



Notas Importantes

O presente documento (“Laudo de Avaliação”) foi elaborado pelo Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. (“BBVA”) de acordo com solicitação da ISA Capital do Brasil S.A. (“ISA Capital” ou “Ofertante”) no âmbito da Oferta Pública de Aquisição de Ações Ordinárias por alienação de controle da Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista S.A. (“OPA” ou “Oferta”; “Companhia”, “CTEEP” ou “Transmissão Paulista”, respectivamente), em cumprimento ao artigo 254-A da Lei 6.404/76 e às Instruções da Comissão de Valores Mobiliários nº 361, de 5 de março de 2002, e nº 436, de 5 de julho de 2006 (“CVM”, “Instrução 361/02” e “Instrução 436/06”, respectivamente) tendo como objetivo a aquisição, pela Ofertante, da totalidade das ações ordinárias de emissão da CTEEP em circulação no mercado.

A Ofertante forneceu ao BBVA todas as informações necessárias, nomeadamente dados financeiros, operacionais, projeções futuras e premissas que foram utilizadas neste Laudo de Avaliação. Todas as projeções utilizadas neste Laudo de Avaliação foram discutidas com a Ofertante e validadas pela mesma. O BBVA não realizou verificação independente alguma das informações recebidas da Ofertante e não pode comprovar sua veracidade, coerência e suficiência, responsabilidade assumida pela Ofertante.

Adicionalmente, para a elaboração deste Laudo de Avaliação, o BBVA baseou-se em informações disponíveis até 21 de agosto de 2006 em fontes públicas que considera confiáveis, porém não realizou qualquer verificação de sua veracidade, coerência e suficiência. Qualquer alteração nas informações publicadas até a data poderá resultar mudanças nos resultados deste Laudo de Avaliação. O BBVA não assume qualquer obrigação de atualizar o Laudo de Avaliação após a divulgação de qualquer informação posterior à presente data.

Este Laudo de Avaliação serve apenas de parâmetro quanto ao intervalo de valor razoável para as ações ordinárias da CTEEP na data de sua elaboração, e não deve ser entendido como uma recomendação do preço da oferta nem deve ser considerado como um aconselhamento do BBVA para a adesão ou não à oferta.

Nem o BBVA nem seus funcionários poderão garantir a ocorrência das estimativas, premissas, projeções e resultados mencionados neste Laudo de Avaliação.

Índice

| | | |
|-------------------|---|-----------|
| Seção I. | Sumário Executivo | 04 |
| Seção II. | Informações Sobre o Avaliador | 08 |
| Seção III. | Informações Sobre a CTEEP | 20 |
| Seção IV. | Avaliação da CTEEP por Fluxo de Caixa Descontado | 33 |
| Seção V. | Metodologias Auxiliares de Avaliação | 57 |
| Seção VI. | Resultados da Avaliação | 61 |
| | | |
| Anexo I. | Análise Comparativa de Custos e Margens | 63 |
| Anexo II. | Glossário | 65 |



Seção I
Sumário Executivo

CTEEP: Laudo de Avaliação

Considerações Iniciais

Em 28 de junho de 2006, a Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P., por meio da sociedade de propósito específico ISA Capital do Brasil S.A. (“ISA Capital” ou “Ofertante”) sagrou-se vencedora do leilão de alienação do controle acionário da Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista (“CTEEP” ou “Companhia”), havendo realizado oferta de 38,09 Reais Brasileiros (“BRL”) por lote de mil ações para o lote ofertado de 31.341.890.064 ações, as quais representam 50,1% do capital votante e 21,0% do capital total da Companhia.

Em 26 de julho de 2006, o Estado de São Paulo, a Ofertante e outros assinaram um Contrato de Compra e Venda de Ações, tendo por objeto a transferência para a Ofertante, naquela mesma data, de 31.341.890.064 ações ordinárias de emissão da CTEEP, pelo preço de BRL 38,09 por lote de mil ações.

Com a aquisição do controle acionário da CTEEP e em decorrência do disposto no artigo 254-A da Lei das Sociedades Anônimas, a ISA Capital deverá realizar uma OPA sobre as ações ordinárias em circulação no mercado, representando 80% do valor pago na referida aquisição.

O objetivo deste Laudo de Avaliação é a avaliação independente do valor econômico de 100% do capital social da Companhia no âmbito da Oferta com o intuito de dar subsídios para facilitar a decisão dos investidores.

Adotou-se o fluxo de caixa descontado (“FCD”) como o método mais adequado de avaliação, considerando existência de diversas peculiaridades da Companhia e conseqüente inexistência de companhias perfeitamente comparáveis, ampla disponibilidade de informações, oportunidade de discussão do plano de negócios com as administrações da Companhia e da ISA Capital e maior aceitação de referido método, tanto prática como teórica.

Com o intuito de comparação e validação da avaliação por FCD, estimou-se o valor do capital da Companhia também pelas metodologias de valor patrimonial por ação, preço médio de negociação em bolsa e múltiplos de mercado. A avaliação refere-se a 100% do capital social da CTEEP, sem diferenciação de valor entre ações representativas ou não do controle acionário.

Com relação às projeções financeiras fornecidas ao avaliador ou discutidas com o mesmo, adotou-se a premissa de que estas foram preparadas de modo razoável e que refletem as melhores estimativas atualmente disponíveis por parte das administrações da ISA Capital e da CTEEP.

Este Laudo de Avaliação detalha a metodologia de avaliação e suas principais premissas, justificando o intervalo de valor recomendado

Referido intervalo deve ser entendido como uma opinião independente dos avaliadores com respeito ao valor justo das ações da Companhia e não como recomendação ou oferta de compra ou venda de ações

Metodologia

Sumário da Metodologia de Avaliação por FCD

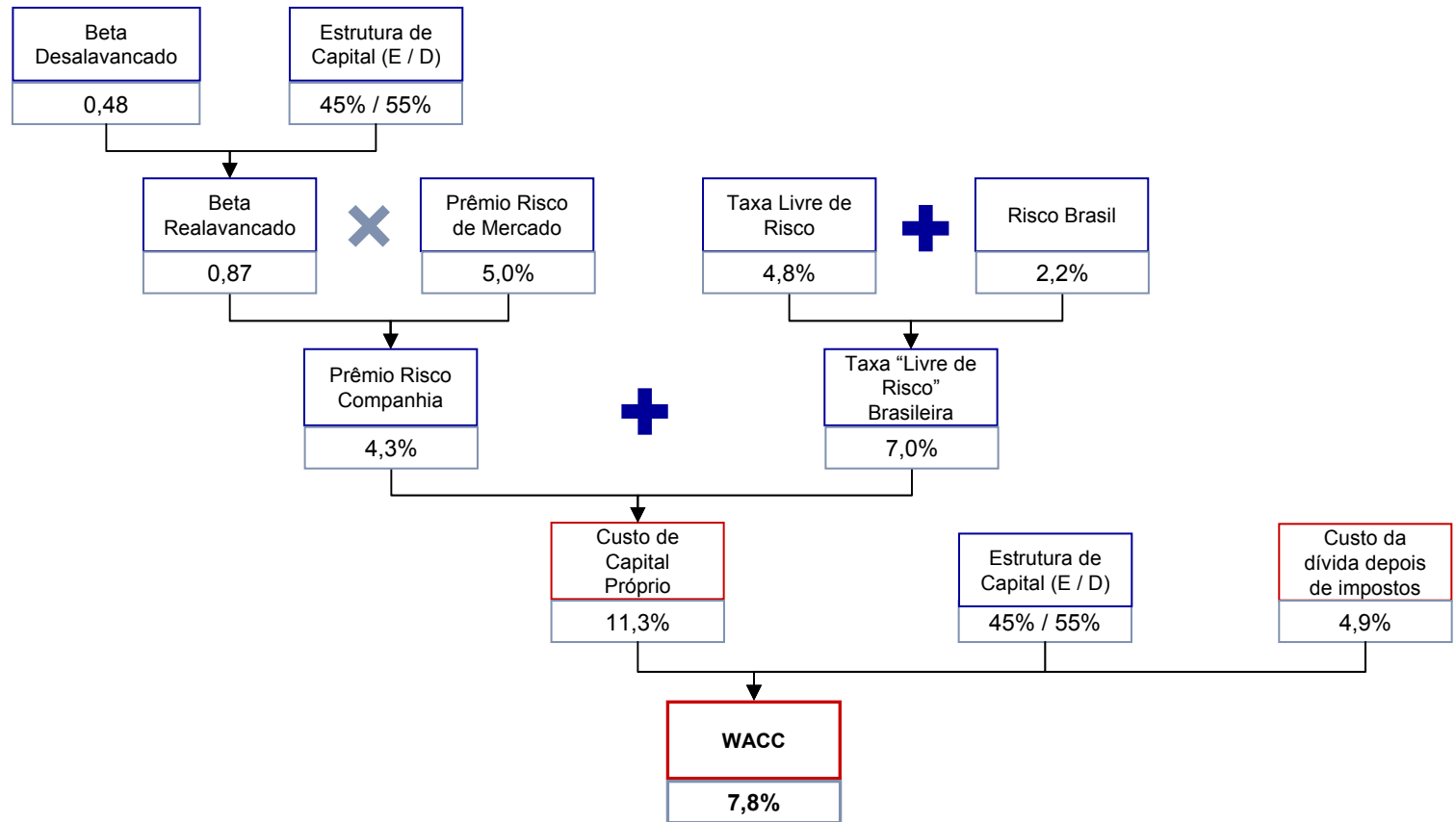
O valor resultante do desconto dos fluxos é o *enterprise value* em Dólares Norte-Americanos ("USD"), o qual convertido a Reais pela taxa de câmbio atual e posteriormente ajustado pelo valor da dívida líquida e outros itens para estimação do valor econômico do capital

Utilizou-se o CAPM para estimação do custo de capital próprio. Todas as taxas ao lado são apresentadas em Dólares Norte-Americanos nominais

Na seção IV detalha-se o cálculo de cada um dos componentes do WACC expressos no esquema ao lado

A Metodologia principal de avaliação foi a de desconto de fluxos de caixa para a firma (não alavancados) pelo custo médio ponderado de capital (WACC), cujo método de estimação se sumaria a seguir.

Os fluxos foram projetados em Reais nominais, convertidos a Dólares nominais e descontados pelo WACC também em Dólares nominais.

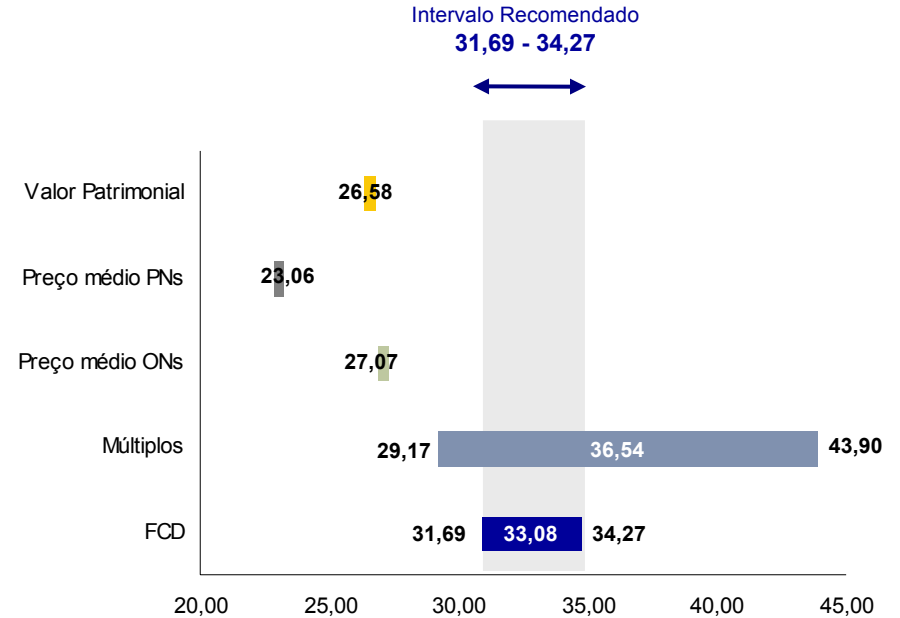
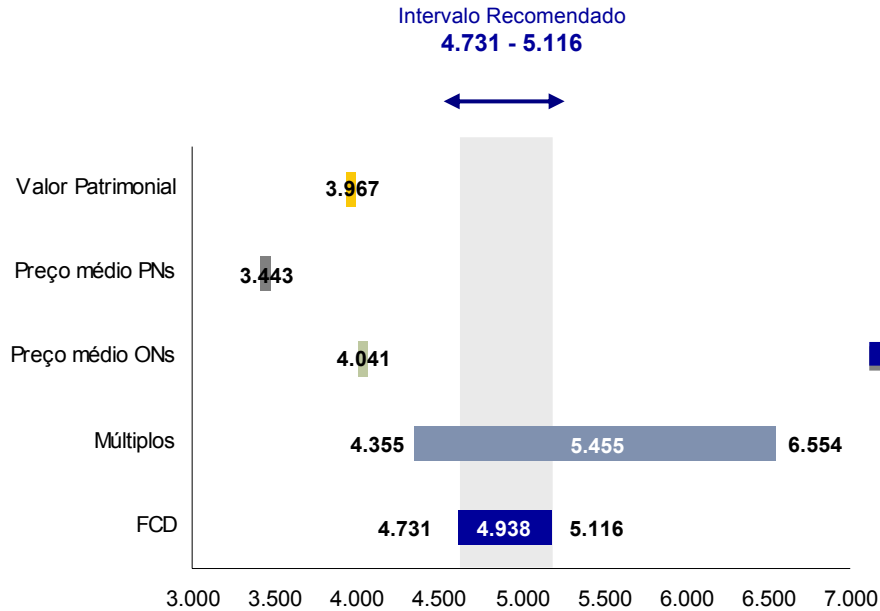


Resultados

Sumário dos Resultados da Avaliação

A avaliação econômico-financeira realizada resulta em um intervalo de valor recomendado entre BRL 4.731 milhões e BRL 5.116 milhões para 100% do capital da Companhia, correspondendo a um valor por lote de mil ações entre BRL 31,69 e BRL 34,27, com valor central de BRL 33,08.

Entendemos que este é o intervalo de preço justo para as ações da Companhia.



Intervalos de valor para 100% do capital da Companhia (BRL milhões)

Fonte: BBVA

Intervalos de valor por lote de mil ações da Companhia (BRL)

Fonte: BBVA



Seção II
Informações sobre o Avaliador

CTEEP: Laudo de Avaliação

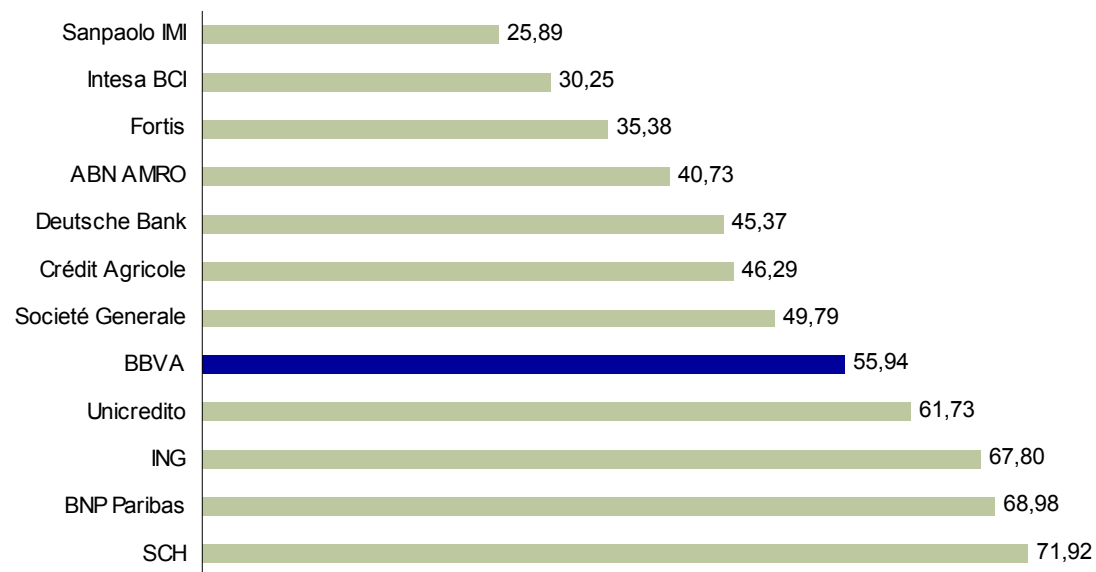
Informações Sobre o Avaliador

Descrição do BBVA

O BBVA é um dos maiores bancos da zona do euro segundo o critério de valor de mercado e está entre as 25 maiores empresas da União Européia. Suas ações são parte do Índice Euro Stoxx 50.

O BBVA dispõe de uma ampla rede com 3.578 agências e escritórios na Espanha e 3.832 agências e escritórios em outros 31 países.

A seguir é mostrada a classificação dos 12 maiores bancos da União Européia com valor de mercado superior a 25 bilhões de euros:



Valor de Mercado (bilhões de Euros), 30/06/2006

Fonte: Bloomberg

Informações Sobre o Avaliador

Principais Indicadores

| Balço, milhões de Euros | | | |
|-------------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2004 | 2005 | jun-06 |
| Ativo | 334.678 | 392.389 | 390.235 |
| Investimento Rentável | 176.673 | 222.413 | 236.156 |
| Recursos de Clientes | 207.884 | 259.200 | 261.868 |
| Outros Recursos | 121.553 | 143.887 | 130.332 |
| Total Recursos Administrados | 323.984 | 372.325 | 392.200 |

| Dados por Ação, Euros | | | |
|-------------------------------|-------------|-------------|---------------|
| | 2004 | 2005 | jun-06 |
| Lucro por Ação | 0,87 | 1,12 | 0,98 |
| Valor Contábil | 3,23 | 3,84 | 4,49 |
| Cotação (31/12/2005) | 13,05 | 15,08 | 16,08 |
| Valor de Mercado (31/12/2005) | 44.251 | 51.134 | 54.525 |

| Margens, milhões de Euros | | | |
|----------------------------------|-------------|-------------|---------------|
| | 2004 | 2005 | jun-06 |
| Margem Bruta | 10.060 | 11.756 | 6.567 |
| Margem Operacional | 5.591 | 6.823 | 4.575 |
| Lucro Líquido | 2.923 | 3.806 | 3.336 |

| Rentabilidade e BIS | | | |
|----------------------------|-------------|-------------|---------------|
| | 2004 | 2005 | jun-06 |
| ROE | 33,2 | 37 | 45,2 |
| ROA | 0,96 | 1,1 | 1,5 |
| BIS Total | 12,5 | 12 | 11,3 |
| BIS Tier 1 | 7,9 | 7,5 | 7,6 |

| Empregados | | | |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2004 | 2005 | jun-06 |
| Espanha | 31.056 | 31.154 | 31.507 |
| América Latina | 54.074 | 61.604 | 62.241 |
| Outros | 1.982 | 1.923 | 1.716 |
| Total | 87.112 | 94.681 | 95.464 |

BBVA em 2004

- “Melhor Banco da Espanha” (The Banker)
- “Melhor Banco da América Latina” (The Banker)
- “Melhor Banco da América Latina” (Lafferty)

BBVA em 2005


- “BBVA.net, melhor banco on-line para pessoas físicas” (AQMetrix)
- “BBVA Colômbia, BBVA Continental e BBVA Paraguai, Bancos do Ano” (The Banker)

Informações Sobre o Avaliador

A equipe de Corporate Finance do BBVA

AMÉRICA LATINA

 **Argentina**
9 profissionais

 **Brasil**
6 profissionais

 **Chile**
10 profissionais

 **Colômbia**
5 profissionais

 **México**
8 profissionais

 **Perú**
2 profissionais


 **Venezuela**
4 profissionais



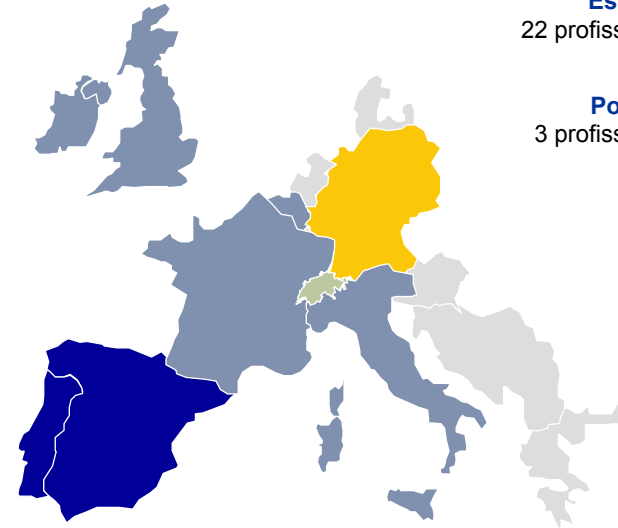
69 profissionais
9 países







EUROPA

Espanha 
22 profissionais

Portugal 
3 profissionais






















 Banco Comercial com Banco de Investimentos  Sucursais
 Banco Comercial sem Banco de Investimentos  Escritórios de Representação

Presença BBVA: Europa e América

Companhias gestoras de Pensões e Seguros no Equador, na Bolívia e na República Dominicana






















Informações Sobre o Avaliador

Experiência em avaliação de companhias do setor elétrico

| | | | | |
|--|---|--|---|--|
| <p>Em execução Colômbia</p>  <p>Co-Assessor do Governo na alienação de participação em 5 empresas elétricas</p> <p>USD 150 milhões</p> <p>BBVA</p> | <p>2006 Colômbia / Brasil</p>  <p>Assessor para a aquisição do controle da CTEEP</p>  <p>USD 2.785 milhões (100% Eq. Val.)</p> <p>BBVA</p> | <p>2005/06 Colômbia / Brasil</p>  <p>Assessor no processo de aquisição de linhas de transmissão do Grupo Schahin no Brasil</p> <p>BBVA</p> | <p>2004 Colômbia / Brasil</p>  <p>Assessor na avaliação econômico-financeira de linhas de transmissão para o Leilão ANEEL 002/2004</p> <p>BBVA</p> | <p>2004 Colômbia, Chile, Peru e Brasil</p>  <p>Co-Assessor no processo de aquisição de linhas de transmissão no Brasil, Chile e Peru</p> <p>BBVA</p> |
| <p>2004</p>  <p>Venda da participação da TAICO à Dolphin Fund Management S.A.</p> <p>BBVA</p> | <p>2003 Chile</p>  <p>Grupo Endesa Assessor financeiro na venda da Rio Maipo (Chile)</p> <p>EUR 190 milhões</p> <p>BBVA</p> | <p>2003 Venezuela</p>  <p>Avaliação de ativos elétricos na Venezuela</p> <p>BBVA</p> | <p>2003 Espanha</p>  <p>Assessor financeiro na aquisição de 50% da</p>  <p>EUR 383 milhões</p> <p>BBVA</p> | <p>2002 Equador</p>  <p>Assessor financeiro na outorga da Concesión Eléctrica Guayaquil (Equador)</p> <p>BBVA</p> |
| <p>2002 Espanha</p>  <p>Assessoria na venda de rede de transporte à</p>   <p>EUR 806 milhões</p> <p>BBVA</p> | <p>2001 Chile</p>  <p>Assessor na OPA realizada sobre as filiais Chilectra e companhia Eléctrica do Río Maipo</p> <p>BBVA</p> | <p>2000 Argentina</p>  <p>Assessor do Governo da República Argentina na venda de 19,5% da Hidroeléctrica Alicurá</p> <p>BBVA</p> | <p>2000 Argentina</p>  <p>Assessor do Governo da Provincia de Neuquen na venda de 19,5% da Hidroeléctrica Alicurá</p> <p>BBVA</p> | <p>2000 Chile</p>  <p>Assessoria financeira na aquisição da Transelec</p> <p>BBVA</p> |

Informações Sobre o Avaliador

Experiência do BBVA – Fusões e Aquisições, Espanha 2005 e 2006

| | | | | |
|--|---|---|--|---|
| <p>Julho 2006</p>  <p>Assessor financeiro na venda de ativos imobiliários em Palma de Mallorca à</p>  <p>EUR 240 milhões</p> <p>BBVA</p> | <p>Em curso</p>  <p>Assessor financeiro da Arcelor na OPA da</p>  <p>Sobre 100% da Arcelor</p> <p>BBVA</p> | <p>Junho 2006</p>  <p>Assessor financeiro na aquisição da</p>  <p>Operação sem êxito</p> <p>BBVA</p> | <p>Abril 2006</p>  <p>Gamesa</p> <p>Assessor financeiro na venda de 100% da</p>  <p>Gamesa Aeronáutica</p> <p>EUR 360 milhões</p> <p>BBVA</p> | <p>Março 2006</p>  <p>Plano estratégico para Espanha e Europa</p> <p>BBVA</p> |
| <p>Fevereiro 2006</p>  <p>Assessor financeiro na aquisição de 100% da</p>  <p>BBVA</p> | <p>Fevereiro 2006</p>  <p>Assessor financeiro na venda de 60% da Aguas da Costa (Uruguay) à OSE</p> <p>BBVA</p> | <p>Setembro 2005</p>  <p>AZERTIA</p> <p>Assessor financeiro na aquisição da</p>  <p>DIMENSION informática</p> <p>BBVA</p> | <p>Julho 2005</p>  <p>CIE Automotive</p> <p>Assessor financeiro e expert independente na OPA lançada pela INSSEC sobre 100% da Cie Automotive</p> <p>BBVA</p> | <p>Dezembro 2005</p> <p>Assessor financeiro do BBVA na OPA de 100% da</p>  <p>sobre</p>  <p>CEMENTOS PORTLAND VALDERRIVAS sobre CEMENTOS LEMONA</p> <p>EUR 248 milhões</p> <p>BBVA</p> |
| <p>Novembro 2005</p> <p>Assessor financeiro da</p>  <p>ColonyCapital</p> <p>na venda do Hotel Montecastillo</p>  <p>MONTECASTILLO RESORT</p> <p>à Barceló e Grupo Veintidós</p> <p>BBVA</p> | <p>Novembro 2005</p>  <p>Grupo Agbar</p> <p>Assessor financeiro na venda de 81% da Aguas Guariroba (Brasil) à Bertin e Equipav</p> <p>EUR 21 milhões</p> <p>BBVA</p> | <p>Outubro 2005</p> <p>Assessor financeiro na OPA da Inversiones Empresariales Tersina y Desarrollo Empresarial Quetro sobre 100% da</p>  <p>InmoCaral INTERNATIONAL REALTY DEVELOPER</p> <p>EUR 252 milhões</p> <p>BBVA</p> | | |

Informações Sobre o Avaliador

Experiência do BBVA – Fusões e Aquisições, Brasil

| | | | | |
|--|---|---|--|--|
| <p>2006 Colômbia / Brasil</p>  <p>Assessor para a aquisição do controle da CTEEP</p>  <p>USD 2.785 milhões (100% Eq. Val.)</p>  | <p>2005</p>  <p>Avaliação econômico-financeira da MAPFRE Vera Cruz Vida e Previdência</p>  | <p>2005</p>  <p>assessor financeiro na aquisição do 51% de Nossa Caixa Seguros e Previdência</p>  <p>EUR 73 milhões</p>  | <p>2004</p>  <p>Assessor para a aquisição de linhas de transmissão no Brasil</p>  | <p>2004</p>  <p>Assessor para a avaliação econômico-financeira da LT Colinas-Sobradinho</p>  |
| <p>2004</p>  <p>Assessor para a avaliação econômico financeira da Concessionária Rodovias do Oeste S.A. - Viaoeste</p>  | <p>2004</p>  <p>Assessor para a avaliação econômico-financeira da Vianorte S.A.</p>  | <p>2004</p>  <p>Assessor para a aquisição de parcela do capital social da Triângulo do Sol Auto-Estradas S.A.</p>  | <p>2004</p>  <p>Assessor financeiro na aquisição de 34% da SAT</p>   | |

Processo Interno de Aprovação do Laudo

Para a aprovação do Laudo de Avaliação pela equipe destacada pelo BBVA, seguiu-se os seguintes passos:

- **Primeiramente, a equipe procedeu à coleta, análise e discussão das informações da CTEEP** de caráter público e/ou fornecidas pela Ofertante necessárias para a elaboração deste Laudo de Avaliação.
- **Em seguida, com a reunião das informações necessárias**, a equipe passou a desenvolver a avaliação da CTEEP pelo método de desconto de fluxos de caixa e pelos métodos acessórios mencionados neste Laudo de Avaliação. A avaliação da CTEEP foi discutida entre os membros da equipe.
- **Após a avaliação da CTEEP**, este Laudo de Avaliação passou a ser redigido e discutido com uma equipe de advogados destacada para a análise do documento. Ao estar em conformidade com as exigências legais previstas no artigo 254-A da Lei 6.404/76 e nas Instruções CVM 361/02 e CVM 436/06, este Laudo de Avaliação foi aprovado internamente.

Profissionais Responsáveis pelo Laudo

Reynaldo Passanezi Filho - BBVA São Paulo, Brasil

Formação Acadêmica

- 1999** Universidade de São Paulo
Doutorado em Economia
- 1992** Universidade de Campinas
Mestrado em Economia
- 1989** Pontifícia Universidade Católica de São Paulo
Advogado
- 1986** Universidade de São Paulo
Economista

Experiência Profissional

- 2006/Hoje** **BBVA**
Diretor de Corporate Finance LatAm, São Paulo
- 2003/Hoje** BBVA Escritório de Representação no Brasil
Diretor de Corporate Finance, São Paulo
- 2000/03** BBVA. Brasil
Diretor Adjunto de Corporate Finance, São Paulo
- 1999/00** BBVA
Economista Senior, São Paulo
- 1995/99** Governo do Estado de São Paulo
Assessor Técnico do Programa Estadual de Privatizações, São Paulo

Operações Relevantes

Privatizações

Assessor do Governo do Estado de São Paulo para as privatizações de CPFL, Eletropaulo Metropolitana, Empresa Bandeirante de Energia, Elektro, Comgás, Cia. de Geração Paranapanema, Cia. de Geração Tietê e concessões para distribuição de gás e rodovias (Autoban, ViaOeste, Ecovias); ISA (assessoria para aquisição do controle da Transmissão Paulista)

Aquisições/ Vendas

Agbar (aquisição da empresa de águas do município de Campo Grande); Multithématiques (aquisição do canal de TV Eurochannel); Darby (assessor na aquisição de 34% da rede de estações de serviço SAT); MAPFRE (assessoria para aquisição do controle da Nossa Caixa Vida e Previdência)

Fusões

Arcelor / Mittal

OPAs

OPA da Telefônica sobre Telesp e Telesudeste

Assessoria a Emp. Privadas

Agua Guariroba (assessor na substituição de dívida em moeda estrangeira por dívida em moeda local); Acciona (assessoramento em concessões rodoviárias no Brasil); Equipav (avaliação Rodovias das Colinas); Sacyr Somague (assessoramento na avaliação e aquisição de diversas concessões rodoviárias no Brasil); Camargo Corrêa (assessoria e avaliação econômico-financeira para processo de aquisição da Uniland); ISA (assessoria na avaliação econômico-financeira de ativos de transmissão de energia elétrica no Brasil, Chile e Peru; assessoria na aquisição de companhia operadora de linhas de transmissão no Brasil; assessoria para processos de licitação de linhas de transmissão; Ambev (avaliação de companhia na América Latina)

Profissionais Responsáveis pelo Laudo

Rafael Noda - BBVA Madrid, Espanha

Formação Acadêmica

2005 Universidade de São Paulo - USP
Administração de Empresas

Prêmio “Mérito Acadêmico em Administração” do “Conselho Regional de Administração”, melhor aluno da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da USP

Premio Ruy Leme, melhor aluno do curso

Prêmio Ruy Leme, melhor monografia em finanças

Experiência Profissional

2006/Hoje **BBVA. Madrid**
Associate, Corporate Finance, Madrid

2003/2005 BBVA. São Paulo, Brasil
Associate, Corporate Finance, São Paulo

2003 Citibank
Finance, São Paulo

2001/02 Fundação Instituto de Administração da Universidade de São Paulo
Consultor e Professor, São Paulo

1999/01 FOB Asset Management
Gerente de TI, São Paulo

Operações Relevantes

Aquisições / Vendas

Grupo Agbar (Venda da Águas Guariroba, companhia de águas do município de Campo Grande); Sacyr / Somague (Assessoria para avaliação e aquisição de diversas concessões rodoviárias no Brasil); Darby (Assessoria para entrada de sócio estratégico na Satélite Distribuidora); Atina Ativos Naturais (Coordenador da assessoria para elaboração do plano de negócios, busca de investidores e negociação com Votorantim Ventures); Editora 34 (Coordenador do projeto de assessoria para reestruturação societária e avaliação econômico-financeira); Magnolia (Coordenador do projeto de assessoria para venda e avaliação econômico-financeira); H. Quintas (Coordenador do projeto de assessoria para busca de sócios e avaliação econômico-financeira)

Privatizações

MAPFRE (assessoria para aquisição do controle da Nossa Caixa Vida e Previdência)
ISA (assessoria para aquisição do controle da Transmissão Paulista)

Fusões

Arcelor / Mittal

Assessoria a Emp. Privadas

ISA (assessoria na avaliação econômico-financeira de ativos de transmissão de energia elétrica no Brasil, Chile e Peru)
ISA (assessoria econômico-financeira para processos de licitação de linhas de transmissão)
Camargo Corrêa (assessoria e avaliação econômico-financeira para processo de aquisição da Uniland)
Ambev (avaliação de companhia na América Latina)
PEGN (avaliação de pequenas empresas para publicação na seção “As Boas Idéias do Mês” na revista “Pequenas Empresas, Grandes Negócios”)
CDHU (assessoria econômico-financeira para a redefinição da política habitacional do Estado de São Paulo)
CETESB (assessoria econômico-financeira para avaliação do “Programa de Inspeção Veicular”)

Profissionais Responsáveis pelo Laudo

Daniel Jimenez - BBVA São Paulo, Brasil

Formação Acadêmica

2004 Fundação Getulio Vargas – Escola de Administração de Empresas
Administração de Empresas

Experiência Profissional

2006/Hoje **BBVA**
Associate, Corporate Finance, São Paulo

2005/06 Banco Itaú BBA
Analista – Investment Banking, São Paulo

2004/05 BBVA
Analista – Corporate Finance, Madrid

Operações Relevantes

Aquisições / Vendas

Ebro Puleva: assessoria na aquisição da marca Risella (Espanha-Finlândia)
Gamesa: assessoria na venda da filial Gamesa Aeronáutica (Espanha)
Valanza (fundo de private equity): assessoria e avaliação econômico-financeira para aquisição de cadeia de hotéis (em curso, Espanha)
Agbar: assessoria na venda de unidades de negócio não estratégicas (Espanha)

Assessoria a Emp. Privadas

ISA: assessoria na aquisição de linhas de transmissão (Colômbia-Brasil)
Sacyr Somague: assessoria na avaliação de rodovias a pedágio (Espanha-Brasil)
Elecnor: assessoria em leilão de linhas de transmissão de energia elétrica e na estruturação de financiamento de longo prazo (Espanha-Brasil)
Valanza (fundo de private equity): assessoria e avaliação econômico-financeira para aquisição da Pepe Jeans (Espanha)
Cataguazes-Leopoldina: assessoria e avaliação de diversas companhias do grupo para reestruturação societária (Brasil)
Camargo Corrêa: assessoria em processo de aquisição da Uniland (Brasil-Espanha)

Demais Informações Sobre o Avaliador

Para fins da Instrução CVM 361/02 e da Instrução CVM 436/06, o BBVA declara que:

- Não possui ações emitidas pela CTEEP;
- Apenas uma pessoa vinculada ao BBVA e envolvida na elaboração deste Laudo de Avaliação possui 80 lotes de mil ações ordinárias da CTEEP, adquiridos em 1997;
- Não possui informações comerciais e creditícias de qualquer natureza que possam impactar o Laudo de Avaliação;
- Não possui qualquer conflito de interesse que diminua a independência necessária ao desempenho das suas funções;
- O custo deste Laudo de Avaliação foi de BRL 600.000,00 líquido de impostos, a serem pagos pela Ofertante;
- Nos últimos 12 meses assessorou a Ofertante:
 - na aquisição de 50,1% das ações ordinárias da CTEEP, com custo de BRL 2.163.300,00 líquido de impostos;
 - no processo de aquisição de linhas de transmissão no Brasil, com custo de BRL 313.664,00 líquido de impostos.



Reynaldo Passanezi Filho
BBVA Corporate Finance
Diretor



Rafael Noda
BBVA Corporate Finance
Associate



Daniel Jimenez
BBVA Corporate Finance
Associate



Seção III
Informações sobre a CTEEP

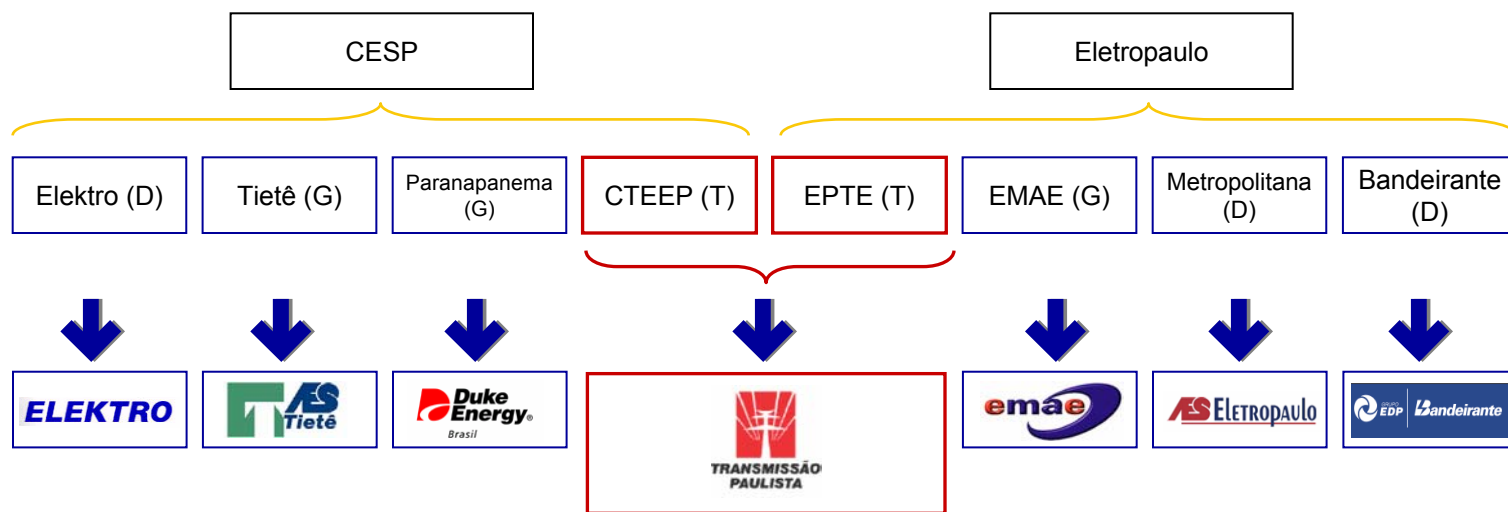
CTEEP: Laudo de Avaliação

Origem da Companhia

A Companhia de Transmissão de Energia Paulista – CTEEP iniciou suas operações em 01 de abril de 1999 após a cisão dos ativos de transmissão de energia elétrica da Companhia Energética de São Paulo – CESP. Em novembro de 2001, incorporou a Empresa Paulista de Transmissão de Energia S.A. – EPTE.

Um aspecto importante desta reestruturação foi a desverticalização, ou seja, a cisão das antigas concessionárias em empresas orientadas pelo tipo de atividade: geração, transmissão e distribuição.

O processo de reestruturação do setor elétrico do Estado de São Paulo, iniciado na segunda metade da década de 1990, incluiu a união entre CTEEP e EPTE originando a Transmissão Paulista, concessionária de transmissão de energia elétrica controlada até julho de 2006 pelo Governo do Estado de São Paulo, que conta, ainda com participação da União e da Eletrobrás.



Esquema de reestruturação do setor elétrico do Estado de São Paulo

Fonte: Companhia

Privatização

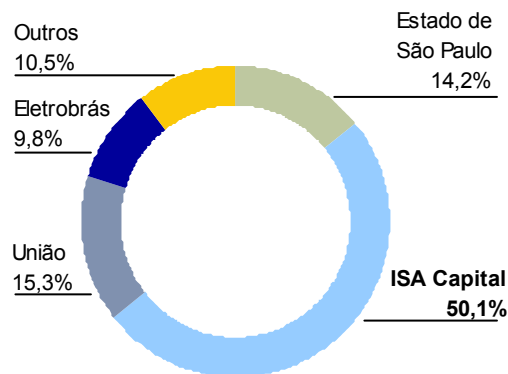
O processo de reestruturação do setor elétrico do Estado de São Paulo incluiu a alienação do controle de algumas atividades para a iniciativa privada.

Neste contexto, o Estado de São Paulo detinha o controle da Transmissão Paulista, com uma participação de 37% no capital total. A Eletrobrás possui uma participação de 35% no capital total.

Em 21/05/2005, a CTEEP foi incluída no Programa Estadual de Desestatização – PED conforme a Lei 11.930/05.

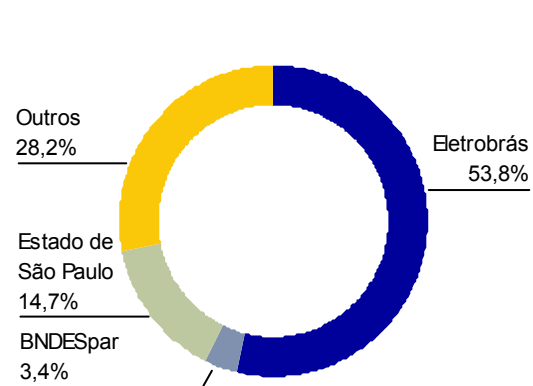
Em 28/06/2006 o Governo do Estado de São Paulo realizou leilão público de 31.341.890.064 ações ordinárias, equivalente a 50,1% das ações ordinárias da CTEEP. A vencedora deste leilão foi a ISA Capital, com oferta de BRL 38,09 por lote de mil ações. Tal valor representa um ágio de 58% sobre o preço mínimo estabelecido no edital, BRL 24,11.

Ao lado, demonstra-se a estrutura acionária após a transferência do controle da CTEEP à ISA Capital do Brasil S.A



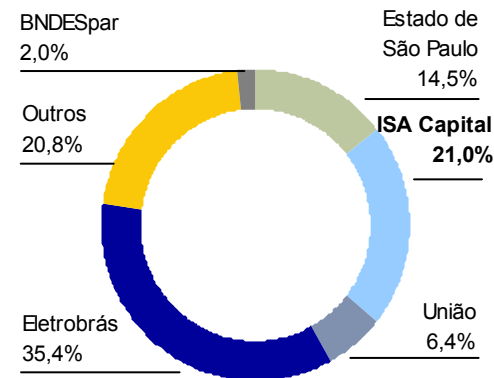
Ações Ordinárias

Fonte: Companhia



Ações Preferenciais

Fonte: Companhia



Capital Total

Fonte: Companhia

Nota: informações prestadas pela Companhia à Comissão de Valores Mobiliários – CVM em 30/06/2006

Contexto Operacional

O sistema elétrico operado pela Companhia abrange:

- 11.781 km de extensão de linhas de transmissão
- 102 subestações com tensão de até 550 kV
- 464 transformadores em operação
- Capacidade instalada de 38.515 MVA

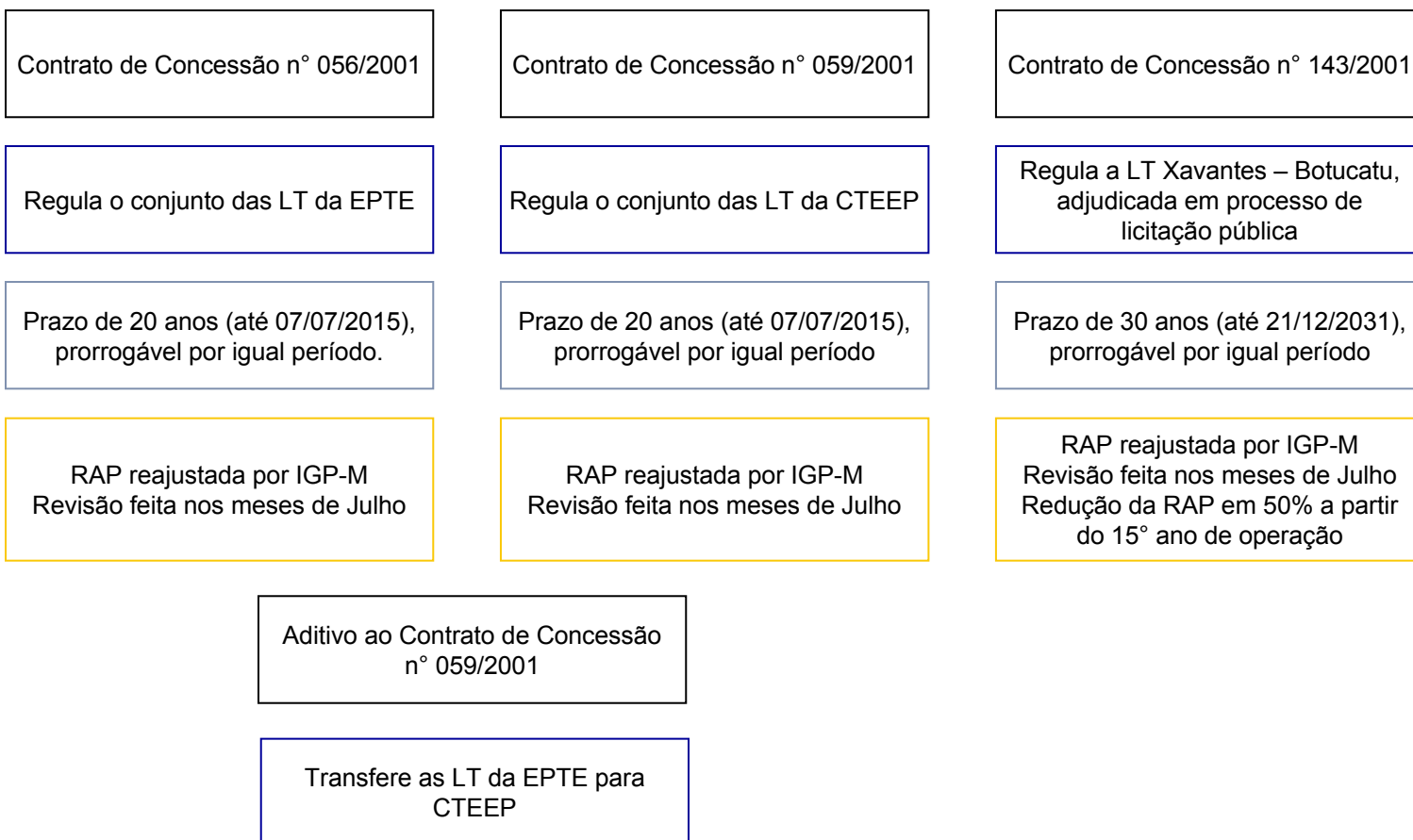
Para o monitoramento das operações, a Companhia construiu uma rede de telecomunicações que envolve 145 estações de microondas e 1.771 km de cabos de fibra óptica.

A CTEEP tem suas atividades regulamentadas e fiscalizadas pela Agência Nacional de Energia Elétrica – ANEEL.

As ações ordinárias e preferenciais de emissão da Companhia são negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA em Nível 1 de governança corporativa. A Companhia também possui programa de *American Depositary Receipts*.

Contratos de Concessão

A Companhia possui dois Contratos de Concessão e um termo aditivo que rege a transferência das linhas de transmissão – linhas anteriormente operadas pela EPTE para a CTEEP.



Demonstrativos Financeiros Auditados

Demonstração dos Resultados dos Exercícios

A Companhia apresenta relativa estabilidade na sua margem EBITDA a partir de 2004, alcançando níveis superiores a 50%

| Demonstrativo de Resultados (Milhares de Reais) | | | | | |
|--|----------------|----------------|------------------|------------------|----------------|
| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 1S |
| Receita Bruta | 768.586 | 910.159 | 1.161.509 | 1.320.664 | 681.833 |
| RGR | (19.255) | (24.328) | (31.416) | (32.397) | (16.695) |
| PIS, COFINS | (28.513) | (39.131) | (31.933) | (82.815) | (56.175) |
| Encargos Regulatórios da Concessão | (3.516) | (2.785) | (15.833) | (45.903) | (39.530) |
| ISSQN | (110) | (107) | (166) | (239) | (78) |
| Receita Líquida | 717.192 | 843.808 | 1.082.161 | 1.159.310 | 601.498 |
| Gastos de Pessoal | (305.364) | (322.293) | (324.734) | (336.398) | (164.846) |
| Outras Despesas Operacionais | (96.862) | (121.432) | (132.570) | (157.177) | (119.546) |
| Provisões | (32.604) | (30.390) | (44.757) | (37.502) | (11.424) |
| EBITDA | 282.362 | 369.693 | 580.100 | 628.233 | 305.682 |
| Margem EBITDA | 39% | 44% | 54% | 54% | 51% |
| Depreciação | (161.222) | (160.552) | (164.569) | (169.403) | (84.478) |
| Resultado Operacional | 121.140 | 209.141 | 415.531 | 458.830 | 221.204 |
| Receitas Financeiras | 139.027 | 123.035 | 120.871 | 168.681 | 59.312 |
| Despesas Financeiras | (75.321) | (48.269) | (41.671) | (28.532) | (12.755) |
| JCP | (136.353) | (147.249) | (75.000) | (239.354) | (54.354) |
| Resultado Não Operacional | (1.996) | (6.695) | 5.815 | (1.266) | 1.021 |
| Resultado Antes de Impostos | 46.497 | 129.963 | 425.546 | 358.359 | 214.428 |
| Impostos | (14.713) | (54.836) | (151.768) | (129.436) | (74.462) |
| Reversão JCP | 136.353 | 147.249 | 75.000 | 239.354 | 54.354 |
| Lucro Líquido | 168.137 | 222.376 | 348.778 | 468.277 | 194.320 |

Fonte: CVM

Demonstrativos Financeiros Auditados

Balanco Patrimonial, Ativo

A Companhia apresenta elevada liquidez. A dívida financeira líquida da Companhia é negativa, o que indica um caixa superior ao endividamento financeiro

| Balanco Patrimonial, Ativo - (Milhares de Reais) | | | | | |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 1S |
| Circulante | 561.340 | 605.037 | 797.971 | 965.389 | 769.563 |
| Disponível | 375.401 | 317.868 | 543.990 | 684.917 | 482.568 |
| Clientes | 93.708 | 116.460 | 141.419 | 153.550 | 162.107 |
| Outros | 92.231 | 170.709 | 112.562 | 126.922 | 124.888 |
| Realizável a Longo Prazo | 273.118 | 284.283 | 335.070 | 386.494 | 387.429 |
| Créditos Diversos | 153.584 | 143.278 | 117.632 | 111.038 | 114.287 |
| Outros | 119.534 | 141.005 | 217.438 | 275.456 | 273.142 |
| Permanente | 3.434.846 | 3.469.479 | 3.499.067 | 3.623.346 | 3.748.442 |
| Investimentos | 4.245 | 4.245 | 4.245 | - | - |
| Imobilizado | 3.430.601 | 3.465.234 | 3.494.822 | 3.623.346 | 3.748.442 |
| Ativo Total | 4.269.304 | 4.358.799 | 4.632.108 | 4.975.229 | 4.905.434 |

Fonte: CVM

Demonstrativos Financeiros Auditados

Balanco Patrimonial, Passivo

De maneira relativa a dívida com pessoas ligadas mantém uma proporção constante com relação ao passivo total (5%)

O patrimônio líquido representava em 2002 78% do passivo total, ao passo que no 1S06 esta proporção era de 81%

| Balanco Patrimonial, Passivo - (Milhares de Reais) | | | | | |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 1S |
| Circulante | 267.642 | 262.377 | 263.090 | 461.224 | 249.396 |
| Financeiro | 74.813 | 60.302 | 58.409 | 19.247 | 9.277 |
| Fornecedores | 25.690 | 25.832 | 39.787 | 112.176 | 53.079 |
| Impostos | 26.207 | 31.119 | 54.779 | 70.442 | 66.511 |
| Dividendos | 58.669 | 72.556 | 44.399 | 181.346 | 51.478 |
| Outros | 82.263 | 72.568 | 65.716 | 78.013 | 69.051 |
| Exigível a Longo Prazo | 483.693 | 523.526 | 539.276 | 569.221 | 579.588 |
| Provisões | 145.050 | 212.856 | 255.424 | 292.926 | 304.350 |
| Dívida com Pessoas Ligadas | 196.152 | 206.104 | 220.954 | 224.961 | 223.291 |
| Outros | 142.491 | 104.566 | 62.898 | 51.334 | 51.947 |
| Resultado de exercicios futuros | 168.435 | 151.450 | 134.465 | 117.480 | 108.988 |
| Patrimônio Líquido | 3.349.534 | 3.421.446 | 3.695.277 | 3.827.304 | 3.967.462 |
| Capital Social | 462.000 | 462.000 | 462.000 | 462.000 | 462.000 |
| Reservas de Capital | 2.593.035 | 2.593.035 | 2.593.035 | 2.593.035 | 2.593.035 |
| Outras Reservas | 132.677 | 142.020 | 157.929 | 179.894 | 178.572 |
| Lucros Acumulados | 161.822 | 224.391 | 482.313 | 592.375 | 733.855 |
| Passivo Total | 4.269.304 | 4.358.799 | 4.632.108 | 4.975.229 | 4.905.434 |

Fonte: CVM

Breve Descrição do Setor de Transmissão

O setor de transmissão brasileiro, dentro do contexto do setor elétrico, sofreu importantes mudanças nos últimos anos, com participação crescente de agentes privados em substituição a um monopólio estatal.

No Brasil, o denominado Sistema Interconectado opera de modo a integrar as empresas de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica de todas as regiões do país. Tal interligação permite a redução dos custos operativos e de transporte por meio de contribuições complementares entre usinas e outros agentes.

Aproximadamente 85% da energia gerada no País é proveniente de fontes renováveis, e 90% desta vem de usinas hidroelétricas. Este tipo de usina é geralmente distante dos centros industriais e comerciais mais importantes, o que, aliado à vasta extensão territorial e às variações climáticas, ocasiona excedente ou escassez de produção energética em certas áreas e períodos.

A diversificação da matriz energética do país tem sido discutida no sentido de promover desenvolvimento sustentável e diminuir os riscos hidrológicos no fornecimento de energia elétrica, além de reduzir impactos ambientais negativos.

Desde a segunda metade da década de 90, o governo brasileiro realiza o planejamento da expansão das linhas de transmissão mediante sistema de licitações públicas. As empresas que cumprirem os requisitos necessários à participação nestas licitações e apresentarem oferta vencedora obtêm uma concessão de 30 anos para construir e operar os projetos.

Os contratos de concessão para a distribuição de energia contêm regras abrangentes sobre a prestação do serviço. As distribuidoras no Brasil são empresas privadas e públicas.

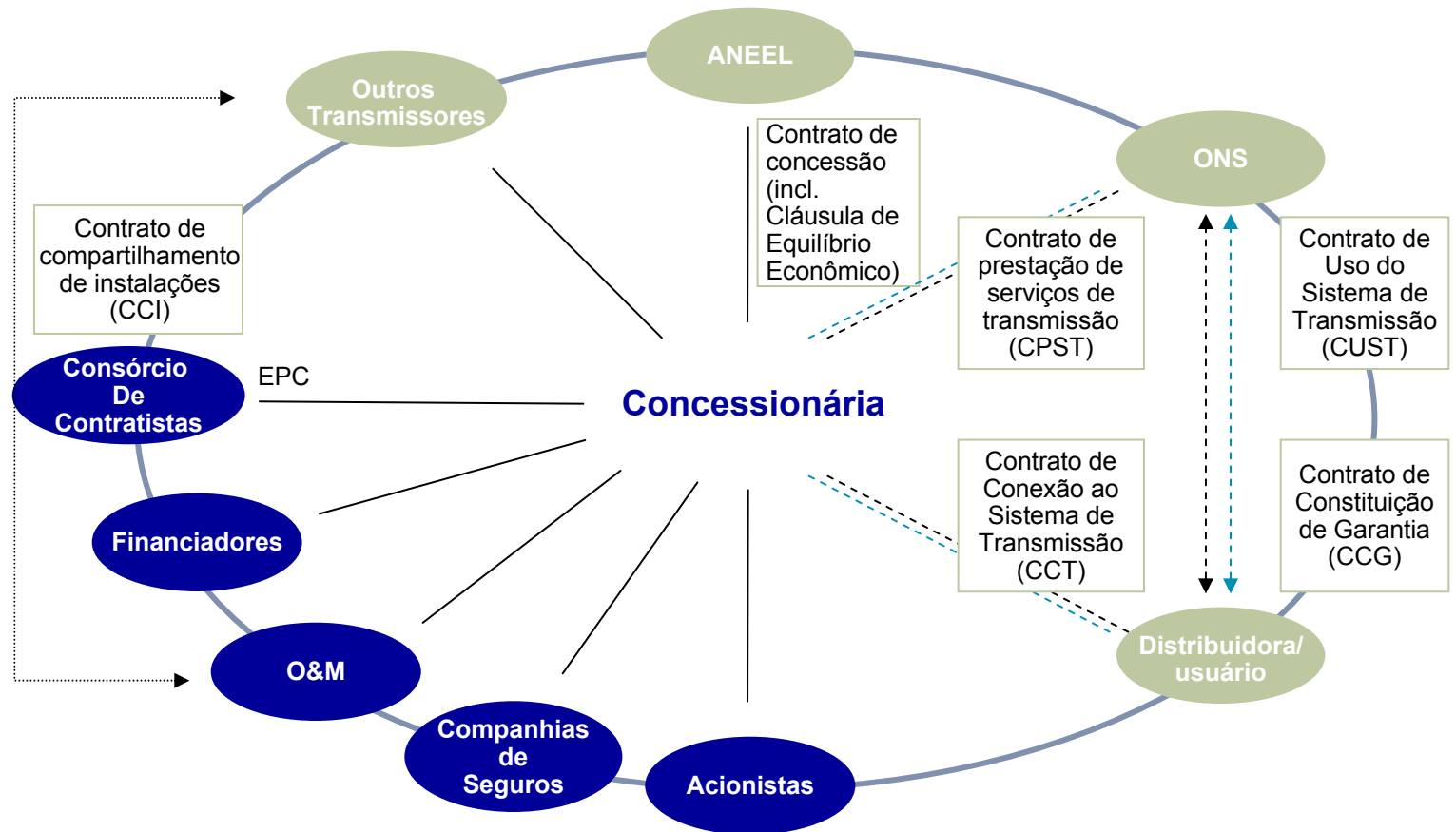
Apesar da existência de incertezas quanto ao modelo adotado pelo governo, existe uma clara diferença entre o perfil normativo da atividade de transmissão de energia elétrica e o restante do setor sujeito à regulação.

Estrutura do Setor de Transmissão

Esquema contratual e estrutural das concessões

A estrutura contratual é composta por seis contratos principais, ademais de contratos entre particulares

A estrutura aqui exposta refere-se às linhas de transmissão licitadas recentemente e representa um esquema simplificado da estrutura contratual das novas concessões



Estrutura do Setor de Transmissão

Fluxo de pagamentos

O Operador Nacional do Sistema – ONS notifica a Concessionária e os Usuários (mediante Avisos de Crédito) sobre as quantidades mensais a pagar.

A Concessionária fatura o Usuário conforme os Avisos de Crédito emitidos pelo Operador.



Os Usuários pagam diretamente à Concessionária em três cotas mensais.

Os pagamentos dos serviços de transmissão por parte dos Usuários da rede são divididos entre os Transmissores.

Transmissão: Principais Companhias

Principais companhias “não licitadas”

A atividade de transmissão de energia elétrica pode ser dividida entre as companhias com presença histórica no setor, as chamadas companhias “não licitadas”, e pelas companhias com entrada mais recente via leilões organizados pela ANEEL, as chamadas companhias “licitadas”.

As companhias, tanto licitadas quanto não licitadas, têm direito à Receita Anual Permitida (“RAP”), fator fundamental na determinação dos pagamentos de transmissão efetuados no sistema nacional e em seu conjunto.

A CTEEP, dentre as companhias não licitadas, é líder em faturamento medido pela RAP. Porém, a Companhia conta com RAPs provenientes tanto de linhas de transmissão não licitadas quanto de projetos licitados recentemente.

De acordo a ANEEL, a relação atual de RAPs de companhias não licitadas é a seguinte:

As participações expressas na tabela ao lado consideram apenas as companhias não licitadas

Considerando a soma das RAPs das linhas licitadas e não licitadas, a CTEEP possui uma participação de mercado de 16,2%

| Receita Anual Permitida - companhias de transmissão não licitadas | | |
|---|--------------------------------------|---------------|
| | RAP 2006/2007 (BRL milhões / ano) | Participação |
| CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista | 1.317,9 | 23,6% |
| Furnas - Centrais Elétricas S/A | 1.237,2 | 22,1% |
| CHESF - Companhia Hidroelétrica do São Francisco | 855,8 | 15,3% |
| Eletronorte - Centrais Elétricas do Norte do Brasil S/A | 581,5 | 10,4% |
| Eletrosul - Centrais Elétricas do Sul do Brasil S/A | 525,0 | 9,4% |
| CEMIG - Companhia Energética de Minas Gerais | 362,2 | 6,5% |
| COPEL - Companhia Paranaense de Energia | 349,0 | 6,2% |
| CEEE - Companhia Estadual de Energia Elétrica | 322,4 | 5,8% |
| CELG - Centrais Elétricas de Goiás S/A | 25,9 | 0,5% |
| Coelba - Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia | 12,3 | 0,2% |
| Escelsa - Espírito Santo Centrais Elétricas S/A | 2,7 | 0,0% |
| Light - Serviços de Eletricidade S/A | 2,8 | 0,0% |
| Cellins - Companhia de Energia do Estado do Tocantins | 1,4 | 0,0% |
| TOTAL | 5.596,1 | 100,0% |

Fonte: ANEEL

Transmissão: Principais Companhias

Principais companhias “licitadas”

De acordo com a ANEEL, a relação atual de RAPs de companhias licitadas é a seguinte:

A tabela ao lado inclui apenas linhas licitadas entre 1999 e 2005

As participações expressas na tabela ao lado consideram apenas as companhias licitadas

| Receita Anual Permitida - companhias de transmissão licitadas | | |
|---|--------------------------------------|---------------|
| | RAP 2006-2007 (BRL milhões / ano) | Participação |
| Novatrans Energia S.A. Interligação Norte Sul II | 268,5 | 10,3% |
| TSN – Transmissora Sudeste Nordeste S.A. | 244,2 | 9,3% |
| EATE - Empresa Amazonense de Transmissão de Energia | 218,1 | 8,3% |
| FURNAS – Expansão da Interligação Sul-Sudeste | 144,1 | 5,5% |
| ATE II Transmissora de Energia S.A. | 117,0 | 4,5% |
| Empresa Norte de Transmissão de Energia S.A. - ENTE | 116,3 | 4,4% |
| Itumbiara Transmissora de Energia Ltda. | 110,3 | 4,2% |
| Expansion – Transmissão de Energia de Elétrica Ltda. | 99,0 | 3,8% |
| STN - Sistema de Transmissão Nordeste S.A. | 93,0 | 3,6% |
| ETEO - Empresa de Transmissão de Energia do Oeste Ltda. | 90,8 | 3,5% |
| INABENSA Brasil Ltda (NTE) | 79,1 | 3,0% |
| ATE Transmissora de Energia S.A. | 77,0 | 2,9% |
| Serra da Mesa Transmissora de Energia Ltda. | 66,9 | 2,6% |
| Integração Transmissora de Energia S.A. - INTESA | 65,3 | 2,5% |
| LT Triângulo S.A. | 55,2 | 2,1% |
| Ate III Transmissora de Energia S.A. | 54,1 | 2,1% |
| ETEP - Empresa Paraense de Transmissão de Energia S.A | 50,6 | 1,9% |
| CTEEP – LT Botucatu / Xavantes | 11,5 | 0,4% |
| Outros | 655,9 | 25,1% |
| TOTAL | 2.616,9 | 100,0% |

Fonte: ANEEL



Seção IV
Avaliação da CTEEP por Fluxo de
Caixa Descontado

CTEEP: Laudo de Avaliação

Metodologias de Avaliação

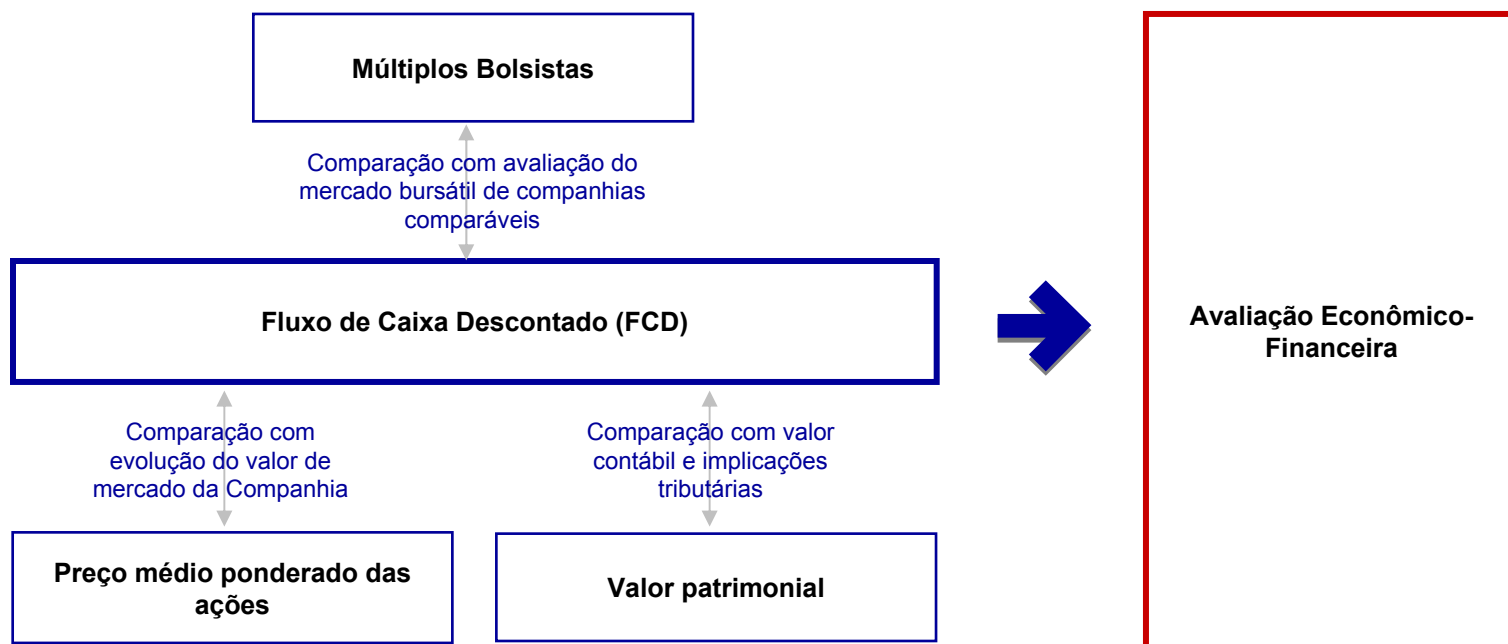
Não há outras companhias exclusivamente de transmissão de energia elétrica com ações negociadas em bolsa de valores no Brasil

Método de FCD é o mais amplamente adotado para este tipo de avaliação

O método principal de avaliação será o desconto de fluxos de caixa para a firma porque:

- A Companhia possui inúmeras peculiaridades dificilmente contempladas em outras metodologias;
- Não existem companhias perfeitamente comparáveis;
- Há ampla disponibilidade de informações e oportunidade de discussão do plano de negócios com as administrações da Companhia e da ISA Capital; e
- Existe uma maior aceitação do método de FCD, tanto prática como teórica.

Os outros métodos são utilizados para fins de comparação.



Método principal de Avaliação

FCD

A metodologia de FCD consiste na projeção dos fluxos de caixa futuros da companhia, os quais são trazidos a valor presente por uma taxa de desconto que reflita a rentabilidade ajustada ao risco exigida pelos investidores

A seguir apresenta-se sumário da metodologia adotada para a avaliação por FCD:

| | |
|----------------------------|---|
| Variante adotada | Fluxos de caixa para a companhia ou desalavancados (FCF_t) descontados pelo custo médio ponderado de capital (WACC) |
| Data base e período | Data base da avaliação: 30/06/2006 Projeções trimestrais explícitas até junho de 2015 |
| Valor Residual | Valor residual estimado como valor de reversão dos ativos e capital de giro líquido em 2015 |
| Moeda | Projeção de demonstrativos financeiros pro-forma em BRL Conversão dos fluxos de caixa projetados a USD nominais Cálculo do valor da firma (<i>enterprise value</i>) em USD e conversão à taxa de câmbio de 2,13 em 21/08/2006, conforme dados Bloomberg |
| Ajustes | Ajuste do <i>enterprise value</i> estimado por contingências e dívida financeira líquida da Companhia em 30/06/2006 conforme ITR do segundo trimestre de 2006 |

Custo de Capital Próprio

Estimou-se o custo de capital próprio com base no CAPM e premissas geralmente aceitas pelo mercado:

| Premissas utilizadas para estimação do Custo de Capital Próprio | | |
|---|--------------|---|
| | Premissa | Comentários |
| Taxa livre de risco, em USD nominais | 4,8% | Rendimento de título soberano emitido pelo governo americano, em USD. Foi utilizado título com vencimento em 15/05/2016, cupom anual de 5,125% e rendimento de 4,821% em 21/08/2006 |
| Prêmio de Risco Brasil | 2,2% | EMBI+ Brasil de 217 pontos em 21/08/2006 |
| β desalavancado | 0,48 | β médio de companhias de transmissão de energia elétrica excluindo o efeito de seu endividamento. |
| Índice Dívida / Equity | 122,2% | Estrutura de capital com 55% de capital de terceiros e 45% de capital próprio, conforme estudo realizado pela ANEEL disponível no Anexo I da Nota Técnica nº 068/2006-SRT/ANEEL . Adotou-se limite inferior de endividamento. |
| Alíquota marginal de impostos | 34,0% | Alíquota marginal brasileira, incluindo IRPJ (25%) e CSL (9%) |
| β Realavancado | 0,87 | β estimado para a Companhia incluindo os efeitos do seu endividamento |
| Prêmio pelo risco de mercado | 5,0% | Diferença de rentabilidade entre o índice S&P 500 e títulos soberanos de longo prazo emitidos pelo governo americano, período de 1956 a 2005 |
| Custo de capital próprio (Ke) em USD nominais | 11,3% | Ke = Taxa Livre de Risco + Prêmio de Risco Brasil + β Realavancado x Prêmio pelo risco de mercado |

Fonte: Bloomberg, ANEEL, BBVA

Custo de Capital de Terceiros

Estimou-se o custo da dívida com base em uma média ponderada dos custos de diferentes potenciais fontes:

| Premissas utilizadas para estimação do Custo de Capital de Terceiros | | |
|---|--------------|--|
| | Premissa | Comentários |
| TJLP | 6,3% | TJLP média para o período de projeção, conforme premissas macroeconômicas adotadas |
| Spread | 4,0% | Estimativa baseada nos custos do Programa de Financiamento de Linhas de Transmissão, BNDES |
| Custo do endividamento - BNDES | 10,3% | |
| IGP-M | 4,5% | IGP-M médio para o período de projeção, conforme premissas macroeconômicas adotadas |
| Spread | 10,0% | Estimativa baseada em rendimento de debêntures de companhias comparáveis |
| Custo do endividamento - Bancos Comerciais e Mercado de Capitais | 14,5% | |
| Participação endividamento BNDES | 50,0% | |
| Participação endividamento bancos comerciais | 50,0% | |
| Custo de capital de terceiros (Kd) em BRL nominais, antes de impostos | 12,4% | Média ponderada dos custos de financiamento |
| Alíquota marginal de impostos | 34,0% | Alíquota marginal brasileira, incluído IRPJ (25%) e CSL (9%) |
| Custo de capital de terceiros (Kd) em BRL nominais, depois de impostos | 8,2% | |
| Desvalorização cambial esperada | 3,1% | Variação cambial média para o período de projeção, conforme premissas macroeconômicas adotadas |
| Custo de capital de terceiros (Kd) em USD nominais, depois de impostos | 4,9% | |

Fonte: Bloomberg, ANEEL, SND, Banco Central do Brasil, BNDES, BBVA

WACC

Estimou-se o WACC como a média dos custos de capital próprio e de terceiros, ponderada por sua respectiva participação no capital total.

Considerou-se estrutura de capital ótima com 55% dívida e 45% capital próprio:

| Premissas utilizadas para estimação do Custo Médio Ponderado de Capital (WACC) | | |
|--|-------------|--|
| | Premissa | Comentários |
| Custo de capital próprio (Ke) em USD nominais | 11,3% | Conforme estimativa anterior |
| Capital próprio / capitalização total | 45,0% | Conforme estudo realizado pela ANEEL e disponível no Anexo I da Nota Técnica nº 068/2006-SRT/ANEEL . Adotou-se limite inferior de endividamento. |
| Custo de capital de terceiros (Kd) em USD nominais, depois de impostos | 4,9% | Conforme estimativa anterior |
| Capital de terceiros / capitalização total | 55,0% | Conforme estudo realizado pela ANEEL e disponível no Anexo I da Nota Técnica nº 068/2006-SRT/ANEEL . Adotou-se limite inferior de endividamento. |
| Custo médio ponderado de capital, em USD nominais | 7,8% | |

Fonte: ANEEL, BBVA

Premissas Macroeconômicas

Utilizaram-se projeções medianas conforme o relatório Focus, compilado pelo Banco Central do Brasil até 18/08/2006 e publicado no dia 21/08/2006:

| Premissas Macroeconômicas | | | | | | | | | | | |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | Metodologia |
| IGP-M | 3,53% | 4,50% | 4,50% | 4,50% | 4,50% | 4,50% | 4,50% | 4,50% | 4,50% | 4,50% | Consenso de mercado até 2010; mesma variação anual a partir de 2011 |
| IPCA | 3,73% | 4,50% | 4,50% | 4,40% | 4,35% | 4,35% | 4,35% | 4,35% | 4,35% | 4,35% | Consenso de mercado até 2010; mesma variação anual a partir de 2011 |
| Inflação em USD | 3,34% | 2,56% | 2,50% | 2,50% | 2,50% | 2,45% | 2,45% | 2,45% | 2,45% | 2,45% | Conforme pesquisa "Survey of Professional Forecasters", de 14/08/2006, publicada pelo Federal Reserve Bank of Philadelphia |
| BRL / USD | 2,20 | 2,30 | 2,40 | 2,50 | 2,59 | 2,64 | 2,69 | 2,74 | 2,79 | 2,84 | Consenso de mercado até 2010; diferencial de inflação a partir de 2011 |
| Variação cambial BRL / USD | -6,01% | 4,55% | 4,35% | 4,17% | 3,60% | 1,85% | 1,85% | 1,85% | 1,85% | 1,85% | Consenso de mercado até 2010; diferencial de inflação a partir de 2011 |
| CDI | 14,00% | 13,00% | 12,35% | 11,70% | 11,00% | 11,00% | 11,00% | 11,00% | 11,00% | 11,00% | Consenso de mercado até 2010; mesma variação anual a partir de 2011 |
| TJLP | 7,91% | 6,87% | 6,81% | 6,55% | 6,44% | 6,22% | 5,98% | 5,80% | 5,46% | 5,48% | Projeções Bradesco - DEPEC |

Fonte: Banco Central do Brasil, Federal Reserve Bank of Philadelphia, Bradesco, BBVA

Prazo de Concessão

O prazo do Contrato de Concessão nº 59, que representa 99% da RAP da Companhia, encerra-se em 7 de julho de 2015:

A presente concessão para transmissão de energia elétrica, prorrogada nos termos da Portaria MME no 185, de 06 de junho de 2001 tem prazo de 20 (vinte) anos, contado a partir da vigência da Lei no 9.074, de 1995, encerrando-se em 7 de julho de 2015.

Há previsão de possibilidade de prorrogação do prazo da concessão por vinte anos adicionais, conforme Contrato de Concessão de Transmissão nº 059/2001:

A presente concessão para transmissão de energia elétrica, prorrogada nos termos da Portaria MME no 185, de 06 de junho de 2001 tem prazo de 20 (vinte) anos, contado a partir da vigência da Lei nº 9.074, de 1995, encerrando-se em 7 de julho de 2015.

Primeira Subcláusula - Para assegurar a continuidade e qualidade do SERVIÇO PÚBLICO DE TRANSMISSÃO e com base nos relatórios técnicos específicos preparados pela fiscalização da ANEEL, o prazo da concessão estabelecido no caput desta Cláusula poderá ser prorrogado pelo período de até 20 (vinte) anos, mediante requerimento da TRANSMISSORA ao PODER CONCEDENTE. A eventual prorrogação do prazo da concessão estará subordinada ao interesse público e à revisão das condições estipuladas neste CONTRATO.

Para fins desta avaliação realizaram-se projeções explícitas até junho 2015, inclusive, e considerou-se valor residual em referida data, já que há excessiva incerteza para projeção mais longa dos fluxos de caixa da Companhia:

- **Incerteza quanto à renovação:** entende-se que a possibilidade de renovação é uma prerrogativa do PODER CONCEDENTE
- **Incerteza quanto às condições após possível renovação:** A possível renovação está sujeita “à revisão das condições estipuladas”

Nota: A Companhia possui a concessão da LT Xavantes-Botucatu cujo prazo se encerra em dezembro de 2031; a RAP da referida linha representa menos de 1% da receita total da Companhia.

Receita

Período de 2006 a 2015

Estimativa do FCF_f

| Receita |
|---------------------------------|
| (-) Deduções da receita |
| (-) Custos e Desp. Operacionais |
| (=) EBITDA |
| (-) Depreciação e Amortização |
| (-) Itens extraordinários |
| (=) EBIT |
| (-) Impostos ajustados |
| (=) NOPLAT |
| (+) Depreciação e Amortização |
| (-) Investimentos de Capital |
| (+/-) Variação Capital Giro |
| (=) FCF_f |

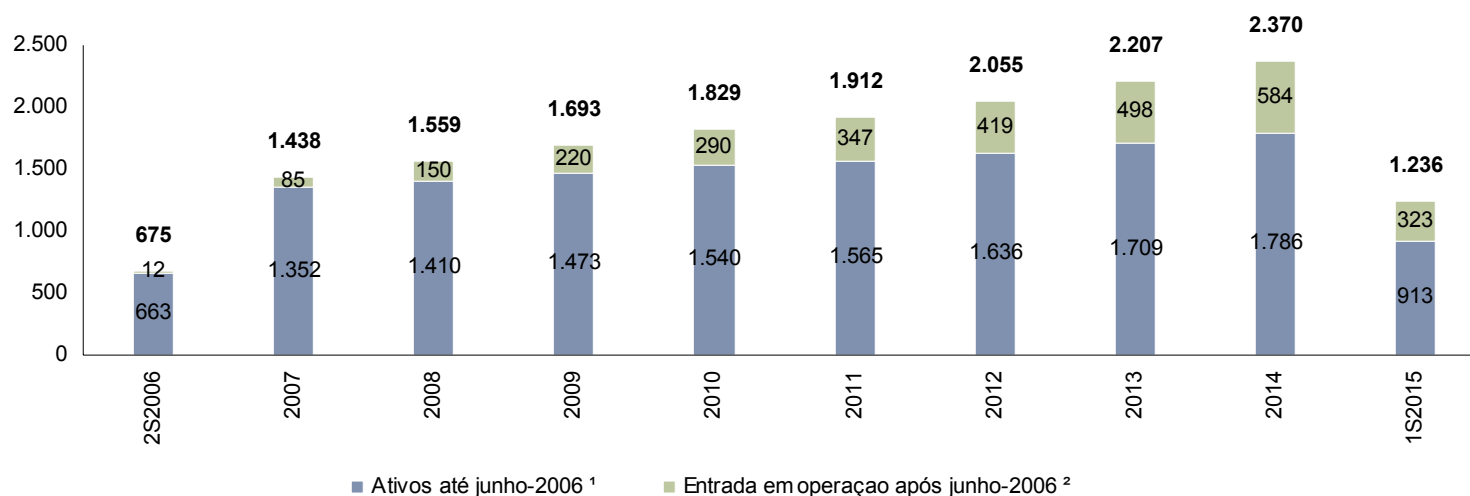
Receita dos ativos existentes reajustada anualmente pelo IGP-M

Receitas adicionais para remunerar investimentos previstos pela CTEEP para expansão do sistema

Considerou-se Receita Anual Permitida de BRL 1.314,2 milhões para o período 2006-2007, à qual deve-se adicionar PA de BRL 62,6 milhões e subtrair PA PIS COFINS de BRL 62,4 milhões. Referida receita é corrigida anualmente pelo IGP-M nos meses de julho.

Estimam-se receitas adicionais equivalentes a 15,09% dos investimentos em reforços. A remuneração inclui:

- Remuneração do capital de 12,8% bruta de impostos sobre os investimentos;
- Remuneração de 1% do valor do investimento para cobrir custos de AOM;
- Encargos totais de 7,65%, incluindo PIS, COFINS, TFSEE, P&D e RGR.



Receita (BRL milhões)

¹ Inclui RAP da linha Xavantes – Botucatu

² Inclui RAP de ativos incorporados da CESP

Fonte: Plano de negócios ISA Capital, BBVA

Nota: Os valores relativos à CCC, CDE e PROINFA não foram incluídos nas projeções das receitas nem dos custos. Referidos encargos são arrecadados pela Companhia junto a consumidores livres e repassados à Eletrobrás. No ITR de 30/06/2006 estão incluídos na conta "Encargos Regulamentares da Concessão" e na Receita, conforme apresentado na nota explicativa 18 daquele documento.

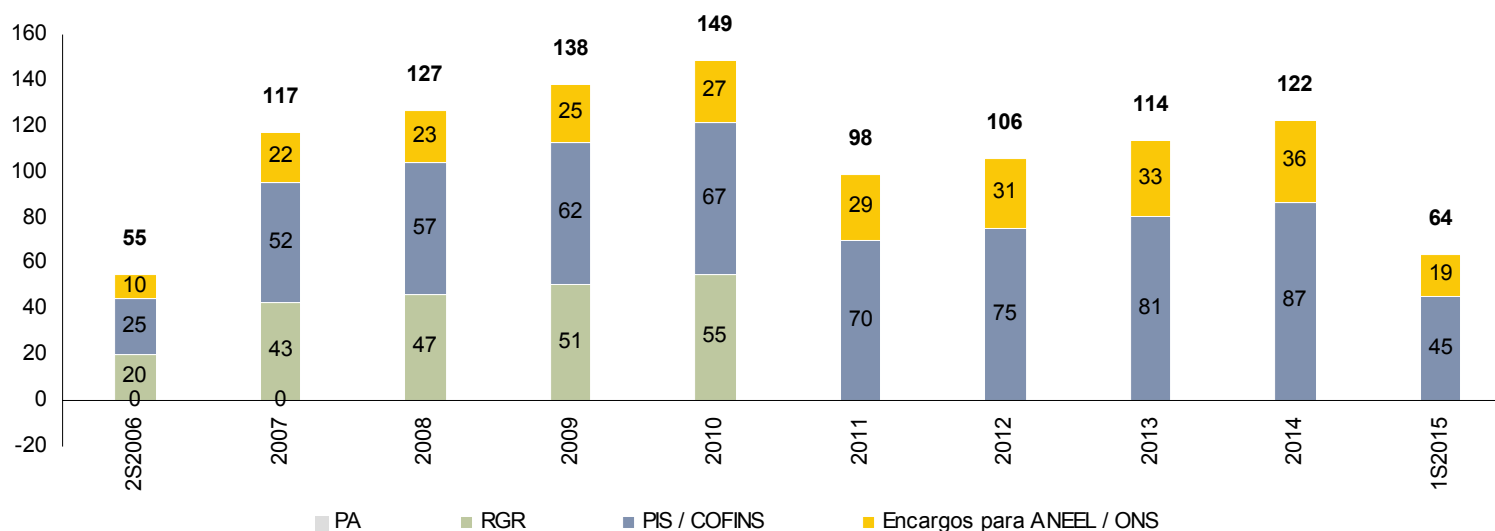
Deduções da Receita

Estimativa do FCF_f

| |
|---------------------------------|
| Receita |
| (-) Deduções da receita |
| (-) Custos e Desp. Operacionais |
| (=) EBITDA |
| (-) Depreciação e Amortização |
| (-) Itens extraordinários |
| (=) EBIT |
| (-) Impostos ajustados |
| (=) NOPLAT |
| (+) Depreciação e Amortização |
| (-) Investimentos de Capital |
| (+/-) Variação Capital Giro |
| (=) FCF_f |

Foram consideradas as seguintes deduções da receita para cálculo da receita líquida:

- **Parcela de ajuste:** PA para o ciclo 2006-2007 conforme RESOLUÇÃO HOMOLOGATÓRIA N° 355 (ANEEL); Inexistente para os ciclos posteriores até junho de 2015 ¹;
- **PIS e COFINS:** 3,65% sobre a receita bruta ²;
- **Encargos para ANEEL / ONS:** Inclui TFSEE (0,50%) e P&D (1,00%);
- **RGR:** Mínimo entre 3,0% da receita bruta e 2,5% do ativo fixo líquido, vigente até 2010.



Deduções da Receita (BRL milhões)

Fonte: Plano de negócios ISA Capital, BBVA

¹ Para fins de simplificação, se considera implicitamente que diferenças temporais na arrecadação da receita e possíveis mudanças nos encargos / tributos têm efeito desprezível para a avaliação.

² Conforme notas técnicas no 082/2006-SRT/ANEEL e nº 224 / 2006-SFF/ANEEL. Para as receitas de novas instalações, para fins de simplificação considera-se a alíquota de 3,65% tanto para estimativa da receita como para cálculo das deduções, com efeito líquido desprezível para fins de avaliação

Custos e Despesas Operacionais

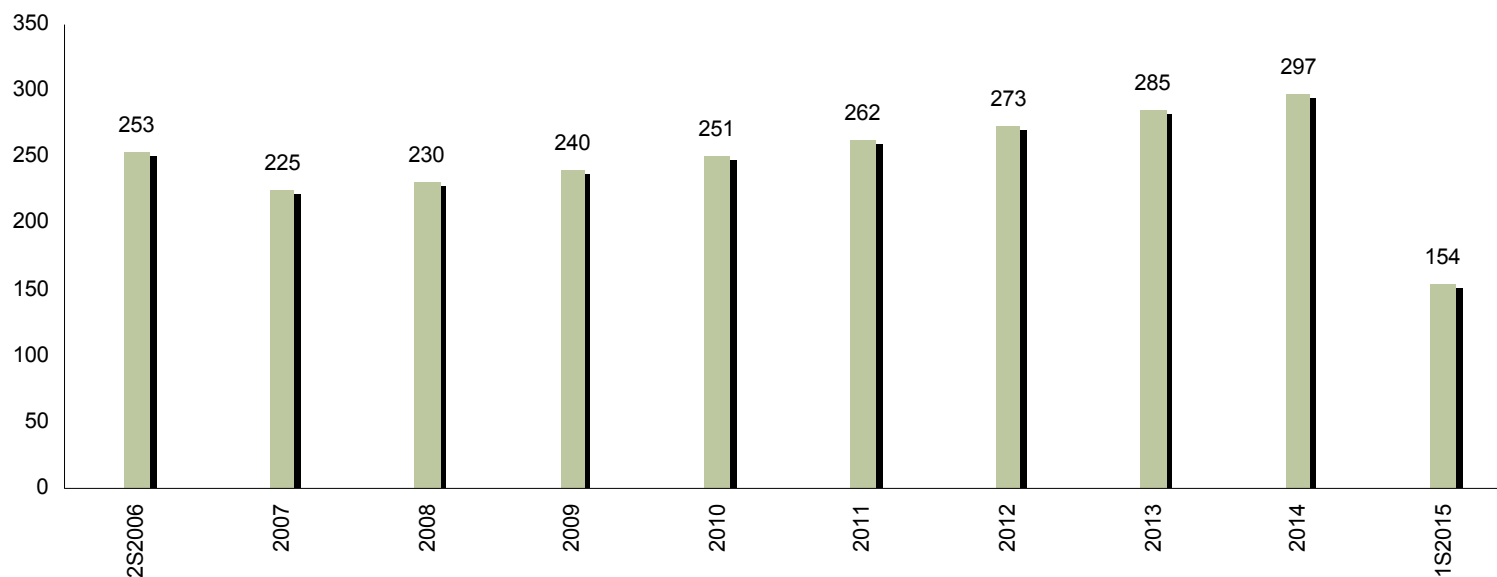
Estimativa do FCF_f

| |
|---------------------------------|
| Receita |
| (-) Deduções da receita |
| (-) Custos e Desp. Operacionais |
| (=) EBITDA |
| (-) Depreciação e Amortização |
| (-) Itens extraordinários |
| (=) EBIT |
| (-) Impostos ajustados |
| (=) NOPLAT |
| (+) Depreciação e Amortização |
| (-) Investimentos de Capital |
| (+/-) Variação Capital Giro |
| (=) FCF_f |

O plano de negócios inclui realização de diversas melhorias operacionais na Companhia, aproveitando seu elevado potencial e elevando-a a padrões internacionais de excelência.

Os custos de reestruturação decorrentes de referidas melhoras estão integralmente incluídos como despesa extraordinária no exercício de 2007 e são estimados em BRL 447 milhões.

O anexo I apresenta um comparativo de custos de companhias do setor e foi utilizado como uma das referências para a estimativa do potencial aumento de eficiência da Companhia.



Custos e Despesas Operacionais (BRL milhões)

Nota: Não inclui despesas extraordinárias, depreciação / amortização, ou encargos regulamentares da concessão

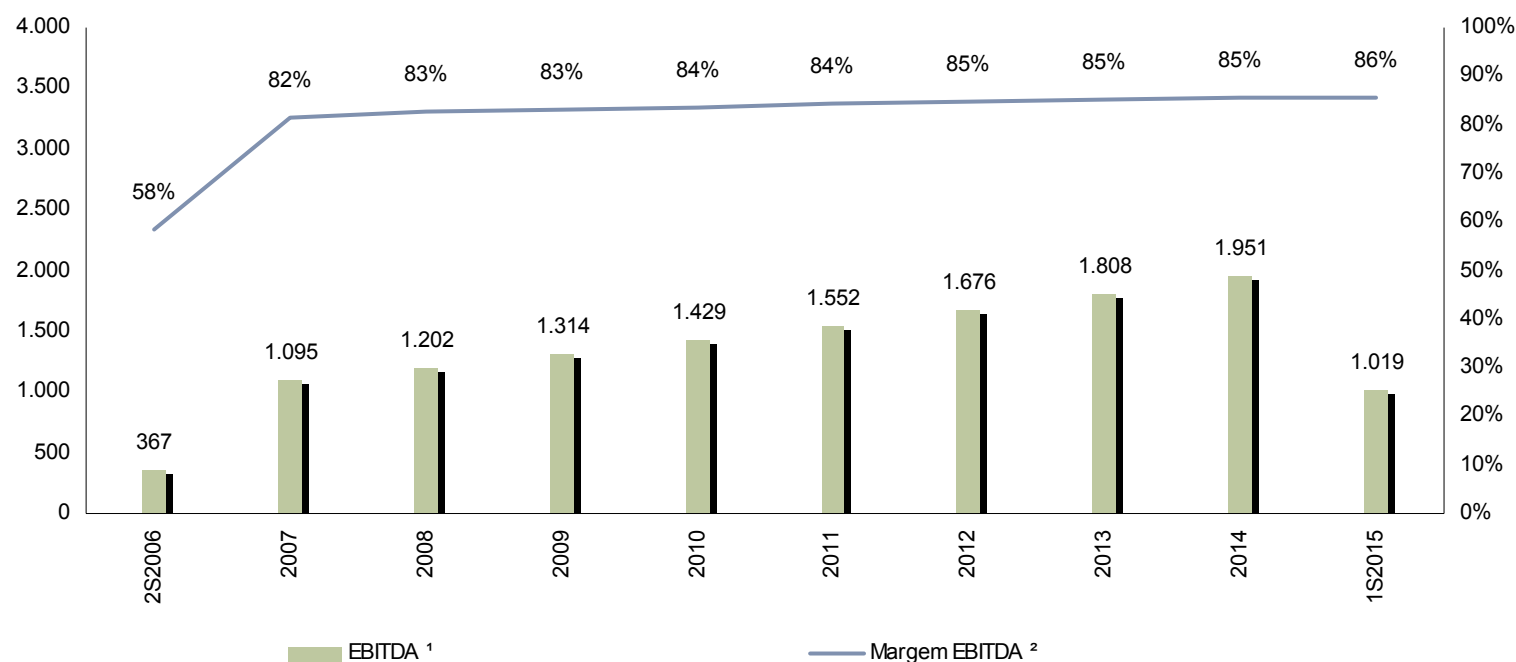
Fonte: Plano de negócios ISA Capital

EBITDA Ordinário

Estimativa do FCF_f

| |
|---------------------------------|
| Receita |
| (-) Deduções da receita |
| (-) Custos e Desp. Operacionais |
| (=) EBITDA |
| (-) Depreciação e Amortização |
| (-) Itens extraordinários |
| (=) EBIT |
| (-) Impostos ajustados |
| (=) NOPLAT |
| (+) Depreciação e Amortização |
| (-) Investimentos de Capital |
| (+/-) Variação Capital Giro |
| (=) FCF_f |

Projeta-se importante aumento da margem de EBITDA nos primeiros anos, refletindo elevado potencial de aumento da eficiência operacional da Companhia.



EBITDA (BRL milhões) e Margem EBITDA

¹ Não inclui despesas extraordinárias

² Sobre receita líquida

Fonte: Plano de negócios ISA Capital, BBVA

Depreciação e Amortização

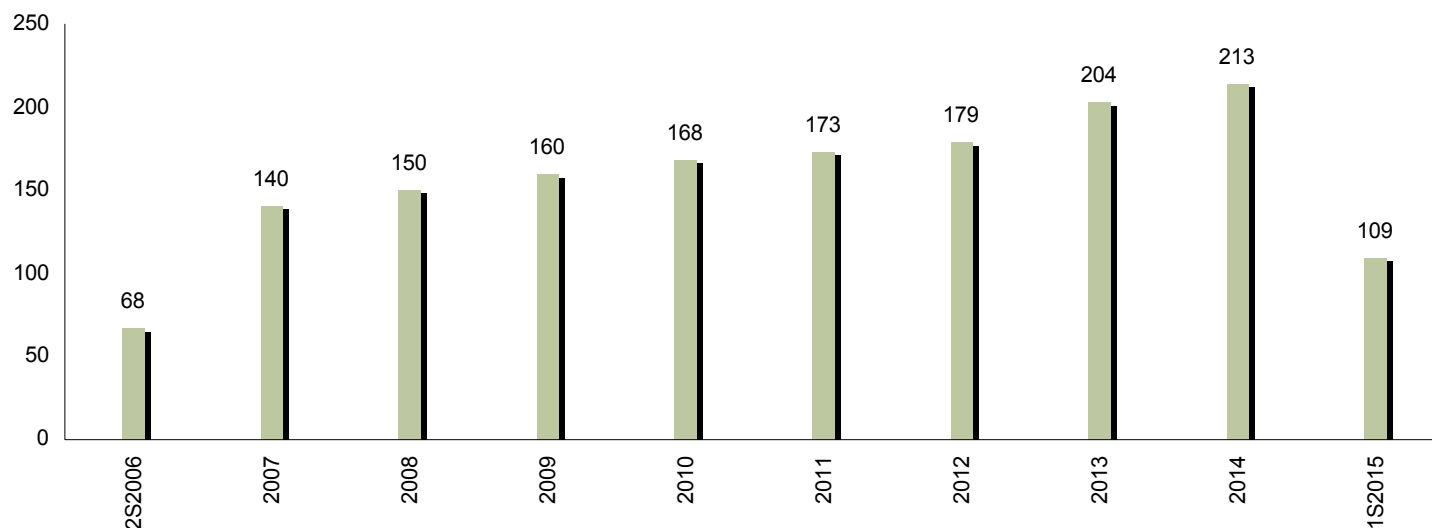
Estimativa do FCF_f

| |
|---------------------------------|
| Receita |
| (-) Deduções da receita |
| (-) Custos e Desp. Operacionais |
| (=) EBITDA |
| (-) Depreciação e Amortização |
| (-) Itens extraordinários |
| (=) EBIT |
| (-) Impostos ajustados |
| (=) NOPLAT |
| (+) Depreciação e Amortização |
| (-) Investimentos de Capital |
| (+/-) Variação Capital Giro |
| (=) FCF_f |

A despesa com D&A inclui também amortização do deságio resultante da incorporação da EPTe na CTEEP, a qual é um débito na conta de resultados sem efeito caixa

A despesa com depreciação e amortização constitui-se principalmente por depreciação do ativo imobilizado, a qual foi estimada com base em:

- Base de dados de ativos da Companhia com informações sobre data do investimento e taxa de depreciação;
- Projeção do ativo fixo segregado por classe de depreciação e data do investimento;
- Depreciação adicional dos novos investimentos conforme tipo do ativo e respectiva classe de depreciação;
- Baixa de ativos conforme vida útil contábil.



Depreciação e Amortização (BRL milhões)

Fonte: Plano de negócios ISA Capital, BBVA

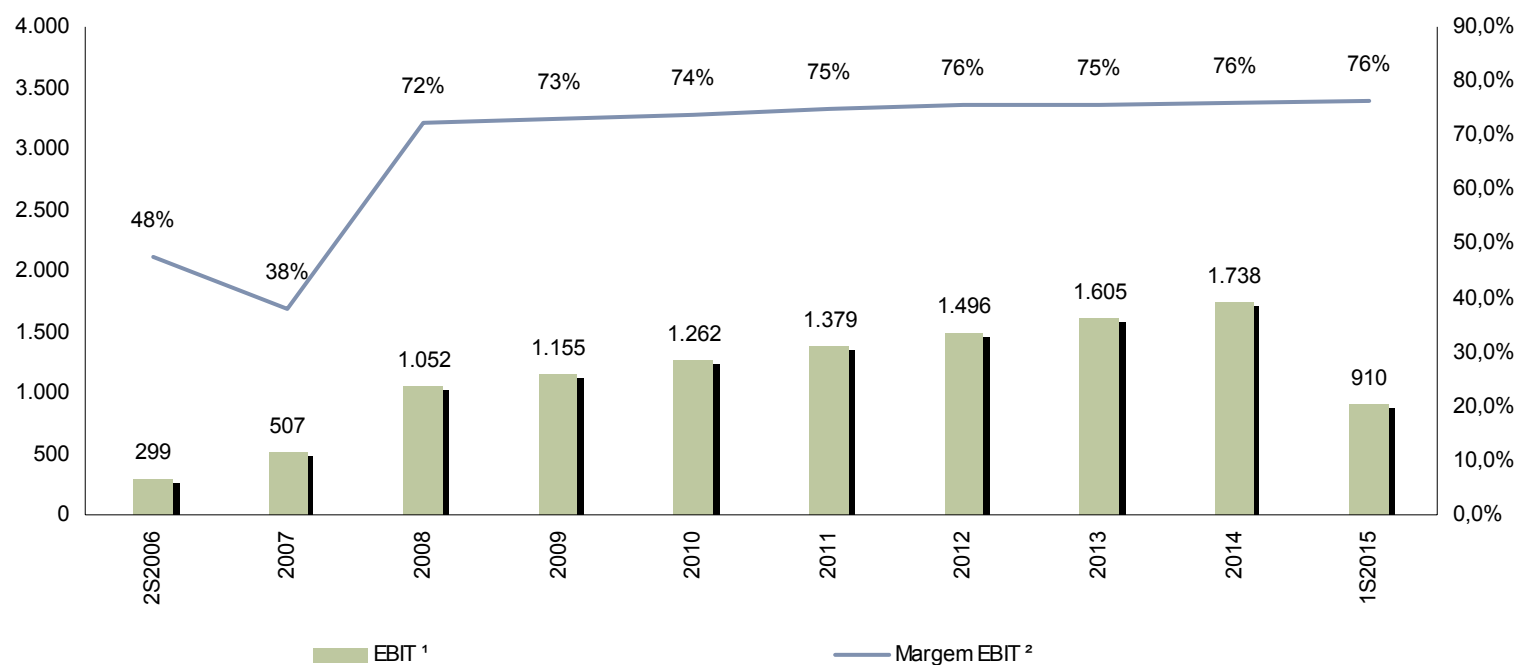
EBIT

Estimativa do FCF_f

| |
|---------------------------------|
| Receita |
| (-) Deduções da receita |
| (-) Custos e Desp. Operacionais |
| (=) EBITDA |
| (-) Depreciação e Amortização |
| (-) Itens extraordinários |
| (=) EBIT |
| (-) Impostos ajustados |
| (=) NOPLAT |
| (+) Depreciação e Amortização |
| (-) Investimentos de Capital |
| (+/-) Variação Capital Giro |
| (=) FCF_f |

A evolução do EBIT é muito semelhante à do EBITDA, com exceção do ano de 2007, devido aos gastos de reestruturação.

O EBIT é utilizado como base de cálculo dos Impostos Ajustados. Utiliza-se alíquota total de 34%, a qual inclui IRPJ e CSL. O NOPLAT é calculado como a diferença entre o EBIT e os impostos ajustados.



EBIT (BRL milhões) e Margem EBIT

¹ Inclui despesas extraordinárias

² Sobre receita líquida

Fonte: Plano de negócios ISA Capital, BBVA

Investimentos

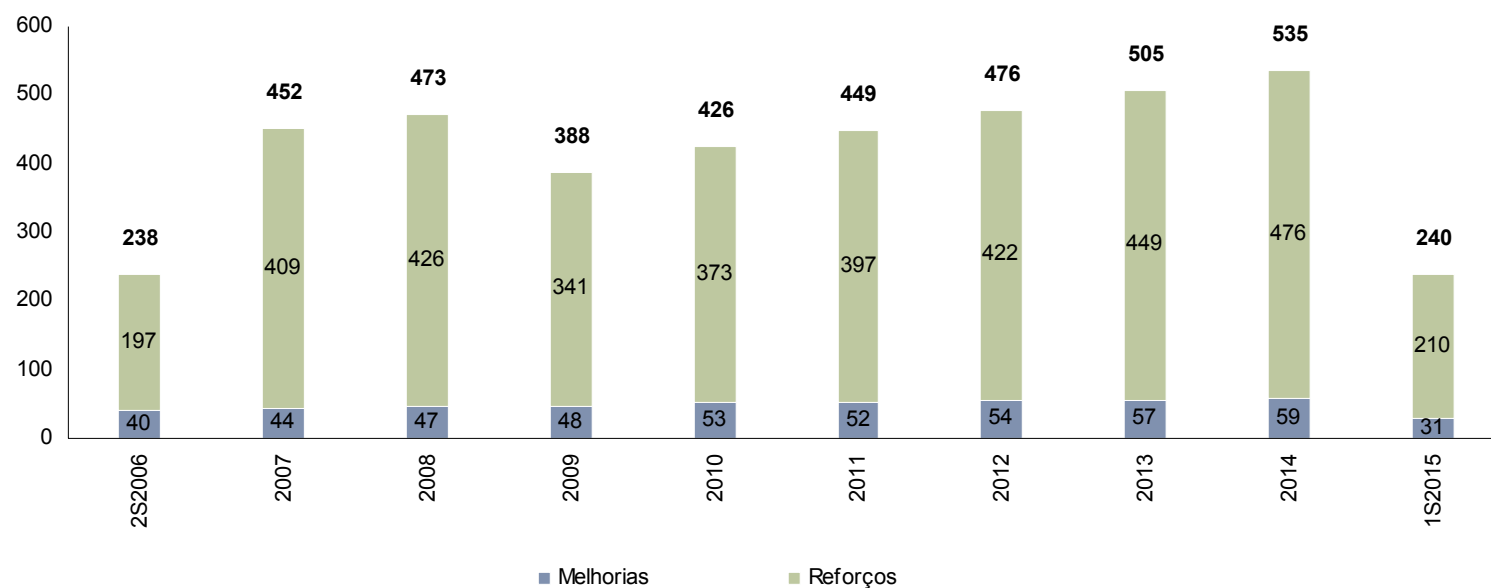
Estimativa do FCF_f

| |
|---------------------------------|
| Receita |
| (-) Deduções da receita |
| (-) Custos e Desp. Operacionais |
| (=) EBITDA |
| (-) Depreciação e Amortização |
| (-) Itens extraordinários |
| (=) EBIT |
| (-) Impostos ajustados |
| (=) NOPLAT |
| (+) Depreciação e Amortização |
| (-) Investimentos de Capital |
| (+/-) Variação Capital Giro |
| (=) FCF_f |

O plano de investimentos proposto inclui um programa de otimização com o objetivo de aumento da vida útil dos ativos e minimização de indisponibilidades, bem como investimentos em ampliações do sistema conforme resoluções publicadas pela ANEEL.

Referidos investimentos estão compostos por aproximadamente 65% em transformadores, 20% interruptores, e 15% em proteção e controle.

O investimento médio anual no período é de BRL 462 milhões.



Investimentos de Capital (BRL milhões)

Fonte: Plano de negócios ISA Capital

Capital de Giro

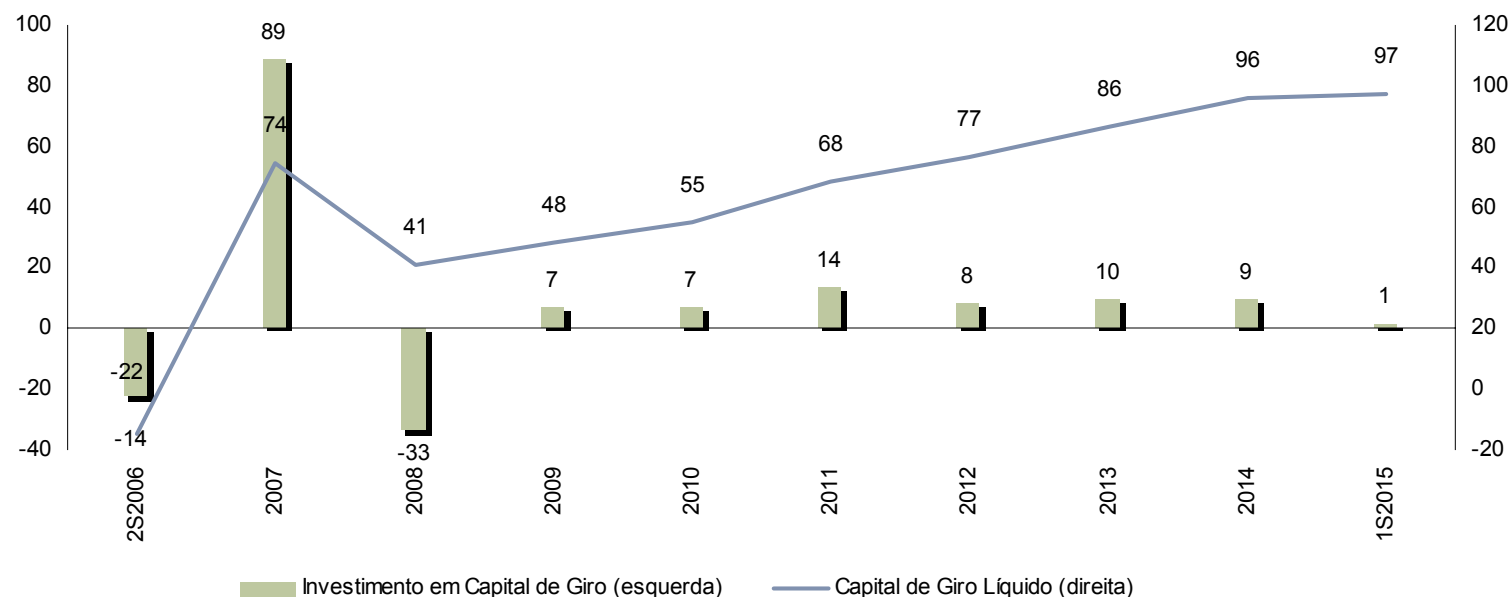
Estimativa do FCF_f

| |
|---------------------------------|
| Receita |
| (-) Deduções da receita |
| (-) Custos e Desp. Operacionais |
| (=) EBITDA |
| (-) Depreciação e Amortização |
| (-) Itens extraordinários |
| (=) EBIT |
| (-) Impostos ajustados |
| (=) NOPLAT |
| (+) Depreciação e Amortização |
| (-) Investimentos de Capital |
| (+/-) Variação Capital Giro |
| (=) FCF_f |

Aumento do capital de giro em 2007 por diminuição expressiva dos tributos a pagar, dado lucro tributável inferior projetado para o ano

As principais premissas utilizadas para projeção do capital de giro foram:

- **Estoques:** 12 meses de gastos com materiais
- **Contas a receber e caixa operacional:** 1,5 meses da receita
- **Contas a pagar**¹: média de 3,0 meses de gastos com tributos, pessoal, material, serviços e diversos, em linha com índice atual da Companhia



Capital de Giro (BRL milhões)

Fonte: Plano de negócios ISA Capital, BBVA

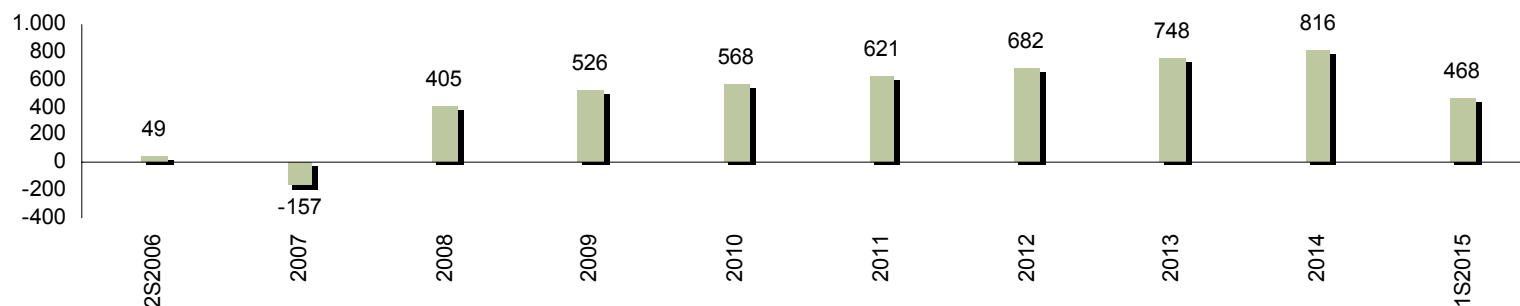
¹ Inclui fornecedores, Tributos a Recolher, Salários e Contribuições Sociais, Obrigações Especiais-Rever./Amortização e Outros

Fluxo de Caixa Livre

Estimativa do FCF_f

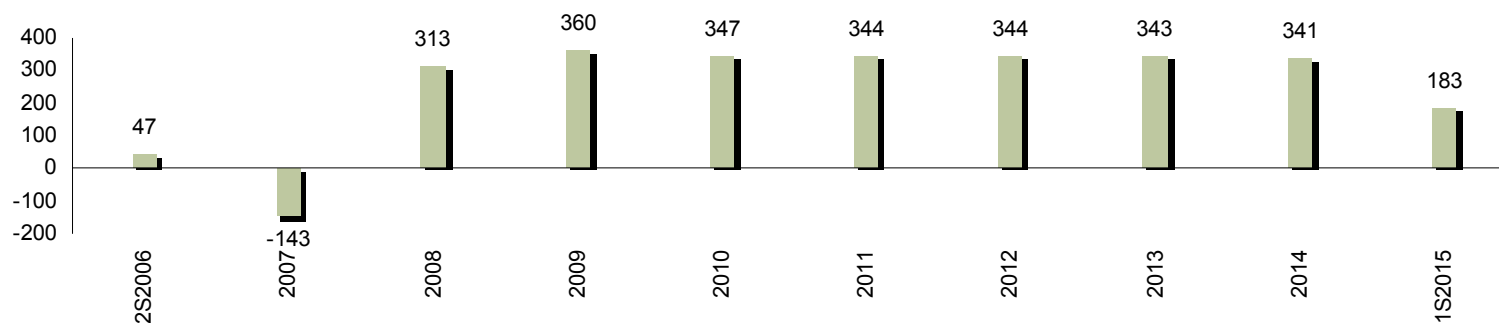
| |
|---------------------------------|
| Receita |
| (-) Deduções da receita |
| (-) Custos e Desp. Operacionais |
| (=) EBITDA |
| (-) Depreciação e Amortização |
| (-) Itens extraordinários |
| (=) EBIT |
| (-) Impostos ajustados |
| (=) NOPLAT |
| (+) Depreciação e Amortização |
| (-) Investimentos de Capital |
| (+/-) Variação Capital Giro |
| (=) FCF_f |

Apesar do elevado montante de investimentos de capital, a Companhia apresenta forte geração de caixa, com média anual próxima a BRL 350 milhões a partir de 2008.



FCFf - Fluxo de Caixa Livre para a Empresa (BRL milhões)

Fonte: Plano de negócios ISA Capital



Valor Presente do FCFf (BRL milhões)

Fonte: Plano de negócios ISA Capital, BBVA

Nota: Fluxo de caixa de 2007 inclui ressarcimento à CESP por transferência de ativos à CTEEP no valor de BRL 91 milhões.

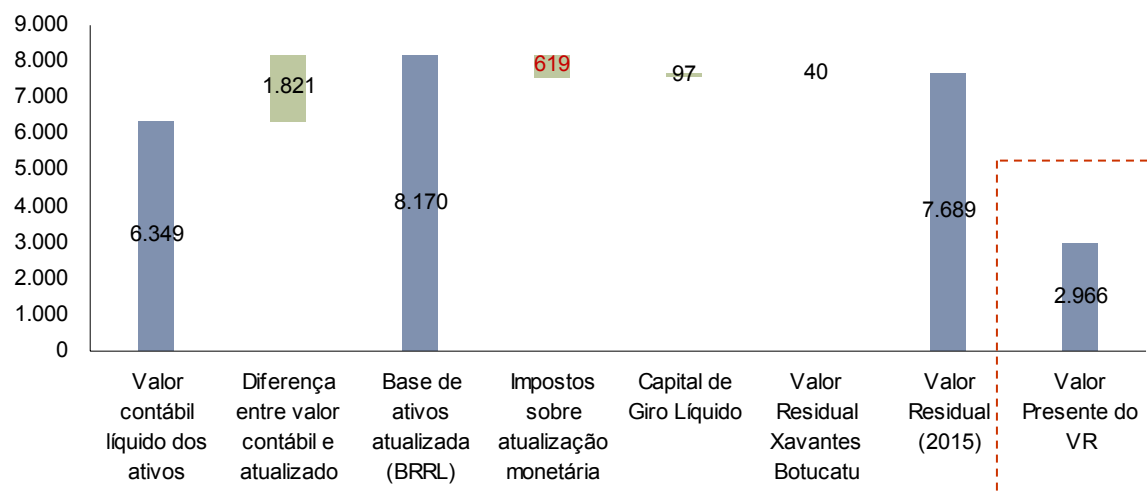
Valor Residual

Conforme contrato de concessão:

A extinção da concessão determinará, de pleno direito, a reversão, ao PODER CONCEDENTE dos bens vinculados ao serviço, procedendo-se aos levantamentos e avaliações, bem como à determinação do montante da indenização devida à TRANSMISSORA, observados os valores e as datas de sua incorporação ao sistema elétrico.

Utilizou-se como valor de reversão a Base de Remuneração Regulatória Líquida estimada com base em metodologia de cálculo proposta pela ANEEL na Nota Técnica nº 068/2006-SRT/ANEEL e utilizando o IGP-M como índice de atualização, deduzidos os impostos devidos.

Ademais do valor de reversão, considera-se também o valor do capital de giro líquido e valor residual estimado para a LT Xavantes Botucatu para cálculo do valor residual da Companhia:



Cálculo do Valor Residual (BRL milhões)

Fonte: Plano de negócios ISA Capital, BBVA

Estimativa do Valor da Companhia

| Projeção dos Fluxos de Caixa Livres (Valores em BRL milhões, exceto onde indicado) | | | | | | | | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|-------------|
| | 2S2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 1S2015 |
| EBIT | 299 | 507 | 1.052 | 1.155 | 1.262 | 1.379 | 1.496 | 1.605 | 1.738 | 910 |
| Impostos Ajustados | -102 | -173 | -358 | -393 | -429 | -469 | -509 | -546 | -591 | -309 |
| NOPLAT | 198 | 335 | 694 | 762 | 833 | 910 | 987 | 1.059 | 1.147 | 600 |
| Depreciações e Amortizações | 68 | 140 | 150 | 160 | 168 | 173 | 179 | 204 | 213 | 109 |
| Investimentos | -238 | -452 | -473 | -388 | -426 | -449 | -476 | -505 | -535 | -240 |
| Variação Cap. Giro | 22 | -89 | 33 | -7 | -7 | -14 | -8 | -10 | -9 | -1 |
| Outros | 0 | -91 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| FCFF | 49 | -157 | 405 | 526 | 568 | 621 | 682 | 748 | 816 | 468 |
| Taxa de Câmbio Média | 2,18 | 2,22 | 2,36 | 2,46 | 2,56 | 2,62 | 2,67 | 2,72 | 2,77 | 2,81 |
| FCFF (USD milhões) | 23 | -71 | 171 | 214 | 222 | 237 | 256 | 275 | 295 | 167 |
| Fator de Desconto Médio | 1,02 | 1,09 | 1,17 | 1,27 | 1,36 | 1,47 | 1,58 | 1,71 | 1,84 | 1,95 |
| Valor Presente (USD milhões) | 22 | -67 | 147 | 169 | 163 | 161 | 161 | 161 | 160 | 86 |

| Estimativa do Valor | |
|--|--------------|
| | Valor |
| VP FCFF (USD milhões) | 1.162 |
| BRL/USD atual | 2,13 |
| VP FCFF (BRL milhões) | 2.480 |
| Valor Residual (BRL milhões) | 7.689 |
| BRL/USD jun-2015 | 2,81 |
| Valor Residual (USD milhões) | 2.733 |
| Fator de Desconto jun-2015 | 1,97 |
| VP Valor Residual (USD milhões) | 1.390 |
| BRL/USD atual | 2,13 |
| VP Valor Residual (BRL milhões) | 2.966 |
| FV (BRL milhões) | 5.445 |



Enterprise Value de BRL 5.445 milhões, antes de ajustes

Ação de Cobrança Eletrobrás contra Eletropaulo

A CTEEP é parte em um processo de execução movido pela Eletrobrás contra a Eletropaulo e também contra a CTEEP, em qualidade de sucessora da EPTE.

Conforme Nota Explicativa constante no ITR de junho de 2006 publicado pela Companhia:

Acerca dessa dívida e à luz dos documentos formais referentes à cisão parcial da Eletropaulo, a CTEEP, segundo o entendimento da sua Administração e de seus assessores legais, é responsável apenas pelo pagamento equivalente ao valor atualizado do depósito judicial constituído em 1988 para essa finalidade e integrante atualmente do seu ativo, devendo prosseguir na defesa desse direito. De outra parte, a Companhia não constituiu provisão para a contingência remanescente, estimada atualmente em R\$820.606 mil, que entende ser de responsabilidade da Eletropaulo e que dessa forma vem sendo cobrada pela ELETROBRÁS.

A Eletropaulo havia obtido uma decisão favorável no Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro em um incidente de exceção de pré-executividade que a excluía do processo de execução. Embora possa haver questionamentos adicionais por parte da Eletropaulo, houve decisão favorável do STJ com relação à exceção de pré-executividade, conforme Fato Relevante publicado pela Companhia em 03/07/2006:

O Superior Tribunal de Justiça deu provimento, em 29/06/2006, ao Recurso Especial da CTEEP, no sentido de reformar a decisão do Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro que havia excluído a ELETROPAULO do pólo passivo da ação de execução movida pela ELETROBRÁS, conforme Nota Explicativa 23 das Informações Trimestrais da Companhia de 31/03/2006. Em decorrência, deve prosseguir a ação de execução da ELETROBRÁS contra a ELETROPAULO e a EPTE conforme deliberado pelo juiz de primeiro grau, assegurando o direito de defesa à CTEEP como sucessora da EPTE.

Para fins desta avaliação, e de acordo com o disposto no ITR de junho de 2006 publicado pela Companhia, considerou-se que a CTEEP “é responsável apenas pelo pagamento equivalente ao valor atualizado do depósito judicial constituído em 1988 para essa finalidade e integrante atualmente do seu ativo” e que, portanto, não haverá impacto negativo sobre os fluxos de caixa da Companhia.

Folha de Benefícios da Lei 4.819/58

O Estado de São Paulo é responsável pelo pagamento de determinados benefícios de complementação de aposentadoria e pensão devidos aos ex-empregados da CTEEP e a empregados inativos da CESP, em decorrência da Lei 4.819/58. No entanto, atualmente o Estado de São Paulo realiza apenas o pagamento do valor que entende devido.

Conforme Fato Relevante de 19/07/2005, por decisão judicial a Fundação CESP deveria voltar a processar a folha de pagamentos referente à lei 4.819/58 mediante recursos repassados pela CTEEP:

“Decisão da 49ª Vara do Trabalho de São Paulo foi comunicada à CTEEP, em 11 de julho de 2005 (processo 1.339/2005-1), deferindo a concessão de tutela antecipada para que a Fundação CESP volte a processar os pagamentos de benefícios decorrentes da Lei Estadual 4.819/58, segundo o respectivo regulamento, da forma realizada até dezembro de 2003, mediante recursos repassados pela CTEEP. A 49ª Vara do Trabalho de São Paulo, em 13 de julho de 2005, concedeu o prazo de 60 dias para cumprimento da citada decisão. Consta também no site do Tribunal Regional do Trabalho, em São Paulo, resumo sobre decisão semelhante (processo SDC - 20058200400002000) de 30 de junho de 2005, determinando que a Fundação CESP, mediante recursos repassados pela CTEEP, volte a processar o pagamento de aposentadorias e pensões de beneficiários amparados pela Lei Estadual 4.819/58; tal decisão não foi ainda publicada e tampouco foi a Companhia intimada a esse respeito.”

Conforme Fato Relevante publicado pela Companhia em 21/06/2006, posteriormente determinou-se que “os proventos instituídos pela Lei nº 4.819/58 voltarão a ser pagos diretamente pela Secretaria da Fazenda do Estado de São Paulo e não mais pela Fundação CESP mediante repasse da CTEEP”.

No entanto, conforme Fato Relevante publicado pela Companhia em 03/07/2006, “volta a prevalecer a decisão da 49ª Vara do Trabalho que determinou o processamento da folha de benefícios da Lei 4.819/58 pela Fundação CESP, mediante recursos do Estado de São Paulo e repassados pela CTEEP”.

O Estado de São Paulo reconhece que é responsável pelos pagamentos devidos em decorrência da Lei Estadual 4.819/58. No entanto, entende que deve haver uma revisão nos valores devidos, que incluíam não apenas o salário mas também diversos benefícios.

Para fins desta avaliação, considerou-se que a Companhia arcará com a diferença entre os valores desembolsados e os efetivamente reembolsados pelo Estado.

Referida diferença é de aproximadamente BRL 137 milhões anuais, conforme informações constantes no ANEXO III ao EDITAL nº SF/001/2006, com valor presente de BRL 879 milhões a valores de junho de 2006, o qual foi deduzido como ajuste para estimação do valor da Companhia.

Ajustes para Estimativa do Valor do Capital

O *enterprise value* estimado pelo desconto dos fluxos de caixa desalavancados ainda não contempla ajustes por contingências passivas ou ativas.

Os ajustes realizados para estimação do *enterprise value* ajustado e do Valor do Capital da Companhia foram os seguintes:

| Estimativa do Valor do Capital | |
|---|--------------|
| | Valor |
| Enterprise Value antes de ajustes | 5.445 |
| (-) Contingências atuais, líquidas de depósitos | 132 |
| (-) Contingências adicionais identificadas | 27 |
| (+) Devolução PIS / COFINS ¹ | 111 |
| (-) Valor presente desembolsos 4.819 | 879 |
| Enterprise Value Ajustado | 4.518 |
| (+) Caixa e Ativos Financeiros | 653 |
| (-) Dívida Financeira | 233 |
| Valor do Capital | 4.938 |
| (=) Número de Ações | 149.285 |
| Valor por lote de mil ações | 33,08 |

Fonte: Companhia, BBVA

Inclui as seguintes contas conforme ITR 2T 2006: Provisão para Contingências (BRL 266 milhões) e Cauções e Depósitos Vinculados (BRL 65 milhões), líquidas de efeitos tributários

Inclui contingências fiscais e diferença positiva entre passivo com Fundação CESP e déficit atuarial efetivo conforme último relatório disponibilizado

Estimativa da Companhia de devolução de BRL 168 milhões referente ao período de fevereiro de 2004 a maio de 2006, líquida de efeitos tributários

Valor presente líquido do saldo remanescente (Vsr) conforme ANEXO III ao EDITAL nº SF/001/2006, atualizado a junho de 2006

Inclui as seguintes contas conforme ITR 2T 2006: Disponibilidades (BRL 482,6 milhões), Valores a Receber – Secretaria da Fazenda, C/P e L/P (BRL 170,5 milhões)

Inclui as seguintes contas conforme ITR 2T 2006: Valores a Pagar – Fundação CESP, C/P e L/P (BRL 232,5 milhões) e Empréstimos e Financiamentos, C/P e L/P (BRL 0,7 milhões)

Análise de Sensibilidade

Estrutura de Capital: D / (D + E)

| | 40,00% | 45,00% | 50,00% | 55,00% | 60,00% | 65,00% | 70,00% |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| -0,75% | 7,8% | 7,7% | 7,6% | 7,5% | 7,4% | 7,2% | 7,1% |
| -0,50% | 7,9% | 7,8% | 7,7% | 7,6% | 7,5% | 7,3% | 7,2% |
| -0,25% | 8,1% | 8,0% | 7,8% | 7,7% | 7,6% | 7,4% | 7,3% |
| 0,00% | 8,2% | 8,1% | 7,9% | 7,8% | 7,7% | 7,5% | 7,4% |
| +0,25% | 8,4% | 8,2% | 8,1% | 7,9% | 7,8% | 7,6% | 7,4% |
| +0,50% | 8,5% | 8,4% | 8,2% | 8,0% | 7,9% | 7,7% | 7,5% |
| +0,75% | 8,7% | 8,5% | 8,3% | 8,1% | 8,0% | 7,8% | 7,6% |



Estrutura de Capital: D / (D + E)

| | 40,00% | 45,00% | 50,00% | 55,00% | 60,00% | 65,00% | 70,00% |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| -0,75% | 4.944 | 4.985 | 5.025 | 5.067 | 5.108 | 5.150 | 5.193 |
| -0,50% | 4.888 | 4.933 | 4.978 | 5.023 | 5.070 | 5.116 | 5.163 |
| -0,25% | 4.832 | 4.881 | 4.931 | 4.981 | 5.031 | 5.082 | 5.134 |
| 0,00% | 4.778 | 4.830 | 4.884 | 4.938 | 4.993 | 5.048 | 5.104 |
| +0,25% | 4.724 | 4.780 | 4.838 | 4.896 | 4.955 | 5.015 | 5.075 |
| +0,50% | 4.670 | 4.731 | 4.792 | 4.854 | 4.917 | 4.981 | 5.046 |
| +0,75% | 4.618 | 4.682 | 4.747 | 4.813 | 4.880 | 4.948 | 5.017 |

Análise de sensibilidade do WACC conforme variações no custo de capital próprio e estrutura de capital

Fonte: BBVA

Análise de sensibilidade do valor de 100% do capital da Companhia (BRL milhões) ao custo de capital próprio e estrutura de capital

Fonte: BBVA



Análise de sensibilidade indica WACC entre 7,3% e 8,4% resultando em estimativa do valor para 100% do capital da Companhia entre BRL 4.731 milhões e BRL 5.116 milhões...

Análise de Sensibilidade

Estrutura de Capital: D / (D + E)

| | 40,00% | 45,00% | 50,00% | 55,00% | 60,00% | 65,00% | 70,00% |
|--------|--------|--------------|--------|--------------|--------|--------------|--------|
| -0,75% | 4.944 | 4.985 | 5.025 | 5.067 | 5.108 | 5.150 | 5.193 |
| -0,50% | 4.888 | 4.933 | 4.978 | 5.023 | 5.070 | 5.116 | 5.163 |
| -0,25% | 4.832 | 4.881 | 4.931 | 4.981 | 5.031 | 5.082 | 5.134 |
| 0,00% | 4.778 | 4.830 | 4.884 | 4.938 | 4.993 | 5.048 | 5.104 |
| +0,25% | 4.724 | 4.780 | 4.838 | 4.896 | 4.955 | 5.015 | 5.075 |
| +0,50% | 4.670 | 4.731 | 4.792 | 4.854 | 4.917 | 4.981 | 5.046 |
| +0,75% | 4.618 | 4.682 | 4.747 | 4.813 | 4.880 | 4.948 | 5.017 |



Estrutura de Capital: D / (D + E)

| | 40,00% | 45,00% | 50,00% | 55,00% | 60,00% | 65,00% | 70,00% |
|--------|--------|--------------|--------|--------------|--------|--------------|--------|
| -0,75% | 33,12 | 33,39 | 33,66 | 33,94 | 34,22 | 34,50 | 34,79 |
| -0,50% | 32,74 | 33,04 | 33,34 | 33,65 | 33,96 | 34,27 | 34,59 |
| -0,25% | 32,37 | 32,70 | 33,03 | 33,36 | 33,70 | 34,04 | 34,39 |
| 0,00% | 32,00 | 32,36 | 32,72 | 33,08 | 33,44 | 33,82 | 34,19 |
| +0,25% | 31,64 | 32,02 | 32,41 | 32,80 | 33,19 | 33,59 | 34,00 |
| +0,50% | 31,28 | 31,69 | 32,10 | 32,52 | 32,94 | 33,37 | 33,80 |
| +0,75% | 30,93 | 31,36 | 31,80 | 32,24 | 32,69 | 33,15 | 33,61 |

Análise de sensibilidade do valor de 100% do capital da Companhia (BRL milhões) ao custo de capital próprio e estrutura de capital

Fonte: BBVA

Análise de sensibilidade do valor por lote de mil ações da Companhia (BRL milhões) ao custo de capital próprio e estrutura de capital

Fonte: BBVA



... e intervalo razoável de valor por lote de mil ações entre BRL 31,69 e BRL 34,27



Seção VI
Metodologias Auxiliares de Avaliação

CTEEP: Laudo de Avaliação

Múltiplos de Negociação em Bolsa

Definição e Restrições

A metodologia de avaliação mediante a utilização dos múltiplos de negociação em bolsa é fundamentada na comparabilidade da empresa a ser avaliada e das empresas de referência, utilizadas como base para a obtenção dos múltiplos.

A comparação é feita mediante o cálculo de múltiplos que relacionam o valor da firma e o valor para os acionistas com distintas variáveis de resultados das companhias, como o nível de vendas, o EBITDA ou o lucro líquido. Tais múltiplos são posteriormente aplicados às mesmas variáveis de resultados da companhia a ser avaliada, de modo a se obter o seu valor implícito.

Por ser um método baseado em comparações, existem as seguintes limitações na interpretação dos resultados:

- Composição da amostra de comparáveis: devem ser utilizadas companhias o mais parecidas possível quanto ao tipo de negócio (setor, atividade, presença geográfica, ambiente regulatório, etc) e quanto a variáveis financeiras (valor de mercado, endividamento, nível de vendas, etc.);
- Identificação precisa dos múltiplos relevantes para o setor em questão: Valor da Firma / Vendas, Valor da Firma / EBITDA ou Valor para os Acionistas / Lucro Líquido.

Considera-se o Valor da Firma / EBITDA como o múltiplo mais relevante para avaliar a CTEEP de acordo com esta metodologia, por que:

- Contempla a eficiência das companhias selecionadas na amostra de comparáveis, algo não considerado no múltiplo Valor da Firma / Vendas;
- É independente da estrutura de alavancagem e das políticas de amortização e provisões das companhias comparáveis, ao passo que o múltiplo Valor para os Acionistas / Lucro Líquido está condicionado por essas variáveis.

Múltiplos de Negociação em Bolsa

Amostra de Companhias Comparáveis e Avaliação

Esta avaliação deve ser utilizada apenas como referência ao método de Desconto de Fluxos de Caixa

Não existem companhias diretamente comparáveis à CTEEP com ações negociadas em bolsa no Brasil, o que explica a ampliação da amostra a companhias internacionais

Utilizou-se apenas os múltiplos de 2006 e 2007 para esta avaliação, devido à não comparabilidade do EBITDA de 2005 da CTEEP

| Múltiplos de empresas comparáveis em bolsa (BRL milhões, exceto internacionais, expressos em moeda local) | | | | | | | | | | |
|---|-------------|-------------------------------|-------------------------------|----------------|-------------|--------------|--------------|-----------------|------------------|------------------|
| | | Valor de Mercado ¹ | Dívida Líquida + Minoritários | Valor da Firma | EBITDA 2005 | EBITDA 2006e | EBITDA 2007e | VF/ EBITDA 2005 | VF/ EBITDA 2006e | VF/ EBITDA 2007e |
| | País | | | | | | | | | |
| Integradas com Transmissão | | | | | | | | | | |
| Eletrobrás | Brasil | 28.139 | 16.337 | 44.476 | 6.514 | 6.738 | 7.353 | 6,8x | 6,6x | 6,0x |
| CEMIG | Brasil | 13.405 | 4.866 | 18.271 | 2.488 | 3.271 | 3.599 | 7,3x | 5,6x | 5,1x |
| COPEL | Brasil | 5.714 | 905 | 6.620 | 1.153 | 1.563 | 1.597 | 5,7x | 4,2x | 4,1x |
| Transmissão | | | | | | | | | | |
| National Grid | Reino Unido | 17.277 | 11.688 | 28.965 | 3.479 | 3.603 | 3.949 | 8,3x | 8,0x | 7,3x |
| Terna | Itália | 4.376 | 2.346 | 6.722 | 722 | 788 | 820 | 9,3x | 8,5x | 8,2x |
| Red Eléctrica de España | Espanha | 4.027 | 2.819 | 6.846 | 591 | 660 | 729 | 11,6x | 10,4x | 9,4x |
| ISA ² | Colômbia | 5.051.398 | 609.718 | 5.661.116 | 700.049 | 808.059 | n.d. | 8,1x | 7,0x | n.d. |
| Transener | Argentina | 611 | 814 | 1.425 | 163 | n.d. | n.d. | 8,7x | n.d. | n.d. |
| Média | | | | | | | | 8,2x | 7,2x | 6,7x |
| Mediana | | | | | | | | 8,2x | 7,0x | 6,7x |
| Desvio-Padrão | | | | | | | | 1,8x | 2,0x | 2,0x |
| Máximo³ | | | | | | | | 10,0x | 9,2x | 8,7x |
| Mínimo⁴ | | | | | | | | 6,5x | 5,2x | 4,7x |

Fonte: ISA Capital, Bloomberg em 21 de agosto de 2006 e relatórios das empresas

Notas:

- 1 Em base a preço de mercado da ação de maior liquidez
- 2 Não inclui consolidação da CTEEP
- 3 Média mais desvio padrão
- 4 Média menos desvio padrão

| Valor por lote de mil ações: múltiplos de negociação em bolsa - 2006e | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|
| | Máximo | Mínimo | Média |
| VF / EBITDA 06e | 9,2x | 5,2x | 7,2x |
| Valor da Firma (BRL Milhões) ¹ | 6.194 | 3.486 | 4.840 |
| Valor para Acionistas (BRL Milhões) ² | 5.709 | 3.001 | 4.355 |
| Total de Ações (Milhões) | 149,29 | 149,29 | 149,29 |
| Valor por Lote de Mil Ações (BRL) | 38,24 | 20,10 | 29,17 |

| Valor por lote de mil ações: múltiplos de negociação em bolsa - 2007e | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|
| | Máximo | Mínimo | Média |
| VF / EBITDA 07e | 8,7x | 4,7x | 6,7x |
| Valor da Firma (BRL Milhões) ¹ | 9.493 | 5.175 | 7.334 |
| Valor para Acionistas (BRL Milhões) ³ | 8.713 | 4.395 | 6.554 |
| Total de Ações (Milhões) | 149,29 | 149,29 | 149,29 |
| Valor por Lote de Mil Ações (BRL) | 58,36 | 29,44 | 43,90 |

Notas:

- 1 Com EBITDA estimado da CTEEP segundo projeções mencionadas na avaliação por fluxo de caixa descontado (BRL 673 milhões em 2006e e BRL 1.095 milhões em 2007e)
- 2 Correspondente ao Valor da Firma menos a dívida financeira líquida da CTEEP em 30 de junho de 2006 e demais ajustes mencionados na seção "Avaliação da CTEEP por Fluxo de Caixa Descontado"
- 3 Correspondente ao Valor da Firma menos a dívida financeira líquida da CTEEP em 30 de junho de 2006 e demais ajustes mencionados na seção "Avaliação da CTEEP por Fluxo de Caixa Descontado", inclusive despesas extraordinárias destinadas à reestruturação operacional em 2007 (BRL 447 milhões, deduzidos de impostos)

Demais Metodologias de Avaliação

Preço médio ponderado de cotação em bolsa, no mercado à vista, nos 12 meses imediatamente anteriores à publicação até a data do fato relevante

| Ações Ordinárias | | | |
|-------------------------|------------------------|----------------------------|---|
| Mês | Volume Negociado (R\$) | Número de Ações Negociadas | Preço Médio por Lote de Mil Ações (R\$) |
| jun/05 | 11.878.470 | 477.300.000 | 24,89 |
| jul/05 | 7.520.863 | 312.100.000 | 24,10 |
| ago/05 | 10.511.838 | 440.700.000 | 23,85 |
| set/05 | 15.540.608 | 605.900.000 | 25,65 |
| out/05 | 8.280.283 | 314.400.000 | 26,34 |
| nov/05 | 8.225.234 | 304.200.000 | 27,04 |
| dez/05 | 18.239.035 | 596.000.000 | 30,60 |
| jan/06 | 12.379.832 | 384.800.000 | 32,17 |
| fev/06 | 13.099.902 | 440.100.000 | 29,77 |
| mar/06 | 10.088.385 | 347.800.000 | 29,01 |
| abr/06 | 4.926.165 | 180.100.000 | 27,35 |
| mai/06 | 7.079.348 | 297.100.000 | 23,83 |
| 1/6/06 até 26/06/06 | 7.689.485 | 331.800.000 | 23,18 |
| Média do Período | | | 27,07 |

Fonte: Bovespa

| Ações Preferenciais | | | |
|-------------------------|------------------------|----------------------------|---|
| Mês | Volume Negociado (R\$) | Número de Ações Negociadas | Preço Médio por Lote de Mil Ações (R\$) |
| jun/05 | 83.927.506 | 3.874.800.000 | 21,66 |
| jul/05 | 112.402.239 | 5.682.300.000 | 19,78 |
| ago/05 | 99.267.856 | 4.850.200.000 | 20,47 |
| set/05 | 83.100.936 | 3.521.300.000 | 23,60 |
| out/05 | 69.649.871 | 2.898.100.000 | 24,03 |
| nov/05 | 47.151.863 | 1.877.400.000 | 25,12 |
| dez/05 | 75.402.070 | 2.891.100.000 | 26,08 |
| jan/06 | 105.387.860 | 3.832.000.000 | 27,50 |
| fev/06 | 125.155.160 | 4.723.800.000 | 26,49 |
| mar/06 | 88.418.101 | 3.430.400.000 | 25,77 |
| abr/06 | 126.056.437 | 5.456.800.000 | 23,10 |
| mai/06 | 135.772.229 | 6.203.300.000 | 21,89 |
| 1/6/06 até 26/06/06 | 54.620.014 | 2.747.400.000 | 19,88 |
| Média do Período | | | 23,06 |

Fonte: Bovespa

Preço médio ponderado de cotação em bolsa, no mercado à vista, entre a data de publicação do fato relevante e a data do Laudo de Avaliação

| Ações Ordinárias | | | |
|---------------------|------------------------|----------------------------|---|
| Mês | Volume Negociado (R\$) | Número de Ações Negociadas | Preço Médio por Lote de Mil Ações (R\$) |
| 26/06/06 a 21/08/06 | 42.629.893 | 1.514.400.000 | 28,15 |

Fonte: Bovespa

| Ações Preferenciais | | | |
|---------------------|------------------------|----------------------------|---|
| Mês | Volume Negociado (R\$) | Número de Ações Negociadas | Preço Médio por Lote de Mil Ações (R\$) |
| 26/06/06 a 21/08/06 | 121.668.958 | 5.806.000.000 | 20,96 |

Fonte: Bovespa

Valor do patrimônio líquido por lote de mil ações dos últimos quatro trimestres disponíveis

| Valor do Patrimônio Líquido | | | |
|-----------------------------|-----------------------------------|---------------------------|---|
| Trimestre | Valor do Patrimônio Líquido (BRL) | Número de Ações (Milhões) | Valor do PL por Lote de Mil Ações (BRL) |
| 3T 2005 | 3.881.629.000 | 149,285 | 26,00 |
| 4T 2005 | 3.827.304.000 | 149,285 | 25,64 |
| 1T 2006 | 3.910.276.000 | 149,285 | 26,19 |
| 2T 2006 | 3.967.462.000 | 149,285 | 26,58 |

Fonte: CVM



Seção VII
Resultados da Avaliação

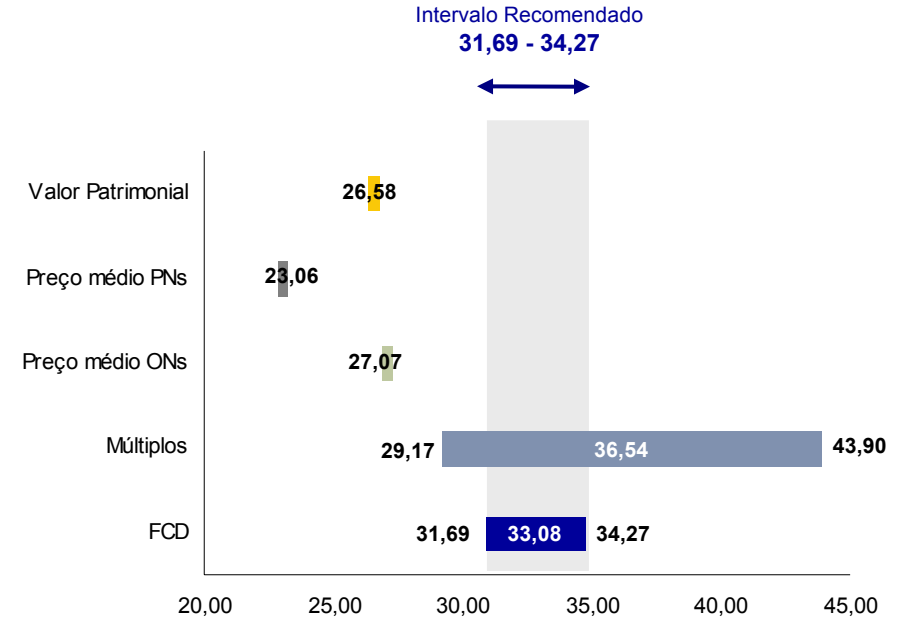
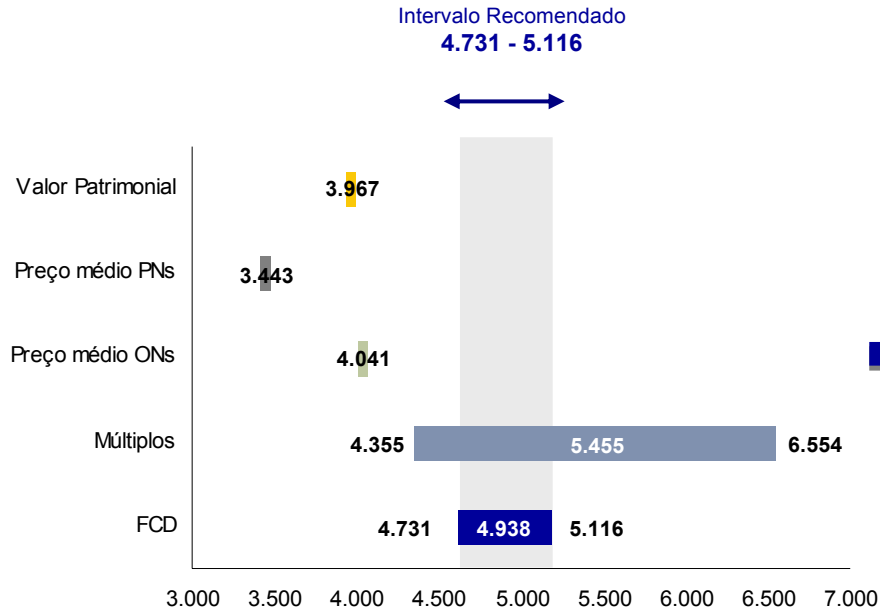
CTEEP: Laudo de Avaliação

Resultados

Sumário dos Resultados da Avaliação

A avaliação econômico-financeira realizada resulta em um intervalo de valor recomendado entre BRL 4.731 milhões e BRL 5.116 milhões para 100% do capital da Companhia, correspondendo a um valor por lote de mil ações entre BRL 31,69 e BRL 34,27, com valor central de BRL 33,08.

Entendemos que este é o intervalo de preço justo para as ações da Companhia.



Intervalos de valor para 100% do capital da Companhia (BRL milhões)

Fonte: BBVA

Intervalos de valor por lote de mil ações da Companhia (BRL)

Fonte: BBVA



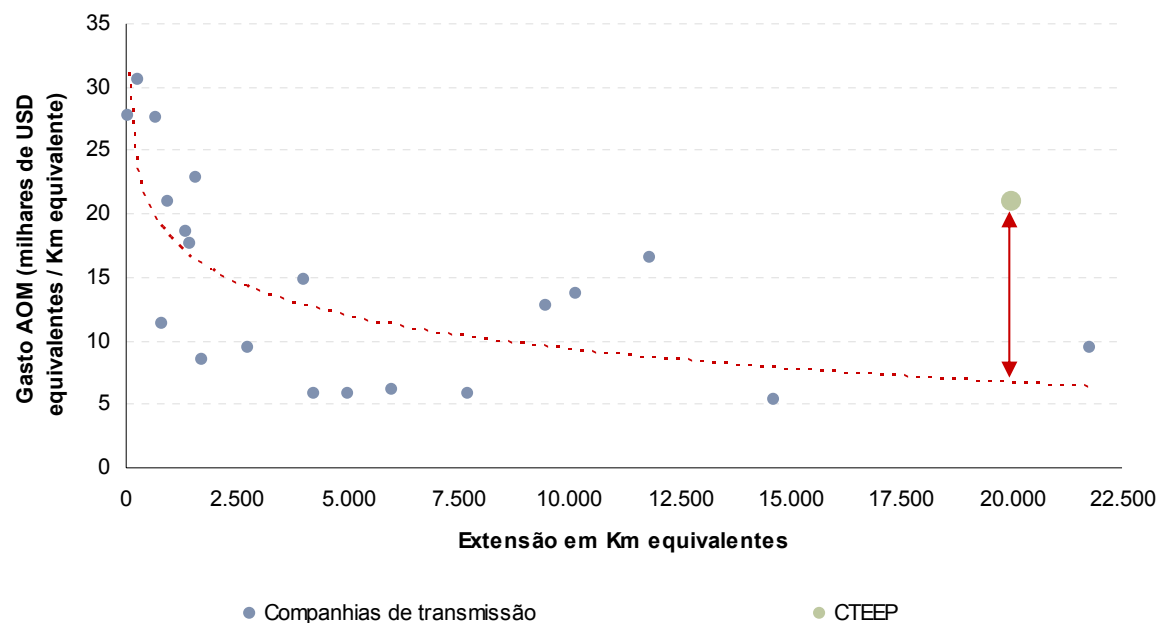
Anexo I
Análise Comparativa de Custos

CTEEP: Laudo de Avaliação

Análise Comparativa de Custos

A Ofertante realizou estudo comparativo de custos de companhias do setor de transmissão de energia elétrica como subsídio para preparação do plano de negócios.

As duas companhias da amostra com tamanho comparável ao da CTEEP possuem custos totais de AOM por Km equivalente entre 5,4 mil USD equivalentes¹ e 9,5 mil USD equivalentes, **indicando potencial de redução dos custos da Companhia entre 55% e 74%**:



Empresas de transmissão: gasto de AOM por Km equivalente

Fonte: Estudo CIER 11/2003, ISA Capital

¹ Dado que as empresas da amostra encontram-se em países distintos, os custos foram ajustados para USD equivalentes considerando o conceito de paridade de poder de compra



Anexo II
Glossário

CTEEP: Laudo de Avaliação

| | |
|----------------|---|
| ANEEL | Agência Nacional de Energia Elétrica |
| AOM | Custo Total de Administração, Operação e Manutenção |
| BRRL | Base de Remuneração Regulatória Líquida |
| CAPM | <i>Capital Asset Pricing Model</i> , método de mensuração do custo de capital próprio |
| CESP | Companhia Energética de São Paulo |
| CDI | Certificado de Depósito Interbancário |
| COFINS | Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social |
| CIER | <i>Comisión de Integración Energética Regional</i> (organismo internacional do setor energético da América do Sul) |
| CSL | Contribuição Social sobre o Lucro |
| CVM | Comissão de Valores Mobiliários |
| D&A | Depreciação e Amortização |
| EBIT | <i>Earnings Before Interests and Taxes</i> , ou Lucro Antes de Juros e Impostos |
| EBITDA | <i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization</i> , ou Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização |
| EMBI | <i>Emerging Markets Bond Index</i> , calculado como uma média ponderada das diferenças entre rentabilidades de títulos soberanos do país em questão e rentabilidades de títulos soberanos dos EUA |

Glossário (cont.)

| | |
|-------------------------|---|
| Enterprise value | Valor da firma ou VF |
| EPTE | Empresa Paulista de Transmissão de Energia Elétrica |
| Equity value | Valor do patrimônio líquido |
| FCD | Fluxo de Caixa Descontado |
| FCFf | <i>Free Cash Flow to Firm</i> , ou fluxo de caixa livre para a firma, ou fluxo de caixa livre desalavancado |
| GWh | Gigawatt por hora |
| IGP-M | Índice Geral de Preços ao Mercado |
| IPCA | Índice de Preços ao Consumidor Amplo |
| ISSQN | Imposto sobre Serviços de Qualquer Natureza |
| IRPJ | Imposto de Renda para Pessoa Jurídica |
| ITR | Informações Trimestrais |
| JCP | Juros sobre Capital Próprio |
| LT | Linha de Transmissão |
| NOPLAT | <i>Net Operating Profit Less Adjusted Taxes</i> , ou resultado operacional líquido menos impostos ajustados |
| ONS | Operador Nacional do Sistema Elétrico |
| ON | Ação Ordinária |

Glossário (cont.)

| | |
|----------------|---|
| PA | Parcela de Ajuste |
| P&D | Pesquisa e Desenvolvimento |
| PIS | Plano de Integração Social |
| PN | Ação Preferencial |
| RAP | Receita Anual Permitida |
| RGR | Reserva Global de Reversão |
| ROA | <i>Return on Assets</i> , ou Retorno sobre os Ativos |
| ROE | <i>Return on Equity</i> , ou Retorno sobre o Patrimônio Líquido |
| Spread | Diferença entre taxas |
| STJ | Supremo Tribunal de Justiça |
| TFSEE | Taxa de Fiscalização de Serviços de Energia Elétrica |
| TJLP | Taxa de Juros de Longo Prazo |
| VP | Valor Presente |
| Vsr | Valor do Saldo Remanescente |
| VR | Valor Residual |
| WACC | <i>Weighted Average Cost of Capital</i> , ou Custo Médio Ponderado do Capital |