisão estratégica da Tractebel de sua realização, a qual será deliberada pelo Conselho de Administração da Tractebel e submetida à ratificação dos acionistas da Tractebel na Assembleia. Adicionalmente, o Santander não fez e não faz qualquer recomendação a respeito da estrutura da Operação, do valor pago ou a ser pago pela Tractebel em razão da Operação, dos demais termos contratuais da Operação, de quaisquer outros aspectos relacionados à Operação ou da forma pela qual o voto dos acionistas da Tractebel será exercido na Assembleia, sendo que o Santander não participou da negociação ou estruturação da Operação.

Conforme orientações recebidas pelo Santander da Tractebel, a data base utilizada para o Laudo de Avaliação é 30 de setembro de 2009.

A metodologia adotada pelo Santander para a elaboração do Laudo de Avaliação foi a de fluxo de caixa descontado, considerando (i) o plano de negócios da Renova (Book of Assumptions) preparado pela Tractebel e por ela fornecido ao Santander; (ii) projeções macroeconômicas preparadas pelo departamento de pesquisa e análise do Santander; (iii) informações financeiras fornecidas pela Bloomberg e pelo Ibbotson; e (iv) demonstrações financeiras não auditadas da Renova para o período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2009.

I. Nota Importante

- II. Sumário Executivo
- III. Descrição do Projeto
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros *Pro-forma*
- VI. Resultados da Avaliação

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



 **Santander**

GLOBAL BANKING & MARKETS

Nota Importante (cont.)

A Renova foi avaliada como operação independente ("stand alone") e, portanto, o resultado do Laudo de Avaliação não inclui benefícios ou perdas operacionais, fiscais ou de qualquer outra natureza, nem contempla eventuais sinergias que possam advir da Operação ou custos relacionados ou decorrentes da Operação, ou que eventualmente possam ser gerados a partir da consumação da Operação.

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 Santander não atribuiu importância específica a determinados fatores considerados no Laudo de Avaliação, mas, 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 num entendimento incompleto e incorreto da análise realizada pelo Santander e das conclusões contidas no Laudo de Avaliação.

Para elaborar o Laudo de Avaliação, o Santander utilizou informações fornecidas exclusivamente pela Tractebel, disponíveis até 30 de novembro de 2009, incluindo o Memorando elaborado pela Tractebel descrevendo as premissas de implementação e operação da usina hidrelétrica de Estreito, recebido em 29 de outubro de 2009. Para elaborar o Laudo de Avaliação, o Santander baseou-se (i) nas premissas e estimativas elaboradas e aprovadas pela administração da Tractebel; (ii) nas demonstrações financeiras não auditadas da Renova para o período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2009; (iii) para fins de cálculo do valor do capital do acionista ("Equity Value"), nos saldos de caixa e bancos, aplicações financeiras e empréstimos e financiamentos da Renova em 30 de setembro de 2009, conforme refletidas em suas demonstrações financeiras, sem qualquer verificação independente ("Endividamento Líquido") (em conjunto, as "Informações").

As informações macroeconômicas, regulatórias e do mercado de atuação da Renova mencionadas no Laudo de Avaliação, quando não contidas no Book of Assumptions, ou ainda quando não fornecidas pela Tractebel, foram baseadas, dentre outras, em fontes públicas reconhecidas e consideradas confiáveis (entidades de classe, órgãos governamentais e publicações especializadas). Além disso, o Santander utilizou informações obtidas a partir de fontes públicas, tais como Banco Central do Brasil, Comissão de Valores Mobiliários, Bloomberg e Ibbotson. Embora as informações disponibilizadas ao público tenham sido obtidas de fontes reconhecidas e consideradas confiáveis, o Santander não submeteu tais informações a uma verificação independente, portanto não podemos garantir sua veracidade, exatidão, precisão, completude ou integridade.

Conforme informado pela administração da Tractebel, (i) adotamos a premissa de que as Informações fornecidas pela Tractebel refletem as melhores estimativas da administração da Tractebel na época em que foram disponibilizadas, e (ii) as estimativas que foram fornecidas ao Santander ou discutidas pela administração da Tractebel com o Santander, especialmente aquelas cuja ocorrência depende de eventos futuros e incertos (incluindo estimativas de despesas e investimentos) foram baseadas no melhor julgamento da administração da Tractebel.

I. Nota Importante

II. Sumário Executivo

III. Descrição do Projeto

IV. Metodologia de Avaliação

V. Premissas & Dados Financeiros *Pro-forma*

VI. Resultados da Avaliação

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



 **Santander**

GLOBAL BANKING & MARKETS

Nota Importante (cont.)

As estimativas e projeções presentes no Laudo de Avaliação são intrinsecamente sujeitas a incertezas e diversos eventos ou fatores que estão além do controle do Consórcio, da Renova e da Tractebel, assim como do Santander, especialmente àqueles cuja ocorrência depende de eventos futuros e incertos. Não há como garantir que as estimativas e projeções utilizadas no Laudo de Avaliação sejam efetivamente alcançadas. Os resultados reais futuramente verificados podem divergir significativamente daqueles sugeridos no Laudo de Avaliação. Dessa forma, o Santander não assume qualquer responsabilidade ou obrigação de indenizar caso os resultados futuros sejam diferentes das estimativas e projeções apresentadas no Laudo de Avaliação e não presta qualquer declaração ou garantia em relação a tais estimativas e projeções. O Santander não assume qualquer responsabilidade em relação às referidas estimativas e projeções, tampouco em relação à forma como elas foram elaboradas.

O Santander assumiu como verdadeiras e completas todas as Informações, sem qualquer verificação independente e, portanto, não assume qualquer responsabilidade pela exatidão, veracidade, integridade, integralidade, consistência, suficiência e precisão dessas Informações, inclusive, mas sem limitação, das premissas, estimativas e outras informações discutidas com a administração da Tractebel. O Santander não realizou: (i) qualquer avaliação dos ativos e passivos (contingentes ou não) do Consórcio e/ou da Renova; (ii) revisão ou auditoria das demonstrações financeiras do Consórcio e/ou da Renova, e do Endividamento Líquido; (iii) auditoria técnica das operações do Consórcio e/ou da Renova; (iv) avaliação da solvência do Consórcio e/ou da Renova, de acordo com qualquer legislação municipal, estadual ou federal relacionada à falência, insolvência ou questões similares; ou (v) qualquer inspeção física das propriedades, instalações ou ativos do Consórcio e/ou da Renova.

O Santander presume e confia na exatidão, veracidade, integridade, consistência, suficiência e precisão de todas as Informações que lhe foram fornecidas ou de alguma forma disponibilizadas pela Tractebel ou discutidas com a administração da Tractebel. O Santander foi informado, por escrito, pela Tractebel, que todas as Informações fornecidas ao Santander ou de alguma forma disponibilizadas ou discutidas com o Santander são corretas, que todas as premissas fornecidas ao Santander ou de alguma forma disponibilizadas ou discutidas com o Santander foram preparadas de forma razoável e que refletem as melhores estimativas e avaliações na época em que foram disponibilizadas e que, desde a data da entrega das Informações, documentos e relatórios disponibilizados até o presente momento, não houve, à exceção das circunstâncias descritas no item abaixo, qualquer alteração material nos negócios, na situação financeira, nos ativos, passivos, nas perspectivas de negócio, transações comerciais ou no número de ações ou opções do Consórcio e/ou da Renova, assim como de qualquer outro fato significativo que pudesse alterar as Informações fornecidas ao Santander ou de alguma forma disponibilizadas ou discutidas com o Santander, ou torná-las incorretas ou imprecisas em quaisquer aspectos materiais ou que poderia causar um efeito material nas conclusões apresentadas no Laudo de Avaliação.

I. Nota Importante

- II. Sumário Executivo
- III. Descrição do Projeto
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros *Pro-forma*
- VI. Resultados da Avaliação

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



 **Santander**

GLOBAL BANKING & MARKETS

Nota Importante (cont.)

De acordo com as informações prestadas pela Tractebel, após a data-base do Laudo de Avaliação, o BNDES e outras instituições financeiras, atuando na condição de agentes de repasse, não desembolsaram recursos no âmbito dos contratos de financiamento relativos ao empréstimo de longo-prazo contratado pela Companhia com referidas instituições em 11 de março de 2008. Adicionalmente de acordo com as informações fornecidas pela Tractebel, após a data-base do Laudo de Avaliação será aumentado o capital da Companhia no valor de R\$ 60.459.646,13 (sessenta milhões, quatrocentos e cinquenta e nove mil, seiscentos e quarenta e seis reais, e treze centavos), pela GDF Suez Energy Latin América Participações Ltda.. No entanto, nenhuma dessas alterações produzem impacto material nas conclusões apresentadas no Laudo de Avaliação, visto que as mesmas já se encontravam previstas nas Informações fornecidas pela Tractebel, inclusive no que concerne às condições do empréstimo e plano de investimentos.

O Santander não faz, nem fará, expressa ou implicitamente, qualquer representação, declaração ou garantia em relação às Informações (incluindo as premissas e estimativas fornecidas e discutidas com a administração da Tractebel utilizadas para a elaboração do Laudo de Avaliação), tampouco assume qualquer responsabilidade ou obrigação de indenizar relativamente ao conteúdo, exatidão, veracidade, integridade, consistência, suficiência e precisão dessas Informações, as quais são de única e exclusiva responsabilidade da Tractebel. O Santander não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas ou lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso do Laudo de Avaliação, exceto nos casos previstos no art. 8º, §6º da LSA e/ou negligência ou dolo comprovado do Santander (conforme determinado por decisão judicial final e transitada em julgado).

O Laudo de Avaliação não constitui um julgamento, opinião ou recomendação à administração da Tractebel, aos seus acionistas ou a qualquer terceiro quanto à conveniência e oportunidade, ou quanto à decisão estratégica da Tractebel de efetivar a Operação, matérias essas de competência exclusiva dos órgãos de administração e da Assembleia da Tractebel. O Laudo de Avaliação não constitui qualquer recomendação aos acionistas da Tractebel quanto à forma como referidos acionistas deverão votar em relação à Operação, como também não se destina a embasar qualquer decisão de investimento ou de voto.

O Santander não está obrigado a, a qualquer tempo, atualizar, revisar, corrigir ou reafirmar qualquer informação contida no Laudo de Avaliação ou a fornecer qualquer informação adicional relacionada ao Laudo de Avaliação, exceto com relação a esclarecimentos acaso necessários a serem prestados ao Conselho de Administração da Tractebel e/ou aos acionistas da Tractebel quando da realização da Assembleia.

Outras avaliações setoriais e de empresas elaboradas também pelo Santander poderão tratar premissas de mercado de modo diferente da abordagem feita no Laudo de Avaliação, de forma que os departamentos de pesquisa ("research") e outros departamentos do Santander e empresas relacionadas podem utilizar em suas análises, relatórios e publicações, estimativas, projeções e metodologias diferentes daquelas utilizadas no Laudo de Avaliação, podendo tais análises, relatórios e publicações conter conclusões diversas das descritas no Laudo de Avaliação.

I. Nota Importante

- II. Sumário Executivo
- III. Descrição do Projeto
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros *Pro-forma*
- VI. Resultados da Avaliação

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Nota Importante (cont.)

O Santander prestou, diretamente ou através de empresas relacionadas, determinados serviços financeiros e de banco de investimento para a Tractebel, seus controladores ou empresas controladas e coligadas da Tractebel e para o Consórcio, pelos quais recebeu remuneração, continua a prestá-los e pode, a qualquer momento, prestá-los novamente. O Santander, diretamente ou através de empresas relacionadas, poderá a qualquer momento tornar-se um credor da Tractebel, seus controladores ou empresas controladas e coligadas da Tractebel e do Consórcio em determinadas operações financeiras, bem como aumentar ou reduzir o volume de suas operações financeiras com estas sociedades.

No curso normal de suas atividades, o Santander poderá vir a negociar, diretamente ou através de empresas relacionadas, valores mobiliários de emissão da Tractebel, seus controladores ou empresas controladas e coligadas da Tractebel, 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 Santander será remunerado pela Tractebel pelos serviços referentes à elaboração do Laudo de Avaliação, independentemente da conclusão da Operação ou do resultado da Assembleia. A Tractebel concordou em isentar o Santander e empresas relacionadas por quaisquer perdas, danos, obrigações, custos ou despesas (incluindo taxas e honorários advocatícios) efetiva e comprovadamente sofridos pela Tractebel ou por qualquer terceiro e resultantes, direta ou indiretamente, da contratação dos serviços referentes à elaboração do Laudo de Avaliação e/ou da Operação (conforme determinado por decisão judicial final e transitada em julgado), exceto nos casos previstos no art. 8º, §6º da LSA e/ou nas hipóteses de negligência ou dolo comprovado do Santander e/ou quaisquer das sociedades relacionadas (conforme determinado por decisão judicial final e transitada em julgado).

A Tractebel concordou, ainda, em indenizar o Santander e empresas relacionadas por quaisquer perdas, danos, obrigações, custos ou despesas (incluindo taxas e honorários advocatícios) que tenham efetiva e comprovadamente incorrido, inclusive decorrentes de reclamações e/ou ações judiciais propostas por terceiros, em decorrência, direta ou indireta, da prestação dos serviços referentes à elaboração do Laudo de Avaliação e/ou da Operação (conforme determinado por decisão judicial final e transitada em julgado), exceto nos casos previstos no art. 8º, §6º da LSA e/ou nas hipóteses de negligência ou dolo comprovado do Santander e/ou de quaisquer das sociedades relacionadas (conforme determinado por decisão judicial final e transitada em julgado).

O Santander e/ou quaisquer das empresas relacionadas serão responsáveis pelas conclusões contidas no Laudo de Avaliação e por quantias indenizatórias daí decorrentes apenas em caso de negligência ou dolo comprovado do Santander (conforme determinado por decisão judicial final e transitada em julgado) e desde que constatadas a exatidão, veracidade, integridade, consistência, suficiência e precisão das Informações relevantes utilizadas.

A Tractebel concordou, ainda, em reembolsar, ao Santander, os honorários de seus assessores legais e contábeis contratados no contexto da elaboração do Laudo de Avaliação, tais como advogados e auditores, desde que a contratação dos mesmos tenha sido previamente aprovada pela Tractebel.

I. Nota Importante

II. Sumário Executivo

III. Descrição do Projeto

IV. Metodologia de Avaliação

V. Premissas & Dados Financeiros *Pro-forma*

VI. Resultados da Avaliação

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



 **Santander**

GLOBAL BANKING & MARKETS

Nota Importante (cont.)

O Santander declara não ter conflito de interesses com a Tractebel, o Consórcio, a Renova, seus respectivos acionistas e seus administradores, que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções em relação à elaboração do Laudo de Avaliação.

O Santander declara ainda que a Tractebel, seu acionista controlador e seus administradores não direcionaram, interferiram, limitaram, dificultaram nem praticaram quaisquer atos que tenham comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das conclusões ora apresentadas, nem tampouco determinaram ou restringiram a capacidade do Santander de determinar as metodologias por ele utilizadas para alcançar as conclusões apresentadas no Laudo de Avaliação, ou restringiram a capacidade do Santander de determinar as conclusões apresentadas no Laudo de Avaliação.

I. Nota Importante

- II. Sumário Executivo
- III. Descrição do Projeto
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros *Pro-forma*
- VI. Resultados da Avaliação

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Índice

I. Nota Importante

II. Sumário Executivo

III. Descrição do Projeto

IV. Metodologia de Avaliação

V. Premissas & Dados Financeiros *Pro-forma*

VI. Resultados da Avaliação

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Sumário Executivo

- A Suez Energia Renovável S.A. (“Renova”) atualmente possui 40,07% das quotas de participação do Consórcio Estreito Energia (“CESTE”, “Consórcio” e/ou “Estreito”), o qual é responsável pela implementação e operação da usina hidrelétrica de Estreito (“Projeto”), com capacidade instalada de 1.087 MW
- O Santander foi contratado pela Tractebel para elaborar, observando a LSA, o Laudo de Avaliação da Renova detentora de participação no CESTE e, conseqüentemente, na Concessão de Uso de Bem Público de Estreito, no âmbito da operação de aquisição da Renova
- O Santander realizou uma avaliação independente da Renova, com base em premissas operacionais e comerciais preparadas pela Tractebel e em informações públicas
- Para a avaliação foi utilizado o modelo de Fluxo de Caixa Descontado para a Empresa (“FCFF”), o qual acreditamos ser o mais apropriado para a avaliação deste tipo de projeto. De acordo com esta metodologia, deve-se descontar os futuros fluxos de caixa disponíveis da Renova por uma taxa de desconto que reflita os riscos relacionados ao Projeto (Custo Médio Ponderado de Capital – “WACC”)
- A avaliação tem como data base 30 de setembro de 2009, e data de término em 31 de dezembro de 2057. Não assumindo valor terminal para os ativos nesta data, somente o valor do caixa existente, a liquidação do capital de giro e o saldo não depreciado do ativo imobilizado
- Os fluxos estimados (convertidos em US\$ em termos nominais) foram descontados a um WACC estimado de 7,6% (após impostos)
- A faixa de valor de 100% das ações da Renova obtida é de R\$ 554 a R\$ 1.187 milhões, com ponto médio igual a R\$ 834 milhões

I. Nota Importante

II. Sumário Executivo

III. Descrição do Projeto

IV. Metodologia de Avaliação

V. Premissas & Dados
Financeiros *Pro-forma*

VI. Resultados da Avaliação

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Índice

I. Nota Importante

II. Sumário Executivo

III. Descrição do Projeto

IV. Metodologia de Avaliação

V. Premissas & Dados Financeiros *Pro-forma*

VI. Resultados da Avaliação

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Descrição do Consórcio Estreito Energia

Visão Geral

- Renova (com 40,07%), Vale, Alcoa e Camargo Corrêa, reunidas no Consórcio Estreito Energia (CESTE), detêm uma concessão com prazo de 35 anos (outorgada em novembro de 2002) para implementar e explorar uma usina hidrelétrica com 1.087 MW de capacidade instalada e 641,08¹ MW de energia assegurada, na divisa dos estados de Maranhão e Tocantins
- O Consórcio já obteve a Licença de Instalação do IBAMA
- A UHE iniciará suas operações em 1º de fevereiro de 2011
- A Renova contratou em outubro de 2007 PPAs de 30 anos com 32 distribuidoras, para entrega da energia a partir de 2012 (totalizando 256 MW médios)
- O Projeto está localizado em uma região denominada “Amazônia Legal” e, por conta disso, é beneficiado com 75% de redução no Imposto de Renda para os primeiros 10 anos de operação, garantidos pela Agência de Desenvolvimento da Amazônia (ADA)

Investimentos R\$ MM (termos nominais)

	Realizado				Projetado			
	2006	2007	2008	9M09	4T09	2010	2011	2012
Obras Cíveis Principais	5	168	587	573	189	432	55	5
Obras do Reservatório	2	2	18	24	16	41	20	-
Equipamentos	0	20	226	389	137	622	83	8
Conexão de Transmissão	-	0	4	95	41	54	-	-
Custos Ambientais	-	3	11	37	22	53	6	95
Custos de Desenvolvimento	54	14	28	26	7	26	11	-
Outros Gastos de Construção	-	8	119	108	67	112	13	-
Investimentos Totais	61	216	993	1.254	479	1.340	187	108

Localização Geográfica



¹ Inclui 50,67 MW de energia assegurada referente ao atraso de Serra Quebrada

- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo

III. Descrição do Projeto

- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros *Pro-forma*
- VI. Resultados da Avaliação

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Índice

I. Nota Importante

II. Sumário Executivo

III. Descrição do Projeto

IV. Metodologia de Avaliação

V. Premissas & Dados Financeiros *Pro-forma*

VI. Resultados da Avaliação

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Metodologia do Fluxo de Caixa Descontado

- A Avaliação da Renova foi baseada na metodologia do Fluxo de Caixa Descontado (“FCD”)
- A metodologia FCD mede o valor de um negócio como o valor presente líquido dos seus fluxos de caixa livres (“FCL” ou *Free Cash Flow* - FCF) descontados pelo seu respectivo custo médio ponderado de capital. Os fluxos de caixa do Consórcio foram descontados de forma a determinar seu valor econômico total (Valor da Empresa ou *Enterprise Value* - EV). O FCF é definido a seguir:

$$\begin{aligned} & \text{Lucro Antes de Impostos e Juros (EBIT)} \\ & + \text{Depreciação e Amortização} \\ & = \text{EBITDA}^1 \\ & - \text{Imposto de Renda}^2 \\ & - \text{Investimentos em Ativo Fixo (“Capex”)} \\ & \pm \text{Variação em Capital de Giro} \\ & \hline & = \text{Free Cash Flow} \end{aligned}$$

- A metodologia do Fluxo de Caixa Descontado fornece informações sobre a avaliação do negócio ao longo do tempo. O valor do negócio e as respectivas projeções podem ser divididas em duas etapas:
 - **Etapa 1:** período explícito de projeção, em que o modelo financeiro e a avaliação são determinados pela projeção detalhada de fluxo de caixa, demonstração de resultados e balanço patrimonial. Essa etapa compreende o período em que o Consórcio apresenta maior volatilidade ou crescimento de seus fluxos de caixa
 - **Etapa 2:** valor remanescente do negócio (“Valor Terminal” ou “Valor Residual”), determinado por uma aproximação do valor dos fluxos de caixa que seriam gerados após o período explícito de projeção. Nesta etapa pressupõe-se que o Consórcio tenha atingido uma capacidade estável de geração de fluxo de caixa. No caso de concessões, a utilização de um Valor Terminal não é aplicável, visto que, quando expirado o prazo da concessão e de sua renovação por 20 anos, esta pode não ser renovada novamente. Geralmente, considera-se apenas o valor do caixa existente, a liquidação do capital de giro e o reembolso do saldo não depreciado do ativo imobilizado

¹ Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization (Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização)

² Antes de despesas financeiras e outros itens não-operacionais, como prejuízos fiscais compensáveis de IRPJ e base negativa de CSLL

- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição do Projeto
- IV. Metodologia de Avaliação**
- V. Premissas & Dados Financeiros *Pro-forma*
- VI. Resultados da Avaliação

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Metodologia do Fluxo de Caixa Descontado (cont.)

Data Base

- 30 de setembro de 2009

Período de Projeção

- Projetamos a performance do Consórcio no período de 01 de outubro de 2009 a 31 de dezembro de 2057, assumindo renovação da concessão por 20 anos

Considerações do Fluxo da Caixa

- Apresentação de todos os valores considerando 100% da operação do Consórcio CESTE

Moeda

- Demonstrativos financeiros pro-forma projetados em R\$ nominais e convertidos a US\$ nominais pela taxa de câmbio projetada pelo Santander

WACC

- Custo médio ponderado de capital estimado com base no *Capital Asset Pricing Model* – CAPM, em US\$ nominais

Valor Residual

- Considerada a renovação da concessão em 2041 por mais 16 anos, até 2057. No entanto, considerou-se que em 2057 haverá a retirada do caixa, a liquidação do capital de giro e o reembolso, pelo poder concedente, do saldo não depreciado do ativo imobilizado a valor presente

Imposto de Renda

- Estreito está localizada em uma região de incentivo fiscal conhecida como “Amazônia Legal”. Projetos de energia e infra-estrutura localizados nesta região são beneficiados com 75,0% de redução na alíquota de imposto de renda nos primeiros 10 anos de operação. Este benefício é garantido pela Superintendência de Desenvolvimento da Amazônia (SUDAM)
- A alíquota de IR é reduzida a 15,25% até 2020 (6,25% IR e 9,0% de CS), retornando a 34,0% (25,0% IR e 9,0% de CS) de 2021 até o fim do período de projeção

Dívida Líquida

- + Dívida total
- Caixa e disponibilidades
- = **Dívida líquida**

- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição do Projeto

IV. Metodologia de Avaliação

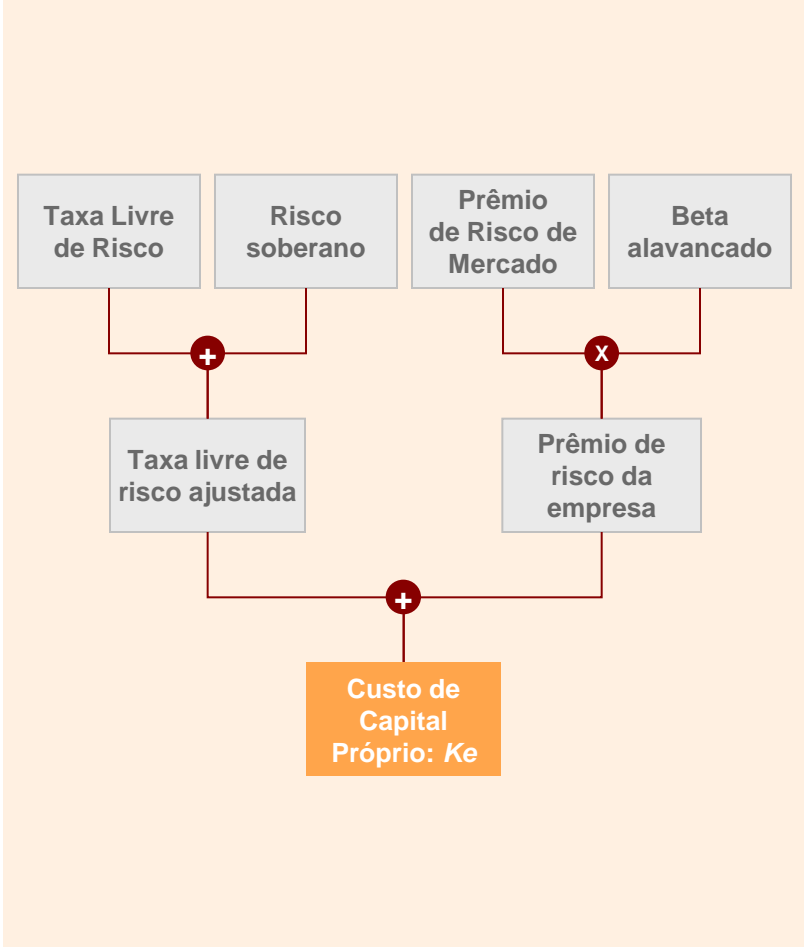
- V. Premissas & Dados Financeiros *Pro-forma*
- VI. Resultados da Avaliação

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Definição do Custo do Capital Próprio (Ke)

Metodologia



Premissas US\$

Taxa Livre de Risco	<ul style="list-style-type: none"> Yield do Título do Tesouro Americano de 10 anos (em 30-Nov-2009) 	3,2%
Risco soberano	<ul style="list-style-type: none"> EMBI+ Brasil (em 30-Nov-2009) 	2,3%
Prêmio de Risco de Mercado	<ul style="list-style-type: none"> Ibbotson Associates Research 	5,6%
Beta desalavancado	<ul style="list-style-type: none"> Beta desalavancado de uma amostra de empresas comparáveis do setor 	0,41
Alíquota média ponderada aplicável	<ul style="list-style-type: none"> Alíquota média ponderada aplicável do Imposto de Renda e Contribuição Social, durante o horizonte de projeção e considerando plano de financiamento do Consórcio 	22,9%
Endividamento / Capital Próprio	<ul style="list-style-type: none"> Coefficiente calculado conforme detalhe apresentado na página seguinte 	0,33
Beta alavancado	<ul style="list-style-type: none"> Beta Alavancado = Beta desalavancado x {1 + [(D/E) x (1 – Alíquota marginal de impostos)]} 	0,52
Ke	<ul style="list-style-type: none"> Ke = Taxa Livre de Risco + Risco Soberano + (Beta Alavancado x Prêmio Risco de Mercado) 	8,4%

- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição do Projeto
- IV. Metodologia de Avaliação**
- V. Premissas & Dados Financeiros *Pro-forma*
- VI. Resultados da Avaliação

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Custo Médio Ponderado de Capital (WACC)

Metodologia



Premissas US\$

Custo do Endividamento Líquido de Impostos	<ul style="list-style-type: none"> Utilizou-se o custo médio projetado com base nas condições contratuais dos financiamentos, convertido a US\$ nominais conforme variações cambiais projetadas Considerando que as despesas com juros são dedutíveis para a apuração do Imposto de Renda e Contribuição Social, o custo médio estimado é líquido das alíquotas marginais de referidos tributos 	5,1%
Estrutura de Capital	<ul style="list-style-type: none"> A estrutura de capital utilizada para o cálculo do WACC considera o desempenho futuro da Companhia, seus planos de investimento, financiamento, e distribuição de dividendos no longo prazo 	75,0% Capital Próprio 25,0% Endividamento
Custo Médio Ponderado de Capital (WACC – US\$ nominais)	<ul style="list-style-type: none"> $WACC = \text{Custo de Capital Próprio} \times (\text{capital próprio} \div \text{Capital Total}) + \text{Custo do Endividamento Líquido de Impostos} \times (\text{Endividamento} \div \text{Capital Total})$ 	7,6%

- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição do Projeto
- IV. Metodologia de Avaliação**
- V. Premissas & Dados Financeiros *Pro-forma*
- VI. Resultados da Avaliação

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Estimativa do Beta

- O Beta para Estreito foi estimado com base na análise de empresas comparáveis, com base em séries históricas dos últimos 4 anos
- Para esta análise, foram consideradas apenas as companhias brasileiras de geração listadas abaixo:
 - Tractebel Energia
 - AES Tietê

- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição do Projeto

IV. Metodologia de Avaliação

- V. Premissas & Dados Financeiros *Pro-forma*
- VI. Resultados da Avaliação

Análise do Beta

	<i>Ticker</i>	Capitalização de Mercado (R\$ MM)	Dívida Líquida (R\$ MM)	Dívida / Capital Próprio	Beta Alavancado	Beta Desalavancado
Tractebel	TBLE3	14.393	2.609	18%	0,50	0,45
AES Tietê	GETI4	7.444	449	6%	0,39	0,37
Média					0,44	0,41

Fonte: Bloomberg

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Índice

- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição do Projeto
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros *Pro-forma***
- VI. Resultados da Avaliação

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Premissas Macroeconômicas

As premissas macroeconômicas utilizadas foram elaboradas pelo Departamento de Análise Macroeconômica do Santander

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	
Inflação																										
IPCA	4,3%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	
IGP-M	-0,3%	6,2%	4,7%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	
Juros / Câmbio																										
CDI	9,9%	9,6%	11,7%	11,4%	10,0%	9,9%	9,7%	9,7%	9,7%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	
TJLP	6,1%	5,8%	5,5%	6,0%	5,5%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	
Câmbio Médio (R\$/US\$)	2,01	1,81	2,03	2,12	2,15	2,18	2,21	2,25	2,29	2,32	2,36	2,40	2,45	2,50	2,55	2,60	2,64	2,68	2,72	2,76	2,80	2,84	2,89	2,93	2,97	
Câmbio Fim do Período (R\$/US\$)	1,75	1,95	2,10	2,13	2,16	2,19	2,23	2,27	2,30	2,34	2,38	2,43	2,48	2,52	2,57	2,62	2,66	2,70	2,74	2,78	2,82	2,86	2,91	2,95	2,99	

	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057
Inflação																								
IPCA	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
IGP-M	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Juros / Câmbio																								
CDI	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%
TJLP	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Câmbio Médio (R\$/US\$)	3,01	3,06	3,10	3,15	3,20	3,24	3,29	3,34	3,39	3,44	3,49	3,54	3,59	3,64	3,70	3,75	3,81	3,86	3,92	3,98	4,04	4,10	4,16	4,22
Câmbio Fim do Período (R\$/US\$)	3,04	3,08	3,13	3,17	3,22	3,27	3,31	3,36	3,41	3,46	3,51	3,57	3,62	3,67	3,72	3,78	3,84	3,89	3,95	4,01	4,07	4,13	4,19	4,25

- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição do Projeto
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. **Premissas & Dados Financeiros Pro-forma**
- VI. Resultados da Avaliação

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Premissas Operacionais

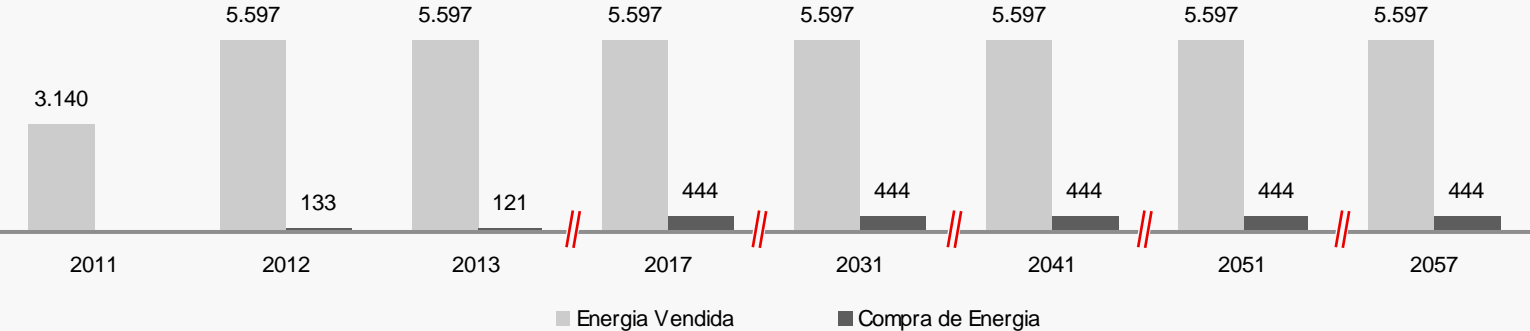
Volumes de Energia

Energia

- Conforme a Portaria n. 26 de 10 de outubro de 2007 e cronograma fornecido pela empresa, consideramos a seguinte sequência para a implementação da energia comercializada e o início da operação comercial do Projeto:

Turbina	MW méd.	Início da Operação	Turbina	MW méd.	Início da Operação
1	129.8	01-fev-11	5	546.2	15-set-11
2	258.8	01-abr-11	6	592.4	01-nov-11
3	385.6	01-jun-11	7	623.6	15-dez-11
4	481,4	01-ago-11	8	641,1	01-fev-12
- Foi considerado que o adicional de 50,67 MW médios, referentes ao atraso na implantação de Serra Quebrada, entrará proporcionalmente à energia assegurada das turbinas e que se extinguirá com a entrada em operação da usina no início de 2017
- Energia vendida:
 - Energia ainda não contratada: vendida integralmente em 2011 e entre 2042 e 2057
 - PPA: Foi considerada a venda de 639 MW médios, referentes a 99,66% de energia gerada por Estreito, entre os anos de 2012 e 2041²
- Compra de energia: referente ao percentual de perdas de 2,5%, menos a parcela não vendida de 0,34%. A partir de 2017, esse montante é acrescido da parcela de Serra Quebrada, que prevê nessa data o fim do adicional

Energia Gerada vs. Compra de Energia GWh



¹ O PPA assinado garante apenas a venda dos 256 MW médios, referentes a parcela de energia detida pela Renova. No entanto, para avaliação do ativo, considerou-se o PPA para 99,66% da energia assegurada

- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição do Projeto
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros *Pro-forma*
- VI. Resultados da Avaliação

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



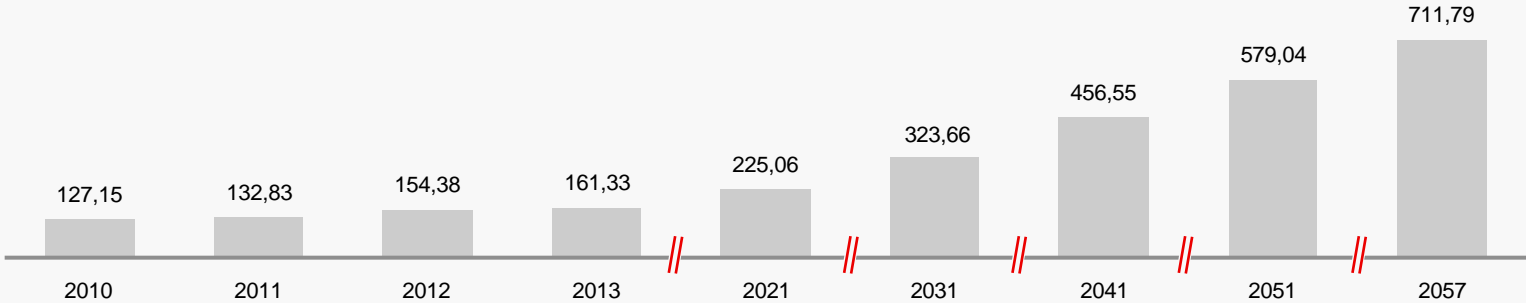
Premissas Operacionais

Preços de Energia

Preço da Energia

- **Preço da energia não contratada em 2011:** assumindo a venda total da energia gerada por R\$ 125,79/MWh (base: setembro, 2009) indexado ao IPCA
- **Preço do PPA de 2012 a 2041:** R\$ 139,90/MWh (base: setembro, 2009) de acordo com o PPA, incluindo a energia adicional de Serra Quebrada, indexado ao IPCA
- Preço da energia não-contratada de 2042 a 2057 (extensão da concessão por mais 16 anos): R\$ 125 / MWh (base: setembro, 2009)
- Assumem-se compras de energia ao mesmo preço da energia vendida, referentes a 2,16% (percentual de perda de 2,5% ao ano menos 0,34% pela energia não contratada)
- A partir de 2017, devido ao término da energia adicional de Serra Quebrada, um percentual proporcional à redução da energia assegurada (50,67 MW médios) deverá ser contratado

Preço da Energia R\$ / MWh



- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição do Projeto
- IV. Metodologia de Avaliação

V. Premissas & Dados Financeiros Pro-forma

- VI. Resultados da Avaliação

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES

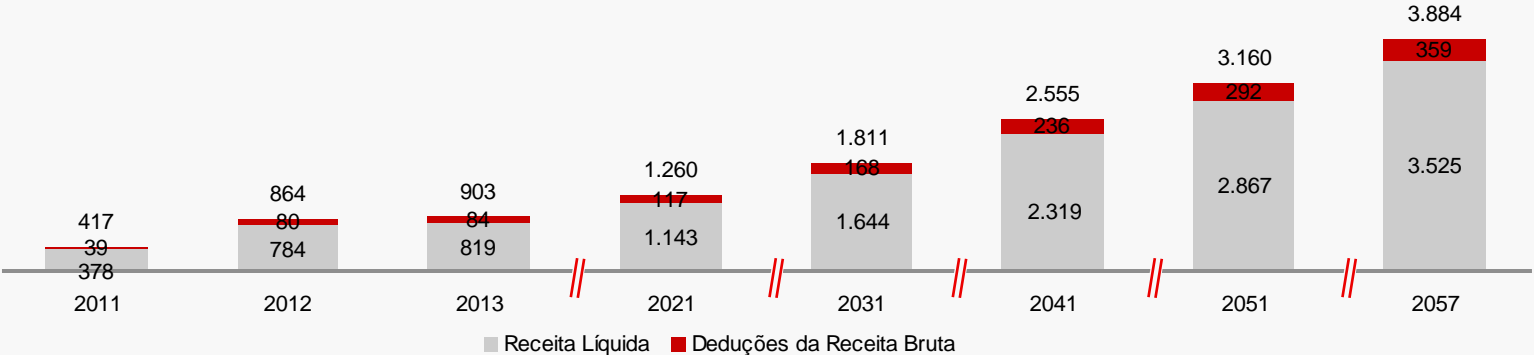


Receita e Deduções

Premissas

- A partir das premissas de volume e preços mencionadas, chega-se na receita bruta, a qual incorre nas seguintes deduções:
 - PIS:** 1,65% da Receita Bruta
 - Cofins:** 7,60% da Receita Bruta
- Foram consideradas compensações de créditos de PIS/Cofins decorrentes do pagamento da TUST, refletidos nos Custos

Receita Bruta R\$ MM



- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição do Projeto
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros Pro-forma**
- VI. Resultados da Avaliação

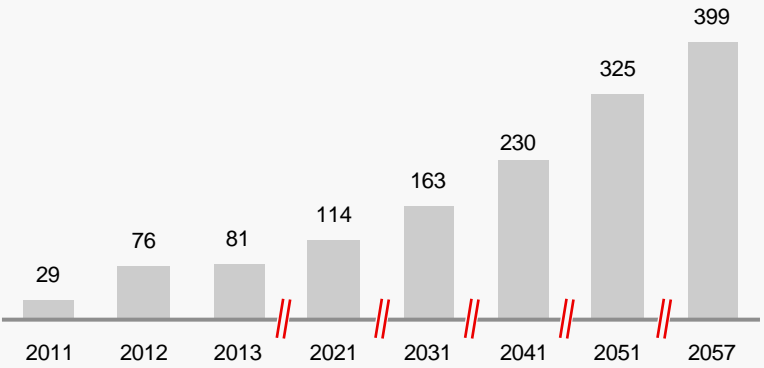
SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Custos

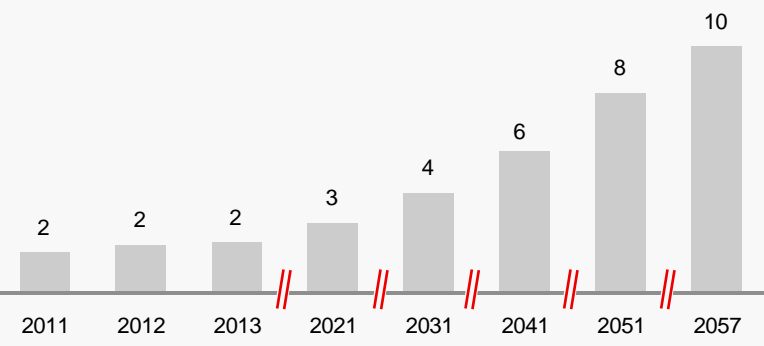
Custos de Transmissão R\$ MM

- Com base na resolução 474 de junho de 2007, a TUST segue o seguinte escalonamento, corrigido pelo IGP-M (base: setembro, 2009):
 - 01/01/2010 a 30/06/2010: R\$ 5,098/ KW*mês
 - 01/07/2010 a 30/06/2011: R\$ 5,118/ KW*mês
 - 01/07/2011 a 30/06/2012: R\$ 5,138/ KW*mês
 - 01/07/2012 a 30/06/2013: R\$ 5,159/ KW*mês
 - 01/07/2013 a 30/06/2014: R\$ 5,179/ KW*mês
 - 01/07/2014 a 30/06/2015: R\$ 5,771/ KW*mês
 - 01/07/2015 a 30/07/2019: R\$ 5,210/ KW*mês



Tarifa ANEEL – TFSEE R\$ MM

- Cobre serviços de auditoria técnica promovidos pela agência regulatória brasileira (ANEEL): 0,5% da capacidade instalada multiplicado por uma tarifa de R\$ 335,42 / KW instalado para 2009, de acordo com o Despacho nº 4778/2008 da ANEEL. Esta tarifa é definida anualmente pela ANEEL e corrigida pelo IGP-M



- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição do Projeto
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros Pro-forma**
- VI. Resultados da Avaliação

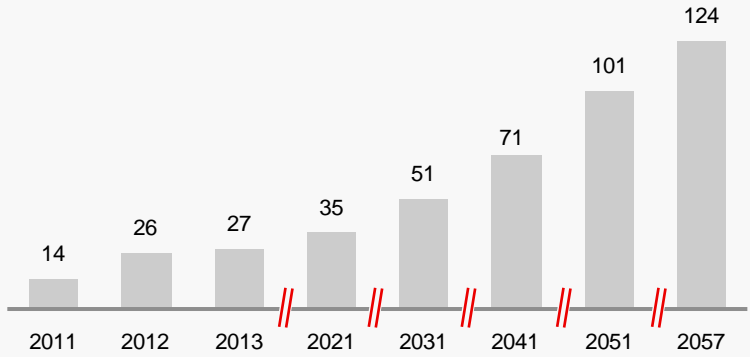
SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Custos

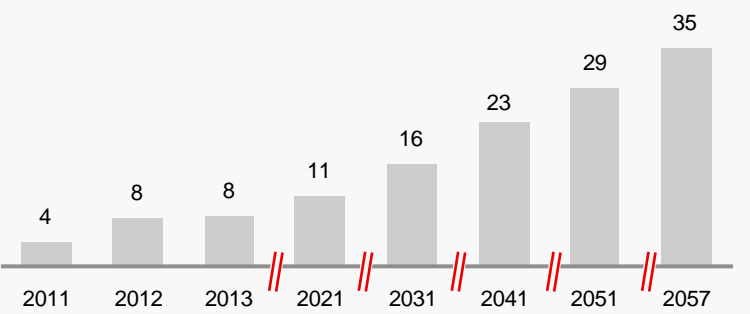
Royalties R\$ MM

- Tecnicamente conhecida como compensação financeira pela utilização de recursos hídricos – CFURH, é cobrada sobre 6,75% do total de energia gerada, pela tarifa de referência (TAR) de R\$ 62,33/MWh, com vigência a partir de 1º de janeiro de 2009, corrigida pelo IGP-M



Pesquisa & Desenvolvimento R\$ MM

- De acordo com a Lei nº 9991 de 24 de julho de 2000, as concessionárias de geração ficam obrigadas a aplicar, anualmente, o montante equivalente a 1% da receita líquida em pesquisa e desenvolvimento no setor elétrico



- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição do Projeto
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros Pro-forma
- VI. Resultados da Avaliação

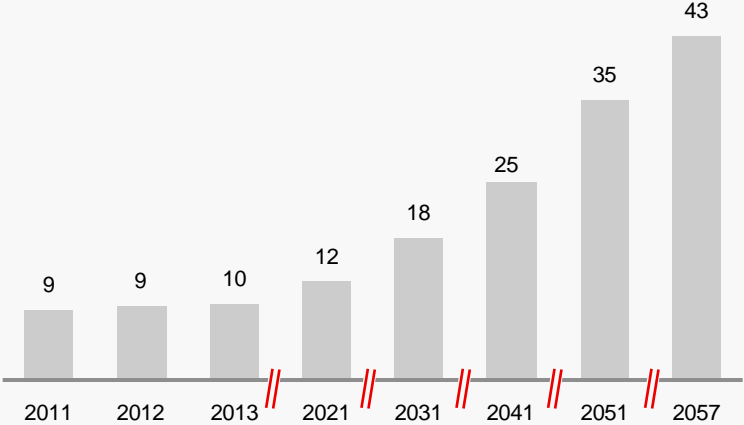
SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Custos

UBP R\$ MM

- Pagamentos da concessão à ANEEL (compromisso assumido no leilão da concessão, realizado em 2001)
- Pagamentos anuais de R\$ 4,169 milhões, corrigidos pelo IGP-M (base: junho de 2002) até a data da assinatura do PPA (outubro de 2007). Após esta data, o reajuste é feito pelo IPCA
 - Valores incluem parcela adicional de R\$646 mil, relativa à energia assegurada adicional (50.67 MW) proveniente da usina Serra Quebrada
- Data de Início: fevereiro de 2011. Para este ano, foi considerado o pagamento do UBP mensal a partir do início da operação comercial da primeira unidade geradora
- Assumiu-se pagamento do UBP até o final do período de renovação da concessão (dezembro de 2057)



- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição do Projeto
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros *Pro-forma*
- VI. Resultados da Avaliação

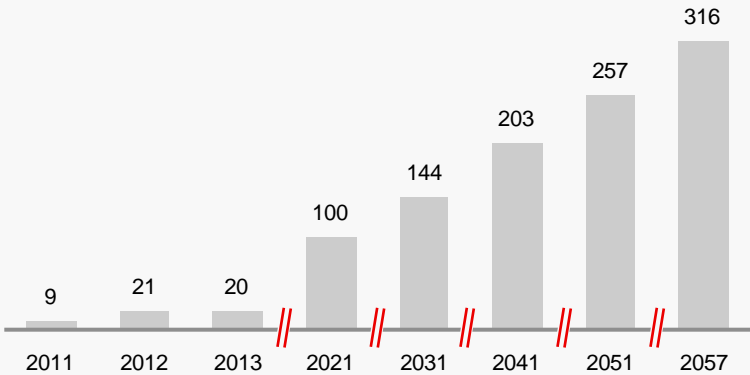
SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Custos

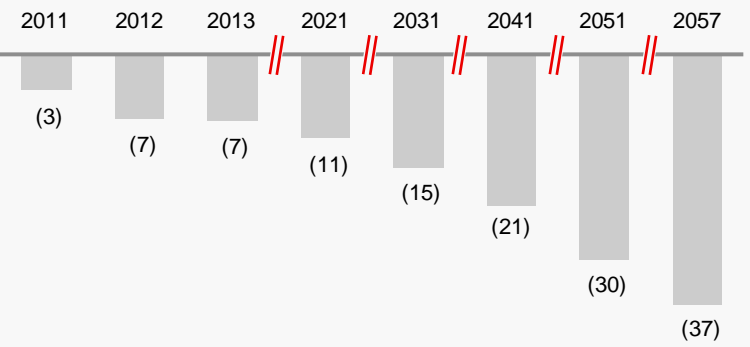
Compra de Energia R\$ MM

- Compra de energia: referente ao percentual de perdas de 2,5%, menos a parcela não vendida da energia assegurada de 0,34% (totalizando 2,16%). A partir de 2017, este montante é acrescido da parcela de Serra Quebrada, devido ao fim da energia assegurada adicional (50,67 MW médios)
 - Entre 2041 e 2057, assume-se a comercialização de 97,5% da energia assegurada, não havendo compra adicional de energia, além da energia relativa à Serra Quebrada
- Assumem-se compras de energia ao mesmo preço da energia vendida:
 - Em 2011 ao preço de R\$ 125,79/MWh (base: setembro, 2009) indexado ao IPCA
 - De 2012 a 2041 ao preço de R\$ 139,90/MWh (base: setembro, 2009) de acordo com o PPA, incluindo a energia adicional de Serra Quebrada, indexado ao IPCA



Crédito de PIS/Cofins (Relacionado aos Custos e Despesas Operacionais) R\$ MM

- Foram considerados os Créditos de PIS/Cofins não cumulativo, a alíquota de 9,25%, sobre a TUST
- Os Créditos de PIS/Cofins foram considerados reduzindo o custos, por isso são apresentados em valores negativos



- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição do Projeto
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros Pro-forma
- VI. Resultados da Avaliação

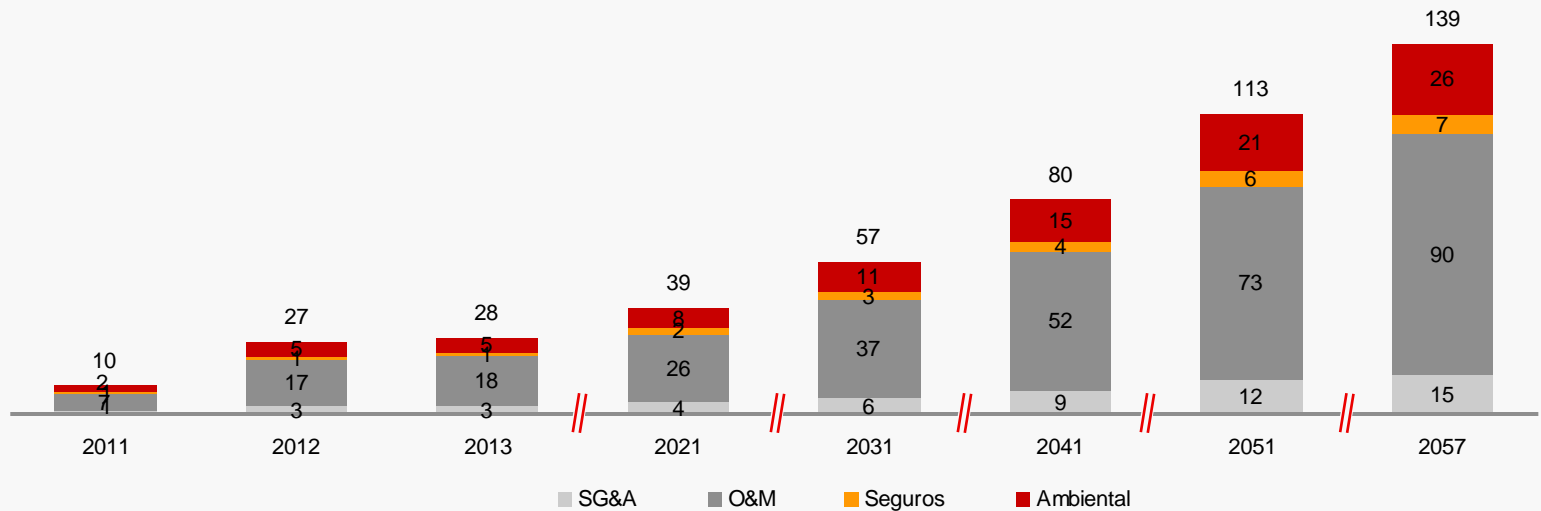
SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Despesas Operacionais

Despesas Operacionais R\$ MM

- As despesas operacionais, que incluem a operação e manutenção da usina e da subestação, despesas com vendas, gerais e administrativas (SG&A), ambientais e com seguros durante os anos de operação estão resumidas a seguir (base: setembro, 2009):
 - O&M:** R\$ 15,3 MM por ano
 - SG&A:** R\$ 2,6 MM por ano
 - Seguros:** R\$ 1,2 MM por ano
 - Ambientais:** R\$ 4,5 MM por ano
- Para elaboração do modelo financeiro, estes custos foram corrigidos pelo IGP-M, exceto as despesas SG&A, que foram corrigidas pelo IPCA



- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição do Projeto
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros Pro-forma**
- VI. Resultados da Avaliação

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



EBITDA / Depreciação e Amortização

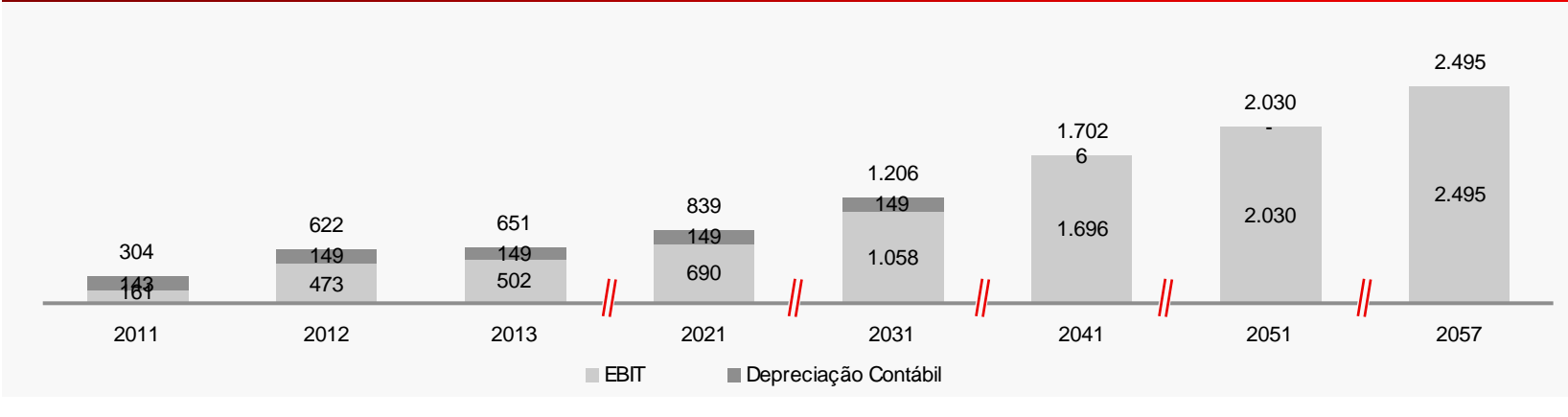
EBITDA

- O EBITDA é calculado da seguinte maneira:**
- Receita Líquida
 - (-) Custos Operacionais
 - (-) Despesas Operacionais
 - (-) Encargos Regulatórios
 - (+) Créditos de PIS/Cofins

Depreciação do Ativo Fixo

- Depreciação: Tanto a depreciação contábil quanto a fiscal são calculadas de forma linear para cada tipo de ativo
 - Para fins contábeis, as taxas de depreciação são definidas pela ANEEL, estabelecendo uma depreciação média de 3,33% para a base de ativos fixos
 - Com relação à depreciação fiscal, porém, a Lei 11.196 (de 22 de novembro de 2005) estabelece uma taxa média de 5,7% para serviços de construção e 10,0% para demais ativos fixos

EBITDA R\$ MM



- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição do Projeto
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros Pro-forma
- VI. Resultados da Avaliação

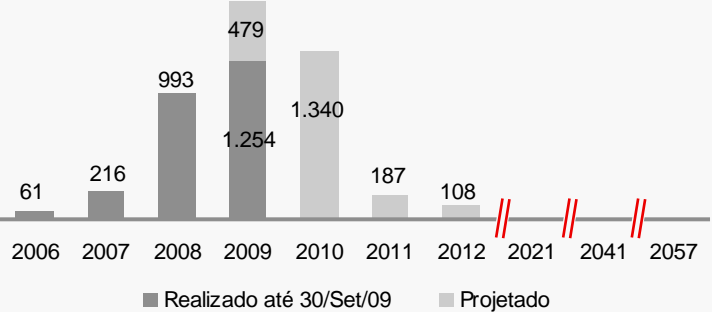
SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Capex & Investimentos em Capital de Giro

Capex R\$ MM

- Atualmente, os investimentos estimados para o projeto são de aproximadamente R\$ 4,6 bilhões ¹
- O Capex é corrigido trimestralmente com base na inflação projetada



Investimentos em Capital de Giro (saldo total) R\$ MM

- Assumindo-se para os recebíveis 40 dias das vendas totais, para as contas a pagar 30 dias dos custos operacionais e para caixa 15 dias de despesas operacionais



¹ R\$2,5 bilhões realizados até 30 de setembro de 2009 e R\$2,1 bilhões (termos nominais) a realizar após esta data

- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição do Projeto
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros *Pro-forma*
- VI. Resultados da Avaliação

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Demonstrações Financeiras *Pro-forma*

Projeções Financeiras

Resultados Projetados - CESTE

R\$ MM (termos nominais)

	4T09	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033		
Receita Líquida	-	-	378	784	819	856	895	935	977	1.016	1.057	1.099	1.143	1.189	1.236	1.286	1.337	1.384	1.432	1.483	1.535	1.588	1.644	1.701	1.761		
EBITDA	-	-	304	622	651	680	701	742	695	723	752	806	839	872	907	943	981	1.016	1.051	1.088	1.126	1.166	1.206	1.249	1.292		
% Margem de EBITDA	n.a.	n.a.	80%	79%	79%	79%	78%	79%	71%	71%	71%	73%	73%	73%	73%	73%	73%	73%	73%	73%	73%	73%	73%	73%	73%		
Depreciação Fiscal	-	-	345	360	360	360	360	360	360	360	360	360	127	115	115	115	115	115	115	64	2	-	-	-	-		
Fluxo de Caixa Livre para a Empresa																											
EBIT Tributável	-	-	(40)	262	290	319	341	382	335	363	392	446	711	757	792	828	867	901	937	1.024	1.125	1.166	1.206	1.249	1.292		
Alíquota efetiva de IR/CS	15,3%	15,3%	15,3%	15,3%	15,3%	15,3%	15,3%	15,3%	15,3%	15,3%	15,3%	19,9%	32,4%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%		
(-) Impostos sobre EBIT	-	-	-	(40)	(44)	(49)	(52)	(58)	(51)	(55)	(60)	(89)	(231)	(257)	(269)	(282)	(295)	(306)	(318)	(348)	(382)	(396)	(410)	(425)	(439)		
(+) Crédito de PIS / Cofins	-	-	36	73	72	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
(+) Depreciação Fiscal	-	-	345	360	360	360	360	360	360	360	360	360	127	115	115	115	115	115	115	64	2	-	-	-	-		
Invest. Capital de Giro	-	-	(36)	(38)	(3)	(3)	(3)	(5)	3	(3)	(4)	(6)	(4)	(4)	(4)	(4)	(5)	(4)	(4)	(4)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)		
CAPEX	(479)	(1.340)	(187)	(108)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Fluxo de Caixa Livre	(479)	(1.340)	118	509	675	628	646	679	647	664	689	712	604	611	633	657	682	705	729	735	739	765	791	819	848		

	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057			
Receita Líquida	1.823	1.886	1.952	2.021	2.091	2.165	2.240	2.319	2.158	2.178	2.254	2.333	2.414	2.499	2.586	2.677	2.770	2.867	2.968	3.072	3.179	3.290	3.406	3.525			
EBITDA	1.338	1.384	1.433	1.483	1.535	1.589	1.644	1.702	1.543	1.542	1.596	1.651	1.709	1.769	1.831	1.895	1.961	2.030	2.101	2.175	2.251	2.329	2.411	2.495			
% Margem de EBITDA	73%	73%	73%	73%	73%	73%	73%	73%	72%	71%	71%	71%	71%	71%	71%	71%	71%	71%	71%	71%	71%	71%	71%	71%			
Depreciação Fiscal	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
Fluxo de Caixa Livre para a Empresa																											
EBIT Tributável	1.338	1.384	1.433	1.483	1.535	1.589	1.644	1.702	1.543	1.542	1.596	1.651	1.709	1.769	1.831	1.895	1.961	2.030	2.101	2.175	2.251	2.329	2.411	2.495			
Alíquota efetiva de IR/CS	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%			
(-) Impostos sobre EBIT	(455)	(471)	(487)	(504)	(522)	(540)	(559)	(579)	(525)	(524)	(542)	(561)	(581)	(601)	(623)	(644)	(667)	(690)	(714)	(739)	(765)	(792)	(820)	(848)			
(+) Crédito de PIS / Cofins	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
(+) Depreciação Fiscal	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
Invest. Capital de Giro	(5)	(6)	(6)	(6)	(6)	(7)	(7)	(7)	17	(1)	(7)	(7)	(7)	(7)	(8)	(8)	(8)	(8)	(9)	(9)	(9)	(10)	(10)	(10)			
Capex	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
Fluxo de Caixa Livre	877	908	940	973	1.007	1.042	1.078	1.116	1.036	1.017	1.046	1.083	1.121	1.160	1.201	1.243	1.286	1.331	1.378	1.426	1.476	1.528	1.581	1.637			

- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição do Projeto
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros *Pro-forma*
- VI. Resultados da Avaliação

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Índice

- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição do Projeto
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros *Pro-forma*

VI. Resultados da Avaliação

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Resultados da Avaliação

100% CESTE R\$ MM

- Com base nas premissas anteriormente expostas, o valor para 100% do CESTE está entre R\$ 3.417 e R\$ 4.997 milhões
- Considerando que o Consórcio, em 30 de setembro de 2009, tem uma dívida líquida de R\$ 2.035 milhões, o valor ao acionista está estimado entre R\$ 1.382 e R\$ 2.962 milhões

Resultado da Avaliação

WACC (US\$ nominal)	6,6%	6,8%	7,0%	7,2%	7,4%	7,6%	7,8%	8,0%	8,2%	8,4%	8,6%
Valor da Empresa (R\$ MM)	4.997	4.804	4.620	4.444	4.277	4.117	3.964	3.818	3.678	3.545	3.417
(-) Dívida Líquida (R\$ MM)	(2.035)	(2.035)	(2.035)	(2.035)	(2.035)	(2.035)	(2.035)	(2.035)	(2.035)	(2.035)	(2.035)
= Valor do Acionista (R\$ MM)	2.962	2.769	2.585	2.409	2.242	2.082	1.929	1.783	1.644	1.510	1.382

Renova (40,07% CESTE) R\$ MM

- Tendo em vista que a Renova atualmente detém uma participação equivalente a 40,07% do CESTE, o valor estimado desta participação está entre R\$ 554 e R\$ 1.187 milhões (dívida líquida proporcional no total de R\$ 815 milhões)

Resultado da Avaliação (40,07%)

WACC (US\$ nominal)	6,6%	6,8%	7,0%	7,2%	7,4%	7,6%	7,8%	8,0%	8,2%	8,4%	8,6%
Valor da Empresa (R\$ MM)	2.002	1.925	1.851	1.781	1.714	1.650	1.588	1.530	1.474	1.420	1.369
(-) Dívida Líquida (R\$ MM)	(815)	(815)	(815)	(815)	(815)	(815)	(815)	(815)	(815)	(815)	(815)
= Valor do Acionista (R\$ MM)	1.187	1.109	1.036	965	898	834	773	715	659	605	554

- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição do Projeto
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros *Pro-forma*

VI. Resultados da Avaliação

SANTANDER
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES

