

38.2%: 119.29

51.25%: 108.98

61.6%: 99.19

104.19

86.72



MODAL

GTD Participações S.A.
Laudo de Avaliação

30 de junho de 2014

| | | |
|-------------|---|-----------|
| I. | Sumário executivo | 03 |
| II. | Declarações e qualificações do avaliador | 08 |
| III. | Descrição do mercado e da Companhia | 15 |
| IV. | Avaliação das ações da Companhia | 24 |
| | a. Preços históricos das ações | 25 |
| | b. Valor do patrimônio líquido | 29 |
| | c. Valor econômico | 31 |
| | <i>Apêndice A</i> | |
| | Descrição da metodologia de avaliação | 38 |
| | <i>Apêndice B</i> | |
| | Glossário | 46 |
| | <i>Apêndice C</i> | |
| | Notas de ressalva | 48 |

I. Sumário Executivo





Sumário da operação

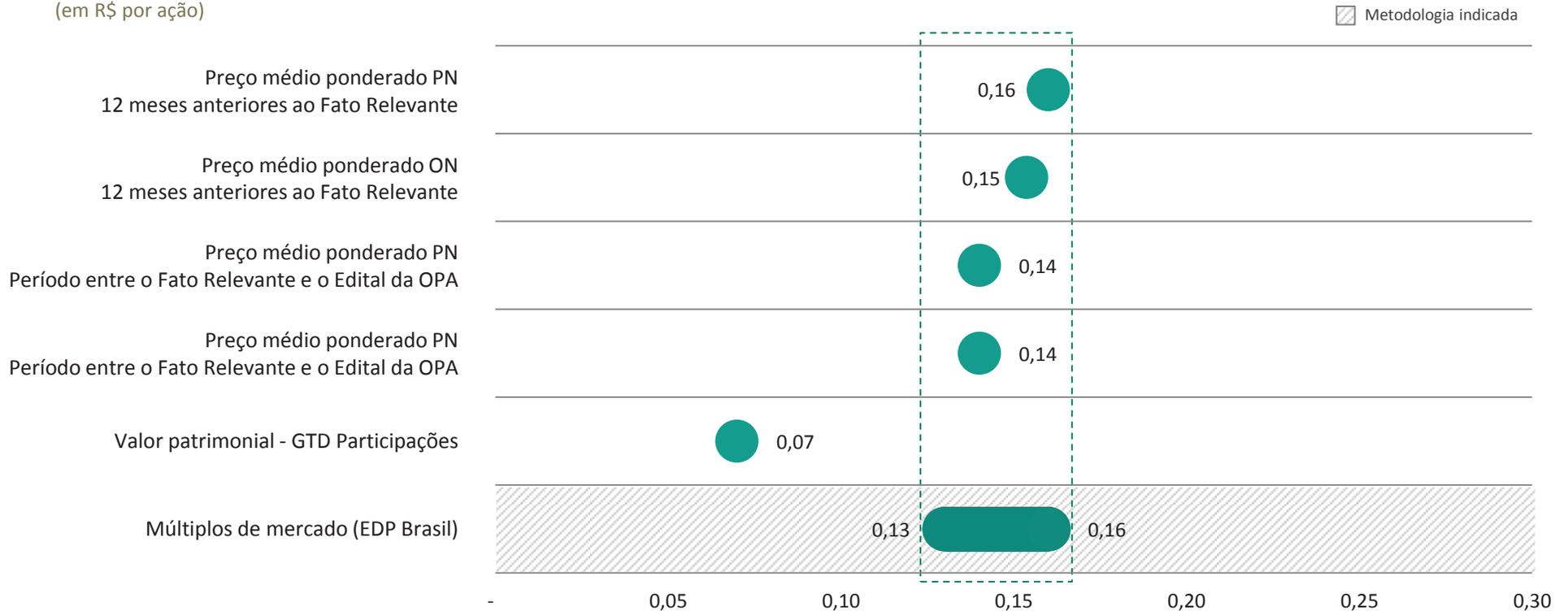
- O presente Laudo de Avaliação (“Laudo de Avaliação”) foi elaborado pelo Banco Modal S.A. (“Modal”), mediante solicitação da BNY Mellon GTD Fundo de Investimento em Participações (“Ofertante”), neste ato representado por seu administrador BNY Mellon Serviços Financeiros Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (“BNY Mellon”), para fins de avaliação da GTD Participações S.A. (“GTD Participações” ou “Companhia”) com o objetivo e no âmbito exclusivo para a realização da oferta pública de aquisição de ações da Companhia para cancelamento de registro (“OPA”), nos termos do artigo 4º da Lei nº 6.404/76, conforme alterada (“Lei das S.A.”) e da Instrução CVM nº 361, de 05 de março de 2002, conforme alterada (“Instrução CVM 361”).
- A OPA será realizada pela Ofertante, de acordo com o disposto na Lei nº 6.385/76, conforme alterada (“Lei nº 6.385/76”), na Lei das S.A., no Estatuto Social da Sociedade, e observadas a legislação aplicável e as demais regras estabelecidas pela CVM, em especial a Instrução CVM 361, e em conformidade com o fato relevante publicado pela Companhia em 03 de junho de 2014 (“Fato Relevante”). Para informações adicionais, leia atentamente as Informações e Declarações Adicionais nas páginas 49 a 54 do Laudo de Avaliação.
- A OPA será destinada à aquisição de até a totalidade das 32.706.375 (trinta e dois milhões, setecentos e seis mil trezentas e setenta e cinco) ações de emissão da GTD Participações em circulação no mercado, sendo 14.119.370 (quatorze milhões, cento e dezenove mil trezentas e setenta) ações ordinárias e 18.587.005 (dezoito milhões, quinhentas e oitenta e sete mil e cinco) ações preferenciais, representativas de 19,66% (dezenove vírgula sessenta e seis por cento) do seu capital social.

Comparação entre as metodologias de avaliação

- Em conformidade com a Instrução CVM 361, Anexo III, inciso IX, alínea “e”, o Modal apresenta o comparativo dos valores apurados para as ações ordinárias e preferenciais da GTD Participações:

Intervalo de valor da GTD Participações

(em R\$ por ação)



Notas: (1) Ver página 37 para maiores detalhes do cálculo do valor econômico. (2) Preço médio ponderado pelo volume (VWAP) no período entre a publicação do Fato Relevante sobre a OPA, em 03 de junho de 2014 e da data-base do Edital da OPA, protocolado na CVM, de 30 de junho de 2014. (3) Preço médio ponderado pelo volume (VWAP) no período entre a publicação do Fato Relevante sobre a OPA, em 03 de junho de 2014 e da data base deste Laudo de Avaliação, também em 03 de junho de 2014. (4) Ver página 30 para maiores detalhes do cálculo do Valor Patrimonial. (5) Os valores acima estão arredondados em centavos de Real, desta forma a faixa de valor apresentada na metodologia utilizada para o cálculo do valor econômico da Companhia está em linha com o limite máximo de variação de até 10% (dez por cento) entre os pontos mínimo e máximo, conforme definido na Instrução CVM 361.

Metodologias e parâmetros

- Como parte do Laudo de Avaliação em relação à GTD Participações, foram consideradas as seguintes metodologias e parâmetros de análise:

Preço médio ponderado de cotação das ações

- Preço das ações ordinárias e preferenciais da GTD Participações ponderadas pelo volume diário negociado no Mercado de Balcão Organizado da BM&FBovespa entre:
 - i. Os 12 meses anteriores da publicação do Fato Relevante em 03 de junho de 2014 (de 03 de junho de 2013 a 03 de junho de 2014); e
 - ii. Desde a publicação do Fato Relevante em 03 de junho de 2014 até 30 de junho de 2014.

Patrimônio líquido por ação

- Patrimônio líquido apurado no balanço consolidado contido nos demonstrativos financeiros auditados da Companhia relativos ao 1º trimestre de 2014, encerrado em 31 de março de 2014, enviado à CVM pela GTD Participações, dividido pelo número total de ações da Companhia, excluindo as ações em tesouraria.

Valor Econômico

- Valor econômico da GTD Participações calculado através do método de múltiplos de mercado da EDP Energias do Brasil e múltiplos de mercado de empresas do setor de energia elétrica de capital aberto, com características operacionais e financeiras semelhantes à EDP Energias do Brasil;
- Esta análise tomou como base o fato da GTD Participações ser uma *holding* não operacional de capital aberto com suas receitas originadas, basicamente, de dividendos e juros sobre o capital próprio da investida EDP Energias do Brasil; e
- O valor econômico da GTD Participações foi calculado com base na participação percentual detida na EDP Energias do Brasil na data-base do Laudo de Avaliação, descontadas suas despesas operacionais projetadas.

Metodologias e parâmetros

Metodologia escolhida:

- O Modal adotou a metodologia de múltiplos de mercado da EDP Energias do Brasil e múltiplos de mercado de empresas do setor de energia elétrica de capital aberto comparáveis, uma vez que é um dos critérios que a Instrução CVM 361 faculta ao avaliador escolher para o cálculo do valor econômico, tendo sido por este considerado o mais adequado devido às seguintes premissas:
 - i. GTD Participações é uma *holding* não operacional com suas receitas originadas, basicamente, de dividendos e juros sobre o capital próprio da investida EDP Energias do Brasil, cuja participação representa menos de 1,0% (um por cento);
 - ii. O Modal não obteve acesso à administração da EDP Energias do Brasil, tampouco às premissas e projeções financeiras que sustentam o fluxo de caixa descontado desta empresa e, conseqüentemente, ao seu potencial fluxo de pagamento de dividendos e juros sobre capital próprio. Dessa forma, não é aplicável a metodologia do fluxo de caixa descontado;
 - iii. Não existem empresas de capital aberto com características similares às da GTD Participações e, tampouco, existe um histórico de transações comparáveis que forneça múltiplos de transações confiáveis. Assim, não é possível aplicar à GTP Participações a metodologia de múltiplos de transações comparáveis;
 - iv. A participação menor que 1,0% na EDP Energias do Brasil, por não ser comparável a transações de Fusões & Aquisições, que normalmente envolvem mudança de controle, desqualifica a metodologia de múltiplos de transações de empresas comparáveis; e
 - v. A GTD Participações é negociada no Mercado de Balcão Organizado da BM&FBovespa e possui um baixo nível de liquidez e volume de negociação.

II. Declarações e qualificações do avaliador





Conforme disposto na Instrução CVM 361, o Modal declara que:

- Na data deste Laudo de Avaliação nem o Modal, nem seus controladores, controladas ou pessoas vinculadas, possuem quaisquer valores mobiliários de emissão da GTD Participações ou da BNY Mellon GTD Fundo de Investimento em Participações, ou derivativos neles referenciados, seja em nome próprio ou sob sua administração discricionária.
- Não têm interesse, direto ou indireto, na GTD Participações, BNY Mellon GTD Fundo de Investimento em Participações, ou na OPA, bem como que não há qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesses, ou que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções.
- Não possui informações comerciais e creditícias de qualquer natureza que possam impactar o Laudo de Avaliação.
- O controlador ou os administradores da GTD Participações não direcionaram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das respectivas conclusões; os acionistas controladores da GTD Participações e seus administradores não determinaram as metodologias utilizadas para a elaboração da análise; não há qualquer conflito ou comunhão de interesses, atual ou potencial, entre o Modal e os acionistas controladores da GTD Participações, os acionista(s) minoritário(s) e os acionistas controladores da GTD Participações, a GTD Participações, os acionistas da GTD Participações ou a OPA.
- Conforme o Fato Relevante datado de 03 de junho de 2014, o Modal foi contratado para elaborar o Laudo de Avaliação da GTD Participações no âmbito da OPA. A remuneração fixa e total que receberá pela prestação dos serviços de elaboração do Laudo de Avaliação e de condução e operacionalização da OPA é de R\$180.000,00 (cento e oitenta mil reais), a ser suportado pela BNY Mellon GTD Fundo de Investimento em Participações. A BNY Mellon GTD Fundo de Investimento em Participações concordou em indenizar o Modal, e todos os indivíduos indicados pelo Modal, por determinadas responsabilidades e despesas que possam resultar como consequência desse acordo.



Conforme disposto na Instrução CVM 361, o Modal declara que:

- É uma instituição financeira autorizada a funcionar pelas autoridades governamentais competentes, possuindo as autorizações necessárias para a emissão do Laudo de Avaliação, nos termos da legislação vigente.
- Não há conflito de interesses que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções.
- É uma instituição financeira que presta uma variedade de serviços de banco de investimento, gestão de investimentos e serviços de *trading* para seus clientes, que podem incluir a GTD Participações, BNY Mellon e/ou suas respectivas afiliadas.
- Nos 3 (três) anos anteriores a presente data, o Modal não prestou serviços de banco de investimento para a GTD Participações. Em consequência, o departamento de *Investment Banking* não recebeu qualquer remuneração desta Companhia.
- Nos 3 (três) anos anteriores a presente data, o Modal manteve diversas relações com a BNY Mellon, incluindo mas não limitado a elaboração de laudos de avaliação econômico-financeiros da participação da Bonaire Participações S.A., pelos quais o Modal recebeu o montante total de R\$240.000,00 (duzentos e quarenta mil reais).
- Este Laudo de Avaliação apresenta:
 - i. Informações sobre as ações de emissão da GTD Participações, incluindo sua composição acionária;
 - ii. A confirmação de que o critério de avaliação é baseado no valor econômico segundo o método múltiplos de mercado da EDP Energias do Brasil e múltiplos de mercado de empresas do setor de energia elétrica de capital aberto comparáveis;
 - iii. Descrição das metodologias aplicadas na avaliação com base em preços de mercado e valor patrimonial das ações de emissão da GTD Participações (para os fins deste Laudo de Avaliação, diferenças entre o valor econômico de ações ordinárias e preferenciais não foram consideradas); e
 - iv. Quadros com dados utilizados no cálculo de valores.



Conforme disposto na Instrução CVM 361, o Modal declara que:

- Além do disposto no parágrafo 3º, do artigo 8º, da Instrução CVM 361, este Laudo de Avaliação fornece informações adicionais que visam a complementar a análise aqui apresentada e suportar a conclusão sobre o valor das ações calculado para a GTD Participações.
- O processo interno do Modal de aprovação do Laudo de Avaliação envolve as seguintes etapas:
 - i. Discussão sobre as metodologias e premissas a serem adotadas na avaliação, envolvendo a equipe da área de *Investment Banking* responsável por sua preparação;
 - ii. Preparação e revisão do Laudo de Avaliação pela equipe responsável da área de *Investment Banking*;
 - iii. Revisão do Laudo de Avaliação pelo departamento Jurídico e departamento de *Compliance* internos, contando inclusive com a revisão por escritório de advocacia externo com o propósito de auxiliar na revisão;
 - iv. Após a preparação e revisão do Laudo de Avaliação pelas equipes internas envolvidas, o mesmo é submetido à aprovação de comitê interno composto por sócios e executivos seniores da área de *Investment Banking*, incluindo os responsáveis pela sub-área de Fusões & Aquisições, em que são discutidas e justificadas as principais premissas e metodologias utilizadas na elaboração da avaliação; e
 - v. Por fim, superadas as etapas anteriores, há a discussão e implementação das exigências aplicáveis solicitadas pelo comitê interno, caso haja, a fim de obter sua aprovação final.

Operações selecionadas de Fusões e Aquisições no Brasil

- Conforme Instrução CVM 361, o Modal apresenta abaixo sua experiência recente, nos últimos 3 (três) anos, em transações em Fusões & Aquisições que envolveram avaliações de companhias abertas e fechadas:

Companhias de capital aberto



O Modal atuou como assessor financeiro da Bonaire Participações S.A na elaboração do Laudo de Avaliação Econômico-Financeira da CPFL Energia S.A

Assessor Financeiro

MODAL Março 2014



O Modal atuou como assessor financeiro da Bonaire Participações S.A na elaboração do Laudo de Avaliação Econômico-Financeira da CPFL Energia S.A

Assessor Financeiro

MODAL Abril 2013

O Modal atuou como assessor financeiro exclusivo da



na análise de capital no montante de até

R\$ 1.800.000.005,10

do



Envolvendo também a aquisição, por

R\$ 940.667.221,79

de parte dos ativos da



Assessor Financeiro

MODAL Janeiro 2012



O Modal atuou como assessor financeiro da Bonaire Participações S.A na elaboração do Laudo de Avaliação Econômico-Financeira da CPFL Energia S.A

Assessor Financeiro

MODAL Novembro 2011



O Modal atuou como assessor financeiro exclusivo dos sócios da Fanton Nutrição Animal na alienação de 100% da Fanton para a H.J. Baker do Brasil

Assessor Financeiro

MODAL Março 2013



O Modal atuou como assessor financeiro da Caixa Participações S.A. na elaboração do Laudo de Avaliação Econômico Financeira da CNP Argentina



Assessor Financeiro

MODAL Dezembro 2012



O Modal atuou como assessor financeiro exclusivo dos sócios da Lomater Locações e Serviços na alienação de 70% da Lomater para a Omitem Transportes Marítimos



Assessor Financeiro

MODAL Novembro 2012



O Modal atuou como assessor financeiro da Lifecenter Sistema de Saúde S.A. na elaboração do Laudo de Avaliação Econômico Financeiro do Hospital Lifecenter

Assessor Financeiro

MODAL Novembro 2012



O Modal atuou como assessor financeiro da FUNCEF na elaboração do Laudo de Avaliação Econômico Financeiro da REX Desenvolvimento Urbano



Assessor Financeiro

MODAL Novembro 2012



Alienação de 70% da Leader para o BTG Pactual pelo valor de

R\$ 1.100.000.000,00

O Modal atuou como assessor financeiro exclusivo da Leader Participações S. A.

Assessor Financeiro

MODAL Outubro 2012



A Brastec adquiriu 100% da empresa holandesa



O Modal atuou como assessor financeiro exclusivo da Brastec

Assessor Financeiro

MODAL Abril 2012



O Modal atuou como assessor financeiro exclusivo dos sócios da DS2 Engenharia na análise e negociação da aliança estratégica com a GP Investimentos, envolvendo a formação da



Assessor Financeiro

MODAL Fevereiro 2012



Profissionais responsáveis pela elaboração do Laudo de Avaliação

Eduardo Centola

Partner, Head da Divisão de Banco de Investimentos

- Eduardo Centola é responsável pela área de banco de investimento do Modal.
 - É graduado em Administração pela Fundação Getúlio Vargas e possui MBA pela University of Rochester, em Nova Iorque.
 - Antes de ingressar no Modal, Eduardo foi *Chief Executive Officer* do Banco de Investimentos UBS no Brasil, *Head* do Banco Standard de Investimentos para a América, *Co-Head* de *Investment Banking* e *Managing Director* do Goldman Sachs para a América Latina e *Co-Head* de *Investment Banking* do Banco de Investimentos Merrill Lynch. Ao longo de sua carreira, Eduardo foi responsável por um grande número de relevantes operações de fusões e aquisições, bem como por várias ofertas públicas de ações e de títulos de dívida nos mercados brasileiro e internacional.
 - Possui mais de 20 anos de experiência em fusões e aquisições, dentre as quais pode-se destacar: assessor da Embraer na reorganização do seu capital acionário; assessor da Telesp Celular S.A. na reestruturação de seus ativos de telefonia móvel no Brasil; assessor da Vale S.A. na aquisição da participação da Mitsui na Caemi e Telefônica em oferta pública para seus minoritários no Brasil, Argentina e Peru.
-

Bruno José Albuquerque de Castro

Partner, Divisão de Banco de Investimentos

- Bruno ingressou no Modal em 2002 e atualmente faz parte da equipe de banco de investimento atuando na estruturação de operações de fusões e aquisições, *project finance* e assessoria financeira.
 - É graduado em Engenharia de Produção pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro - UERJ e possui Especialização em Administração, com ênfase em Finanças, pelo IBMEC - RJ.
 - Possui mais de 10 anos de experiência em operações de finanças corporativas.
 - Dentre as principais operações, pode-se destacar: assessor da Cerradinho no processo de alienação da Casadoce (2010), assessor da CEMIG na estruturação e captação do FIP Coliseu (2009), assessor da TAESA na elaboração de avaliação econômico-financeira para o leilão de linhas de transmissão (2009), elaboração de laudo de avaliação da CPFL Energia (2009 e 2008) e assessor da Construtora Tenda no processo de incorporação da Fit Residencial (2008).
-



Profissionais responsáveis pela elaboração do Laudo de Avaliação

Bruno Freitas Alves dos Santos

Associate, Divisão de Banco de Investimentos

- Bruno Santos é associado da área de banco de investimentos do Modal.
 - Antes de ingressar no Modal, Bruno foi analista de *Project Finance* da LCA Consultores, analista sênior da área de Merchant Banking, divisão Real Estate do Banco BTG Pactual e analista de Finanças Corporativas da Ernst & Young LLP.
 - Dentre as principais operações, pode-se destacar: assessoria à Usiminas na avaliação econômico-financeira de duas jazidas de ferro em Minas Gerais; assessoria de *project finance* de 45 (quarenta e cinco) pequenas centrais hidrelétricas, 8 (oito) hidrelétricas (2008 a 2010) e 2 (dois) parques eólicos (2011); e assessoria na alienação de assessoria ao FIP Multiner (Petros, Funcef, Infracrev, entre outras fundações) na alienação do controle dos ativos de geração térmica e parque eólico para o Grupo Bolognesi (2012).
 - Bruno possui mais de 5 anos de experiência em finanças corporativas.
 - É graduado em Ciências Econômicas pela Universidade Federal de Santa Catarina e cursa o Mestrado de Economia na FGV/SP.
-

Murillo Nogueira Seelent

Analyst, Divisão de Banco de Investimentos

- Murillo Seelent ingressou no Modal em 2012 e desde então faz parte da área banco de investimentos exercendo a função de analista e atuando em operações de fusões e aquisições e Mercado de Capitais.
 - Antes de ingressar no Modal, Murillo Seelent estagiou na divisão de Fusões e Aquisições/Novos Negócios da Nestlé Brasil.
 - É graduado em Administração de Empresas com ênfase em Finanças pela Escola de Administração de Empresas de São Paulo (EAESP–FGV).
-

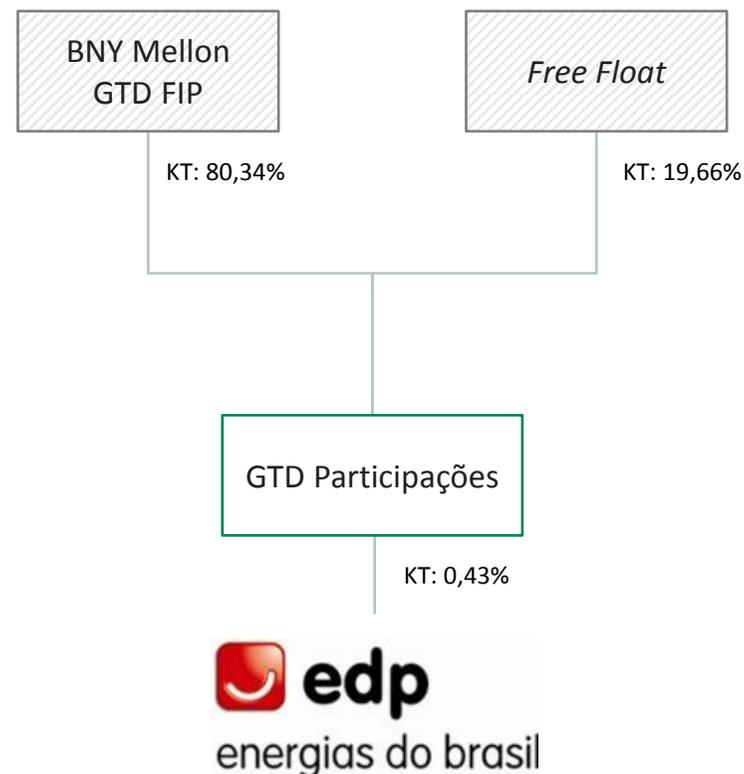
III. Descrição do mercado e da Companhia



Visão Geral da GTD Participações

- A GTD Participações é uma sociedade anônima constituída em 29 de maio de 1995 que tem por objetivo (i) a participação, sob qualquer forma, no capital de outras sociedades civis ou comerciais com sede no país ou no exterior, como sócia quotista ou acionista de quaisquer que sejam seus objetivos sociais; (ii) a participação no Programa Nacional de Desestatização (PND) para aquisição e administração de outros negócios; e (iii) a prestação de serviços nas áreas referentes a questões econômicas, mercadológicas e outras que se lhes possam assemelhar.
- Ao longo dos seus quase 19 anos, a GTD Participações realizou investimento apenas em um único ativo, na EDP Energias do Brasil, *holding* do setor de energia que atua em geração, transmissão e distribuição. Até a data de publicação desse Laudo de Avaliação, a Companhia possuía 2.035.167 (dois milhões, trinta e cinco mil e cento e sessenta e sete) ações da EDP Energias do Brasil, resultando em uma participação total 0,43% de seu capital social.
- A EDP Energias do Brasil é uma das maiores do setor elétrico, atuando no segmento de geração de energia com 2,2 GW de capacidade e atendendo mais de 3 milhões de pessoas no segmento de distribuição.

Composição acionária em 31 de março de 2014



Sumário dos demonstrativos financeiros da GTD Participações

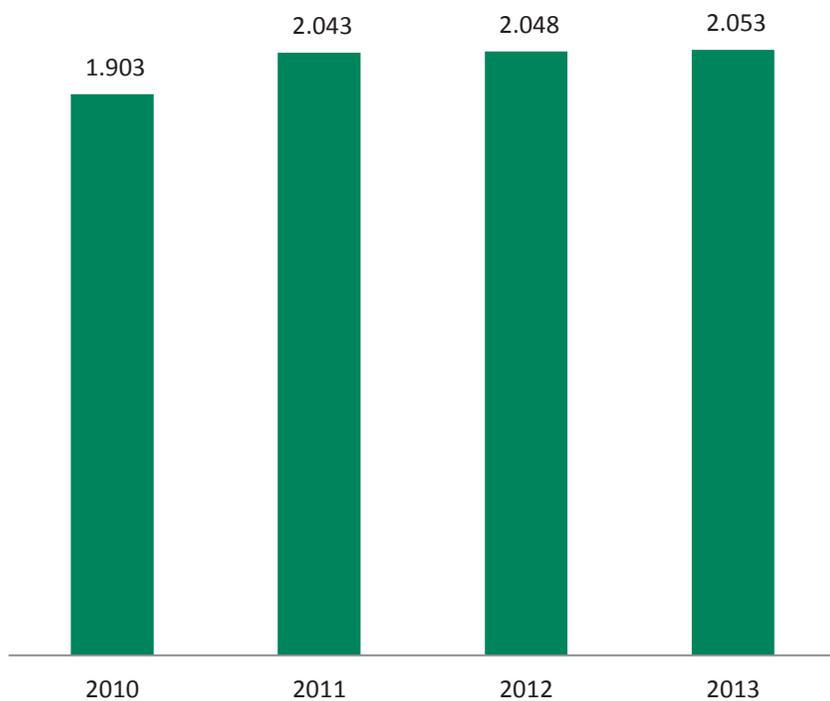
| DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO CONSOLIDADO | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 1T 2014 |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| (em R\$ mil) | | | | | |
| Despesas gerais e administrativas | (355) | (319) | (322) | (359) | (118) |
| Dividendos deliberados e/ ou pagos pela investida | 1.903 | 2.043 | 2.048 | 2.053 | 0 |
| JCP deliberados e/ ou pagos pela investida | 907 | 1.121 | 1.116 | 125 | 0 |
| Outras despesas operacionais | (217) | (263) | (61) | (187) | (62) |
| Resultado antes do resultado financeiro e dos tributos | 2.306 | 2.582 | 2.781 | 1.632 | (180) |
| Resultado financeiro | 97 | 259 | 280 | 254 | 81 |
| Resultado antes dos tributos sobre o lucro | 2.403 | 2.841 | 3.061 | 1.886 | (99) |
| Imposto de renda e contribuição social sobre o lucro | - | (174) | - | - | - |
| Lucro do período | 2.403 | 2.667 | 3.061 | 1.886 | (99) |

Sumário dos demonstrativos financeiros da GTD Participações

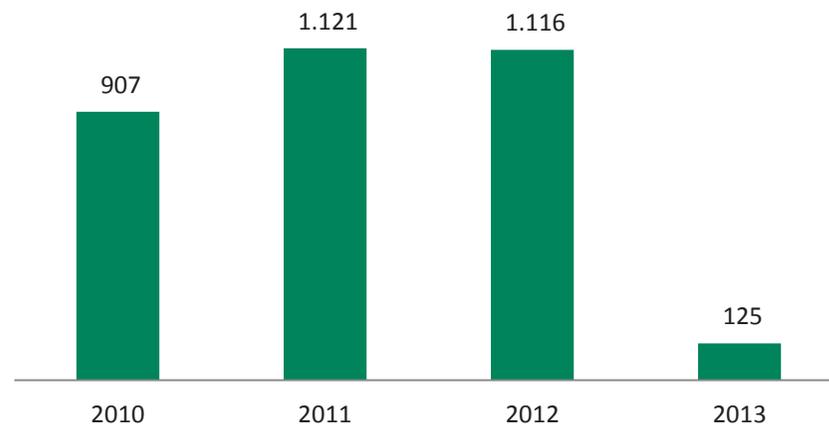
| BALANÇO PATRIMONIAL (em R\$ mil) | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 1T 2014 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| Ativo total | 19.187 | 21.595 | 21.945 | 12.416 | 12.343 |
| Ativo circulante | 2.027 | 4.435 | 4.785 | 3.741 | 3.686 |
| Caixa e equivalentes de caixa | 929 | 3.092 | 3.335 | 3.176 | 3.107 |
| Contas a receber | 839 | 953 | 949 | 106 | 106 |
| Tributos a recuperar | 259 | 390 | 501 | 459 | 455 |
| Ativo não circulante | 17.160 | 17.160 | 17.160 | 8.675 | 8.675 |
| Ativo realizável a longo prazo | 180 | 180 | 180 | 180 | 180 |
| Investimentos | 16.970 | 16.970 | 16.970 | 8.485 | 8.485 |
| Intangível | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| Passivo total | 19.187 | 21.595 | 21.945 | 12.416 | 12.343 |
| Passivo circulante | 549 | 1.397 | 1.163 | 537 | 563 |
| Fornecedores | 6 | 27 | 25 | 76 | 113 |
| Obrigações fiscais | 89 | 292 | 116 | 13 | 2 |
| Outras obrigações | 454 | 1.078 | 1.022 | 448 | 448 |
| Passivo não circulante | 157 | 157 | 157 | 157 | 157 |
| Adiantamento para futuro aumento de capital | 157 | 157 | 157 | 157 | 157 |
| Patrimônio líquido | 18.481 | 20.041 | 20.625 | 11.722 | 11.623 |

Desempenho operacional e financeiro da GTD Participações

Dividendos pagos pela investida
(em R\$ mil)



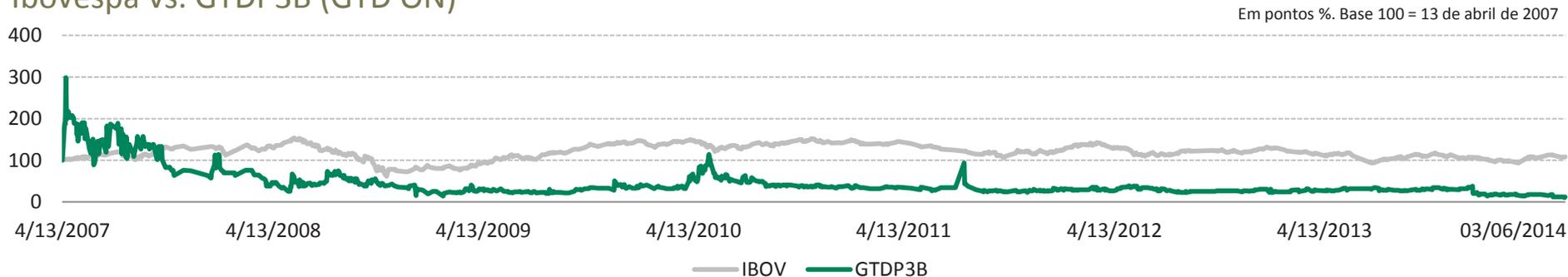
Juros sobre capital próprio pagos pela investida
(em R\$ mil)



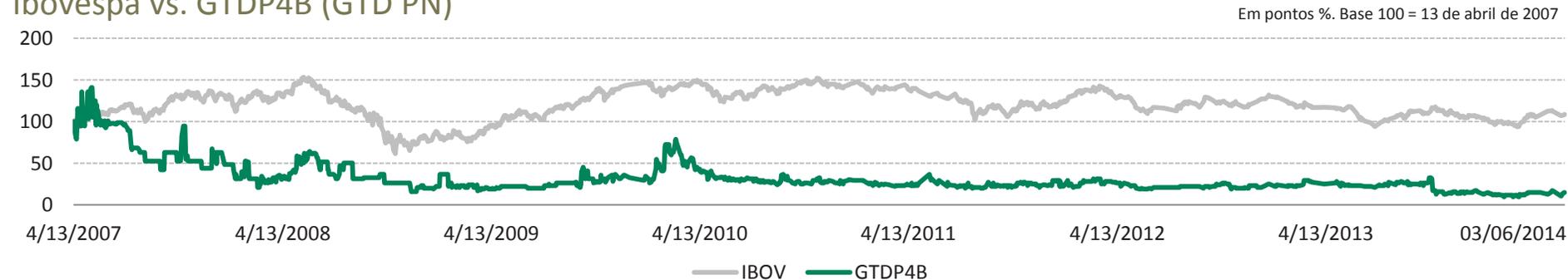


Performance histórica das ações da GTD Participações e da EDP Energias do Brasil

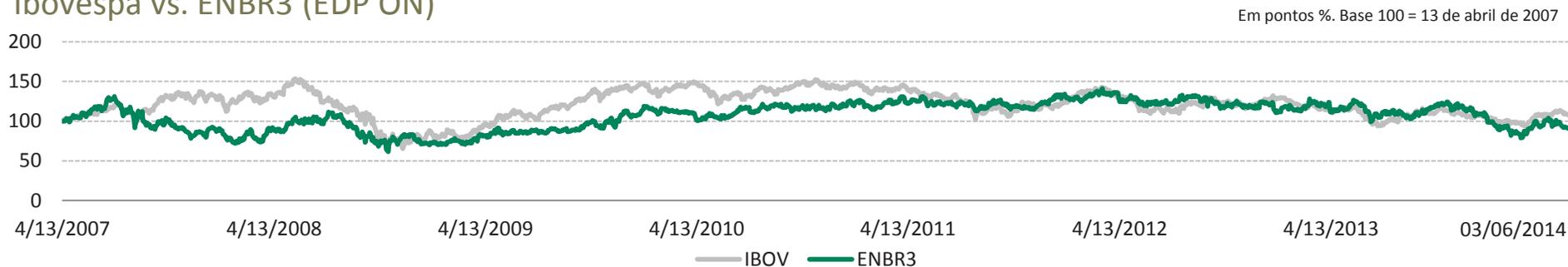
Ibovespa vs. GTDP3B (GTD ON)



Ibovespa vs. GTDP4B (GTD PN)

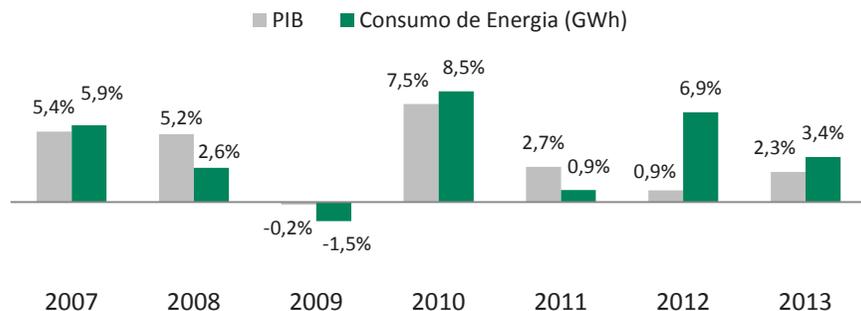


Ibovespa vs. ENBR3 (EDP ON)

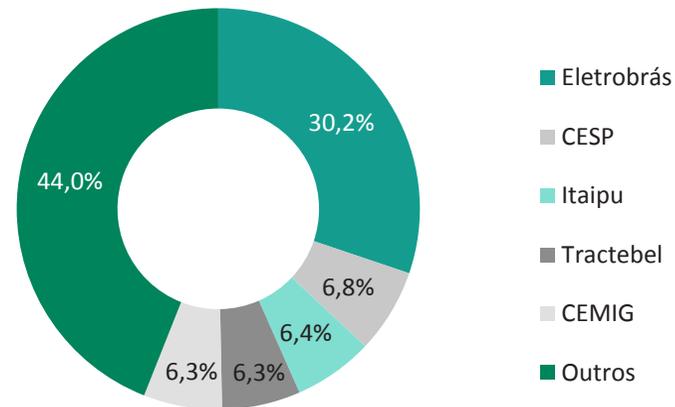


O mercado de geração de energia no Brasil

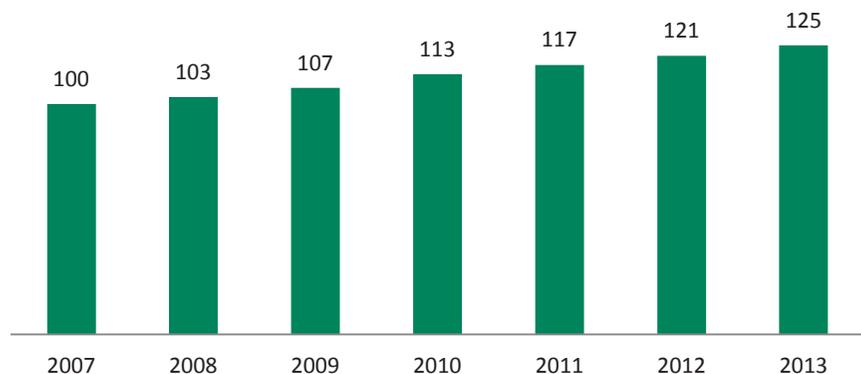
Crescimento do PIB vs. consumo de energia¹
(em %)



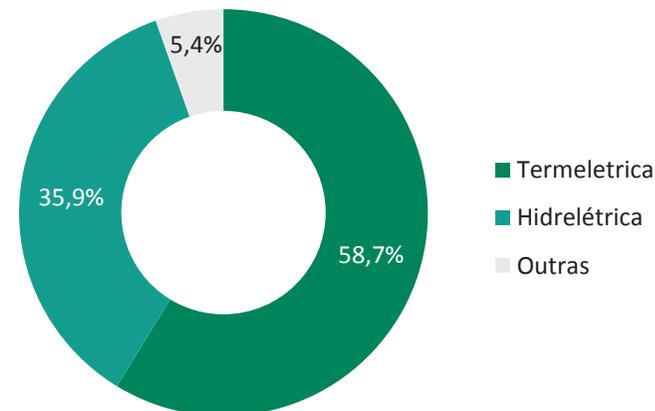
Market Share de geração em capacidade instalada¹
(Agosto de 2013)



Capacidade instalada de geração no Brasil²
(em MW mil)



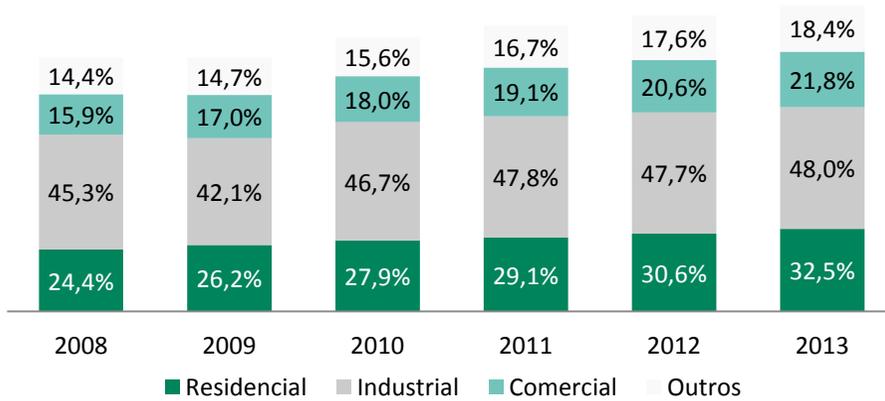
Matriz energética brasileira por tipo de geração³
(em operação em Janeiro/2014)



O mercado de distribuição de energia no Brasil

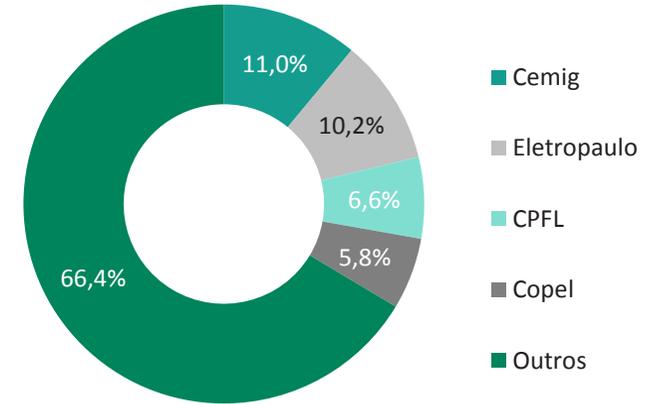
Consumo de energia por classe

(em %)



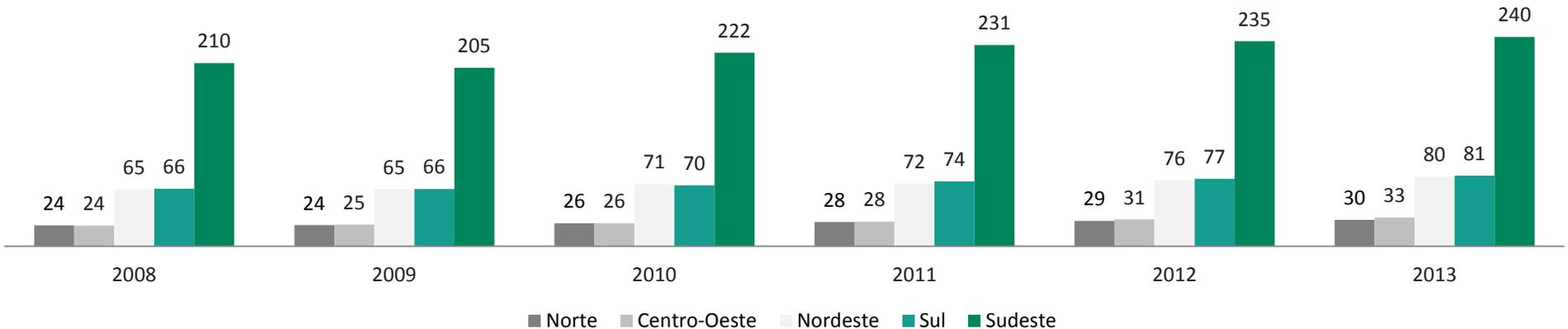
Market Share de distribuição

(em setembro de 2012)



Consumo de energia por região brasileira

(em GW/h)





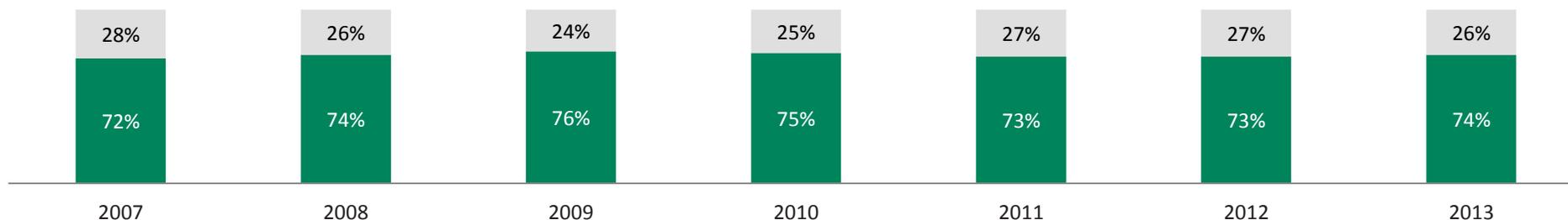
O mercado de comercialização de energia no Brasil

- Nos últimos anos, o setor elétrico brasileiro vem sofrendo constantes modificações, através de leis federais, decretos e resoluções, quanto à comercialização de energia elétrica. Estas modificações fizeram com que o consumidor cativo passasse a ter a possibilidade de negociar diretamente com a empresa autorizada de sua preferência questões como preço, volume e, inclusive, condições de revenda da energia elétrica excedente.
- Em 2004, por exemplo, o Governo Federal brasileiro estabeleceu um novo marco regulatório para o setor elétrico e criou a Câmara de Comercialização de Energia Elétrica (CCEE), que tem por finalidade a comercialização de energia elétrica no mercado de energia brasileiro.

Evolução das vendas de energia nos mercados livre e cativo no Brasil¹

(% do Mercado Total)

■ ACL - Ambiente de Contratação Livre ■ ACR - Ambiente de Contratação Regulada



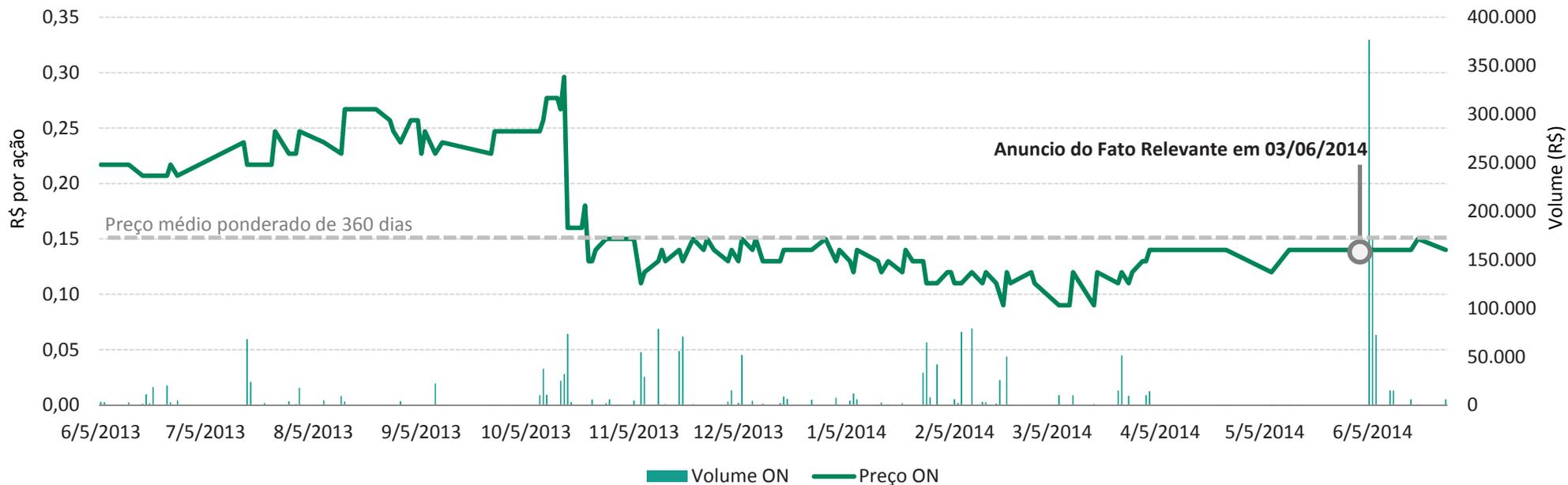
IV. Avaliação das ações da Companhia



a. Preço histórico das ações

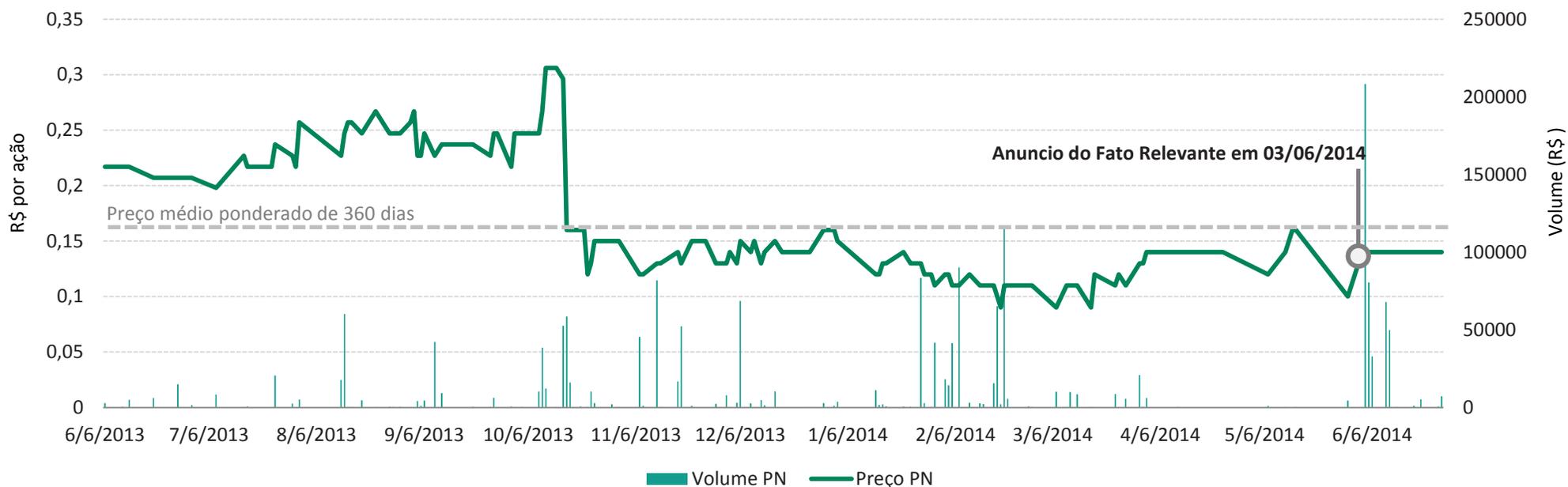


GTD Participações: preço médio ponderado pelo volume das ações ON



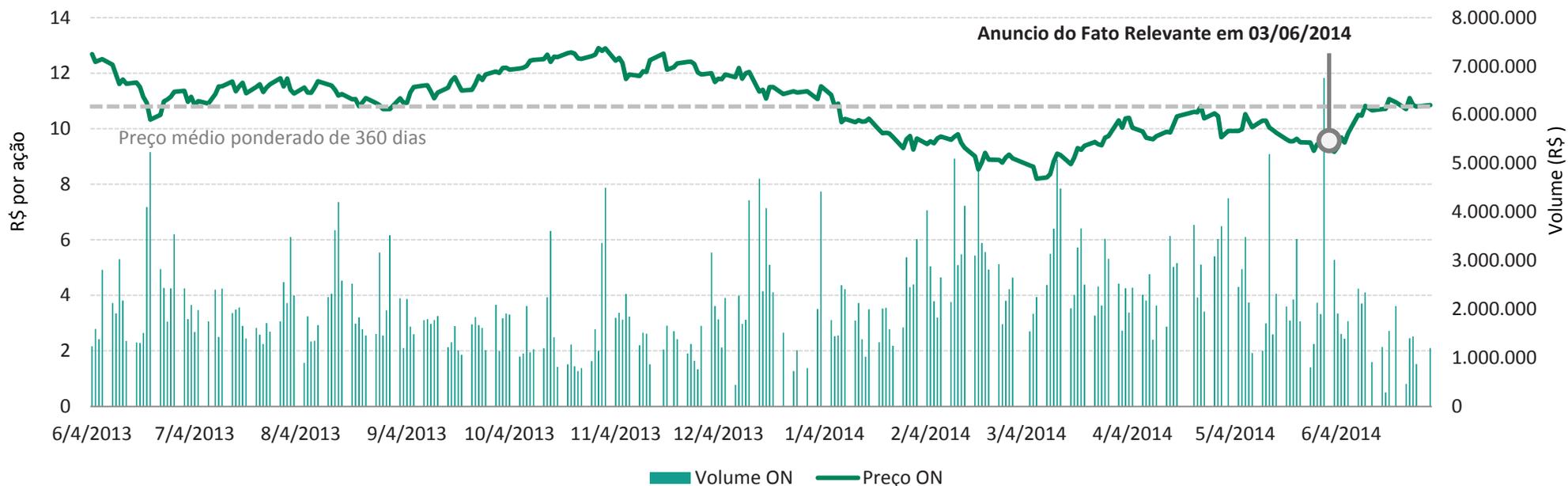
| Período | Data inicial | Data final | VWAP (R\$/ação) | Volume médio diário (R\$) |
|--|--------------|-------------|-----------------|---------------------------|
| Entre o Fato Relevante e a Data Base do Laudo de Avaliação | 03-jun-2014 | 30-jun-2014 | 0,14 | 37.129,93 |
| 30 dias de negociação anteriores ao Fato Relevante | 04-mai-2014 | 03-jun-2014 | 0,13 | 1.985,00 |
| 60 dias de negociação anteriores ao Fato Relevante | 04-abr-2014 | 03-jun-2014 | 0,13 | 5.466,58 |
| 90 dias de negociação anteriores ao Fato Relevante | 05-mar-2014 | 03-jun-2014 | 0,12 | 9.105,08 |
| 180 dias de negociação anteriores ao Fato Relevante | 05-dez-2013 | 03-jun-2014 | 0,12 | 11.692,15 |
| 360 dias de negociação anteriores ao Fato Relevante | 03-jun-2013 | 03-jun-2014 | 0,15 | 11.052,94 |

GTD Participações: preço médio ponderado pelo volume das ações PN



| Período | Data inicial | Data final | VWAP (R\$/ação) | Volume médio diário (R\$) |
|--|--------------|-------------|-----------------|---------------------------|
| Entre o Fato Relevante e a Data Base do Laudo de Avaliação | 03-jun-2014 | 30-jun-2014 | 0,14 | 23.912,15 |
| 30 dias de negociação anteriores ao Fato Relevante | 04-mai-2014 | 03-jun-2014 | 0,11 | 1.683,95 |
| 60 dias de negociação anteriores ao Fato Relevante | 04-abr-2014 | 03-jun-2014 | 0,11 | 2.751,55 |
| 90 dias de negociação anteriores ao Fato Relevante | 05-mar-2014 | 03-jun-2014 | 0,12 | 9.088,54 |
| 180 dias de negociação anteriores ao Fato Relevante | 05-dez-2013 | 03-jun-2014 | 0,12 | 12.136,50 |
| 360 dias de negociação anteriores ao Fato Relevante | 03-jun-2013 | 03-jun-2014 | 0,16 | 10.558,14 |

EDP Energias do Brasil: preço médio ponderado pelo volume das ações ON



| Período | Data inicial | Data final | VWAP (R\$/ação) | Volume médio diário (R\$) |
|--|--------------|-------------|-----------------|---------------------------|
| Entre o Fato Relevante e a Data Base do Laudo de Avaliação | 03-jun-2014 | 30-jun-2014 | 10,44 | 2.036.155,18 |
| 30 dias de negociação anteriores ao Fato Relevante | 04-mai-2014 | 03-jun-2014 | 9,75 | 2.582.541,53 |
| 60 dias de negociação anteriores ao Fato Relevante | 04-abr-2014 | 03-jun-2014 | 9,93 | 2.531.669,53 |
| 90 dias de negociação anteriores ao Fato Relevante | 05-mar-2014 | 03-jun-2014 | 9,67 | 2.642.068,18 |
| 180 dias de negociação anteriores ao Fato Relevante | 05-dez-2013 | 03-jun-2014 | 9,89 | 2.463.480,09 |
| 360 dias de negociação anteriores ao Fato Relevante | 03-jun-2013 | 03-jun-2014 | 10,67 | 2.152.686,49 |

b. Valor do patrimônio líquido



Patrimônio líquido por ação

CÁLCULO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO POR AÇÃO

1T 2014**(em R\$ mil, exceto valores por ação)**

| | |
|--|---------------|
| Ativos totais | 12.343 |
| (-) Passivos totais | (720) |
| (-) Participação dos minoritários | (0) |
| (=) Patrimônio líquido | 11.623 |
| (/) Número de ações (em milhões) ¹ | 166.356 |
| (=) Valor patrimonial por ação (em R\$) | 0,07 |

c. Valor econômico





Determinação do Valor Econômico

Base teórica para escolha do método dos múltiplos de mercado no cálculo do Valor Econômico

- Uma vez que a Instrução CVM 361 faculta ao avaliador escolher o método de múltiplos de mercado no cálculo do valor econômico e, com base nas características únicas encontradas na GTD Participação, sendo estas:
 - i. GTD Participações é uma *holding* não operacional com suas receitas originadas, basicamente, de dividendos e juros sobre capital próprio da EDP Energias do Brasil, cuja participação representa menos de 1,0% (um por cento);
 - ii. O Modal não obteve acesso à administração da EDP Energias do Brasil, tampouco às premissas e projeções financeiras que sustentam o fluxo de caixa descontado desta empresa e, conseqüentemente, ao seu potencial fluxo de pagamento de dividendos e juros sobre capital próprio;
 - iii. Não existem empresas de capital aberto com características similares às da GTD Participações e, tampouco, existe um histórico de transações comparáveis que forneça múltiplos de transações confiáveis. Assim, não é possível aplicar à GTD Participações a metodologia de múltiplos de transações comparáveis;
 - iv. A participação menor que 1,0% na EDP Energias do Brasil, por não ser comparável a transações de Fusões & Aquisições, que normalmente envolvem mudança de controle, desqualifica a metodologia de múltiplos de transações de empresas comparáveis; e
 - v. A GTD Participações é negociada no Mercado de Balcão Organizado da BM&FBovespa e possui um baixo nível de liquidez e volume de negociação.
- O Valor Econômico da GTD Participações foi calculado com base na avaliação pelo método de múltiplos de mercado da EDP Energias do Brasil, ajustado pela participação detida pela Companhia na data-base do Laudo de Avaliação e descontadas suas despesas operacionais, que acabam por reduzir os ganhos advindos de dividendos e juros sobre capital próprio pagos pela EDP Energias do Brasil à GTD Participações.



Determinação do Valor Econômico (cont.)

Metodologia para a determinação do Valor Econômico da GTD Participações

- i. O valor econômico da GTD Participações foi calculado através do método de múltiplos de mercado EV/EBITDA¹ da EDP Energias do Brasil e de companhias do setor de energia elétrica de capital aberto com características operacionais e financeiras semelhantes às da EDP Energias do Brasil;
- ii. Foi calculado o valor econômico da EDP Energias do Brasil com base no múltiplo EV/EBITDA UDM de 31 de março de 2014, assim como pelo múltiplo projetado para 31 de dezembro de 2014. Este último utilizou como base o consenso estimado pelas instituições financeiras que cobrem a EDP Energias do Brasil², acerca do EBITDA projetado para a EDP Energias do Brasil no exercício findo em 31 de dezembro de 2014;
- iii. Esta análise tomou como base o fato da GTD Participações ser uma *holding* não operacional de capital aberto com suas receitas originadas, basicamente, de dividendos e juros sobre capital próprio da investida EDP Energias do Brasil;
- iv. O valor econômico da GTD Participações foi calculado com base na participação percentual detida na EDP Energias do Brasil na data-base do Laudo de Avaliação, descontadas suas despesas operacionais projetadas;
- v. Entendemos que as despesas operacionais da GTD Participações acabam por reduzir os ganhos advindos de dividendos e juros sobre capital próprio pagos pela EDP Energias do Brasil à GTD Participações; e
- vi. O Valor Econômico da GTD Participações foi dividido pelo número total de ações em circulação, de forma a indicar o valor total por ação.

¹ Enterprise Value/ EBITDA. ² Para maiores informações, vide página 41. Nota: Com base no consensus Bloomberg, acessado em 23 de maio de 2014.

Descrição das companhias selecionadas para compor o *Peer Group*

| | |
|---|---|
|  | <p>Empresa: CEMIG</p> <p>Estados de Atuação: Atua em 18 estados brasileiros, além do Chile.</p> <p>Descrição: Cemig é constituída por mais de 100 empresas, além de consórcios e fundos de participação. Atua nas áreas de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica e soluções energéticas. Possui, também, investimentos em distribuição de gás natural e transmissão de dados.</p> |
|  | <p>Empresa: COPEL</p> <p>Estados de Atuação: PR e SC</p> <p>Descrição: Empresa de economia mista do Paraná que gera, transmite e distribui energia elétrica e também atua nas áreas de telecomunicações em, praticamente, todo o Estado do Paraná. Outra área de atuação da empresa é na distribuição de gás encanado.</p> |
|  | <p>Empresa: CPFL Energia</p> <p>Estados de Atuação: Atuação comercial em todos os estados brasileiros</p> <p>Descrição: <i> Holding </i> que detém investimentos no setor de energia, consolidando ativos de geração, comercialização e distribuição. Controlada por fundos de pensão e Camargo Correa, é uma das maiores empresas do setor contando com mais de 25 empresas investidas.</p> |
|  | <p>Empresa: EDP Energias do Brasil</p> <p>Estados de Atuação: SP, ES, TO, CE, MS, RS e SC</p> <p>Descrição: A EDP Energias do Brasil é uma <i> holding </i> que detém investimentos no setor de energia, consolidando ativos de geração, distribuição e comercialização. Controlada pela EDP Energias de Portugal, uma das maiores operadoras europeias no setor energético, e indiretamente pela China Three Gorges Corporation, umas das maiores operadoras asiáticas.</p> |
|  | <p>Empresa: Equatorial Energia</p> <p>Estados de Atuação: PA e MA</p> <p>Descrição: <i> Holding </i> presente no norte do país com investimentos em 5 empresas focadas em geração, distribuição, comercialização de energia e serviços.</p> |
|  | <p>Empresa: Light</p> <p>Estados de Atuação: RJ</p> <p>Descrição: Sediada na cidade do Rio de Janeiro, tem como atividades principais a exploração, direta ou indireta, dos serviços de geração, transmissão, distribuição e comercialização de energia elétrica, bem como outros serviços complementares.</p> |

Desempenho operacional das companhias selecionadas para compor o *Peer Group*

PEER GROUP

(em milhões de R\$)

| | Receita líquida | | EBITDA | | Lucro Líquido | | Margem EBITDA | | Margem Líquida | |
|------------------------|-----------------|-----------------------------|--------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2013 | UDM ¹ 1T 2014 | 2013 | UDM 1T 2014 | 2013 | UDM 1T 2014 | 2013 | UDM 1T 2014 | 2013 | UDM 1T 2014 |
| Integradas | | | | | | | | | | |
| CEMIG | 14.627 | 15.710 | 4.422 | 4.992 | 3.104 | 3.489 | 30,2% | 31,8% | 21,2% | 26,3% |
| COPEL | 9.180 | 9.851 | 1.716 | 1.874 | 1.073 | 1.217 | 18,7% | 19,0% | 11,7% | 17,6% |
| CPFL Energia | 14.634 | 14.846 | 3.425 | 3.092 | 937 | 708 | 23,4% | 20,8% | 6,4% | 4,5% |
| EDP Energias do Brasil | 7.096 | 7.376 | 1.658 | 1.600 | 376 | 385 | 23,4% | 21,7% | 5,3% | 4,6% |
| Equatorial Energia | 4.715 | 4.975 | 604 | 752 | 69 | 108 | 12,8% | 15,1% | 1,5% | 1,1% |
| Light | 7.422 | 7.686 | 1.702 | N/A | 587 | 689 | 22,9% | N/A | 7,9% | 7,9% |

¹ UDM = Últimosdoze meses. | Fonte: Demonstrações Financeiras das companhias e Bloomberg, acessado em 03 de junho de 2014.

Múltiplo das companhias selecionadas para compor o *Peer Group*

MÚLTIPLOS DAS EMPRESAS COMPARÁVEIS

EV/EBITDA²

| Integradas | UDM | 2014E ³ |
|------------------------|--------------|--------------------|
| CEMIG | 5,65x | 5,72x |
| COPEL | 5,71x | 4,93x |
| CPFL Energia | 10,71x | 9,43x |
| EDP Energias do Brasil | 5,51x | 5,61x |
| Equatorial Energia | 9,06x | 10,82x |
| Light | 5,30x | 6,50x |
| Média | 6,99x | 7,17x |
| Mediana | 5,68x | 6,11x |

Valor econômico: avaliação relativa com base no múltiplo EV/ EBITDA

- A avaliação da Companhia foi feita com base no EBITDA dos últimos 12 meses e na média do EBITDA de 2014 projetado segundo o *consensus* do mercado¹;
- Foi aplicado um desconto à participação da GTD Participações na EDP Energias do Brasil que pretende refletir o custo *overhead* e fiscal da Companhia, estimado pela projeção das despesas operacionais, conforme detalhado na página 44; e
- A dívida líquida foi calculada com base no Endividamento Bruto Financeiro subtraindo-se às Disponibilidades, ambos reportados no Balanço trimestral da EDP Energias do Brasil e da GTD Participações com data-base de 31 de março de 2014.

CÁLCULO DO VALOR ECONÔMICO POR MÚLTIPLOS DE MERCADO

| | UDM | 2014E |
|--|-----------------|-----------------|
| (em milhões de R\$, exceto valores por ação) | | |
| (=) EBITDA EDP Energias do Brasil | 1.599,77 | 1.602,00 |
| (x) Múltiplo EV/EBITDA do <i>Peer Group</i> | 5,68x | 6,11x |
| (=) Enterprise Value EDP Energias do Brasil | 9.086,64 | 9.788,22 |
| (-) Dívida Líquida EDP Energias do Brasil em 31 de março de 2014 | (2.451,04) | (2.451,04) |
| (=) Equity Value EDP Energias do Brasil | 6.635,63 | 7.337,19 |
| (x) Participação da GTD Participações no capital social da EDP Energias do Brasil em 03 de junho de 2014 | 0,43% | 0,43% |
| (=) Equity Value da EDP Energias do Brasil ajustado pela participação da GTD Participações | 28,35 | 31,34 |
| (-) Desconto referente à projeção das despesas operacionais da GTD Participações | (8,47) | (8,47) |
| (=) Enterprise Value ajustado da GTD Participações | 19,87 | 22,87 |
| (+) Caixa Líquido GTD Participações em 31 de março de 2014 | 3,11 | 3,11 |
| (=) Equity Value da GTD Participações | 22,98 | 25,98 |
| (/) Número total de ações da GTD Participações | 166.356 | 166.356 |
| (=) Valor Econômico por Ação (em R\$) | 0,14 | 0,16 |

Apêndice A. Descrição da metodologia de avaliação



Premissas para a escolha da avaliação relativa como mensuração do valor econômico

- No cálculo do valor econômico da GTD Participações, foi utilizada a metodologia de avaliação relativa, também conhecida como avaliação por múltiplos de mercado, onde é comum a utilização de informações financeiras da empresa avaliada, como Receita Líquida, EBITDA e Lucro Líquido, para estimar seu valor através da multiplicação destes dados por fatores calculados com base em indicadores de empresas comparáveis, conhecidos como múltiplos de mercado.
- Desta forma, as empresas comparáveis podem ser definidas como empresas cujos modelos de negócio, mercados de atuação, níveis de alavancagem e/ou outras características relevantes se assemelhem às da empresa avaliada.
- Devido às especificidades de cada empresa, na prática não é possível definir duas empresas como sendo 100% comparáveis. Neste sentido, para a execução da avaliação relativa, define-se um *peer group*: grupo de empresas com características semelhantes àquelas da empresa que está sendo avaliada.
- No entanto, devido à GTD Participações ser uma *holding* não operacional, com investimento único na EDP Energias do Brasil, e, por conseguinte, não existir empresas similares à avaliada, o Modal aplicou a avaliação relativa com base na companhia investida, neste caso, EDP Energias do Brasil. Neste caso específico, tomamos como base hipotética a liquidação da GTD Participações, com o qual seus acionistas teriam direito às suas respectivas participações no capital social da EDP Energias do Brasil atualmente representadas pela GTD Participações.
- Portanto, o processo de mensuração do valor, que ocorre de acordo com as etapas a seguir, tem como alvo a EDP Energias do Brasil:

1

Entendimento do Modelo de Negócio da Empresa a ser Avaliada.

2

Pesquisa e Definição do *Peer Group* a ser Considerado na Análise.

3

Cálculo dos Múltiplos Obtidos Através do *Peer Group* Selecionado.

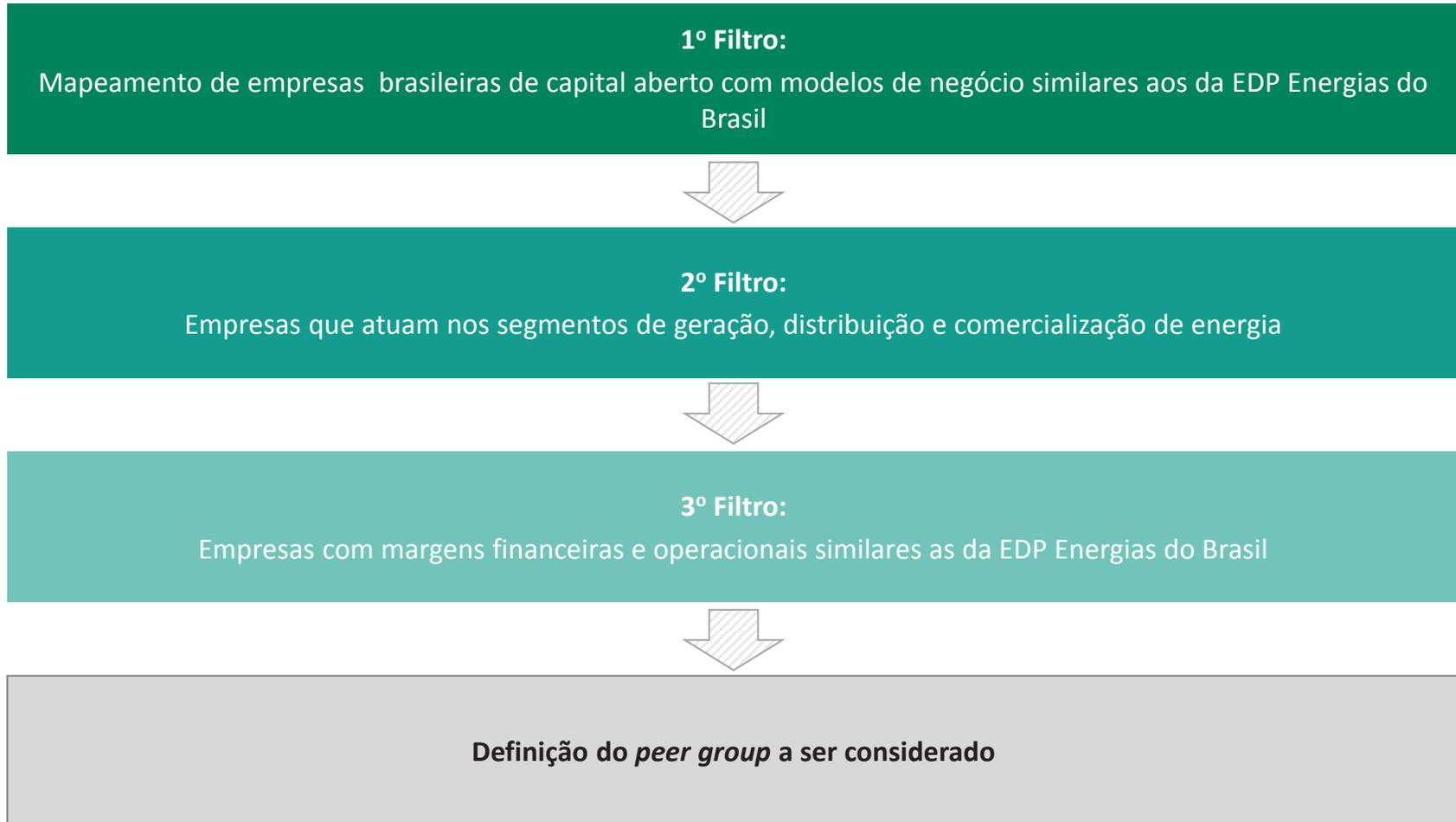
4

Mensuração do Valor Implícito da Empresa Avaliada.



Critério para seleção das empresas na composição do *Peer Group*

- Para a definição do *peer group* a ser considerado na avaliação relativa, foi realizada uma pesquisa conforme os passos infra citados:



Projeção EBITDA 2014 da EDP Energias do Brasil

MÚLTIPLOS DAS EMPRESAS COMPARÁVEIS

| Instituição financeira | Analista | EBITDA Estimado (em R\$ MM) |
|------------------------|---------------------------|--------------------------------|
| Goldman Sachs | Sérgio Conti | 1.699 |
| Citibank | Marcelo Brito | 1.790 |
| HSBC | Analista não divulgado II | 1.514 |
| BofA Merrill Lynch | Felipe Leal | 1.586 |
| J.P. Morgan | Marcos Severine | 1.595 |
| Brasil Plural | Francisco Navarrete | 1598 |
| Deutsche Bank | Leandro Cappa | 1.652 |
| Itaú BBA | Paula Kovarsky | 1.412 |
| Credit Suisse | Vinícius Canheu | 1692 |
| CDG Securities | Vicente Koki | 1.659 |
| Santander | Maria Carolina Carneiro | 1.175 |
| UBS | Lilyanna Yang | 1.602 |
| BTG Pactual | Antonio Junqueira | 1.754 |
| Média | | 1.594 |
| Mediana | | 1.602 |



Desconto aplicado à avaliação relativa da GTD Participações

- Para complementar o método de avaliação relativa através de múltiplos de companhias comparáveis, foi estimado o desconto que seria aplicável ao valor da participação da GTD Participações na EDP Energias do Brasil. Esse desconto é justificável pelo seguinte motivo:
 - i. A fonte histórica de receitas da GTD Participações é através de dividendos e juros sobre capital próprio distribuídos pela EDP Energias do Brasil, no qual entendemos existir certa ineficiência operacional e tributária quando comparada a um investidor possuir ações da própria EDP Energias do Brasil vis-à-vis possuir ações da GTD Participações.
- Tendo como premissa a existência do custo *overhead* de manter a GTD Participações, foi adotado o método de desconto com base nas projeções futuras das despesas operacionais da GTD Participações, dado que:
 - i. Em um cenário *ceteris paribus*, isto é, sem a realização da OPA, a GTD Participações continuará a investir somente na EDP Energias do Brasil, conforme informações repassadas pela administração; e
 - ii. Não haverá aumento nas despesas operacionais de forma excepcional, isto é, as despesas atuais deverão ser mantidas e apenas corrigidas pela inflação, calculada pelo IPCA, conforme informações repassadas pela administração.

Cálculo da Taxa de Desconto aplicadas às despesas

CÁLCULO DA TAXA DE DESCONTO - CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO

| | | |
|---|------------|---------------|
| Beta Alavancado ¹ | β | 0,60 |
| (*) Diferencial de Inflação ² | <i>dif</i> | 4,36% |
| (+) Taxa Livre de Risco ² | Rf | 2,33% |
| (+) Prêmio de Risco de Mercado ⁴ | Rm | 6,29% |
| (+) Risco País ³ | Embi+ | 2,38% |
| Inflação Americana ² | CPI | 1,49% |
| Inflação Brasileira ³ | IPCA | 5,91% |
| Custo do Capital Próprio ($Ke = (1+Rf + Rm*\beta + Embi+)*(1+dif)-1$) | | 13,22% |

BETA ALAVANCADO DAS EMPRESAS COMPARÁVEIS

| | Beta |
|------------------------|-------------|
| CEMIG | 0,65 |
| COPEL | 0,60 |
| CPFL Energia | 0,65 |
| EDP Energias do Brasil | 0,61 |
| Equatorial Energia | 0,33 |
| Light | 0,77 |
| Média | 0,60 |

¹ Fonte: Baseado na média dos betas de 2 anos das empresas comparáveis, desalavancados pelas respectivas estruturas de capital e realavancados pela estrutura de capital da EDP Energias do Brasil. Acessado em 03 de junho de 2014. ² Fonte: MCM Consultores. Baseado em média dos últimos 1.080 dias de negociação do título do tesouro americano de 10 anos. Acessado em 03 de junho de 2014. ³ Fonte: IPEADATA (<http://www.ipeadata.gov.br>). Baseado em média do EMBI+ Brasil em período igual ao utilizado para cálculo da Taxa Livre de Risco, conforme nota (2) acima. Acessado em 03 de junho de 2014. ⁴ Fonte: Website do Professor Aswath Damodaran (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>), "Risk Premium for Other Markets". Acessado em 03 de junho de 2014.



Cálculo da Taxa de Desconto aplicadas às despesas operacionais

| PROJEÇÃO DAS DESPESAS OPERACIONAIS | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | UDM 1T 2014 |
|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
| (em R\$ mil) | | | | | |
| Despesas gerais e administrativas | (355) | (319) | (322) | (359) | (401) |
| Outras despesas operacionais | (217) | (263) | (61) | (187) | (249) |
| Total despesas operacionais | (572) | (582) | (383) | (546) | (650) |

CÁLCULO DESPESAS OPERACIONAIS NA PERPETUIDADE³

| | |
|---|----------------|
| Crescimento perpetuidade (g) | 6,0% |
| Custo do capital próprio (Ke) | 13,22% |
| Perpetuidade despesas operacionais (R\$ mil) | (8.475) |



Modelo de crescimento constante

Modelo de crescimento de Gordon

$$\text{Perpetuidade despesas operacionais} = \frac{\text{Despesas operacionais (n)} \times (1+g)}{K_e - g}$$

- Despesas operacionais (n): Fluxo de despesas operacionais nos últimos doze meses a partir do 1T 2014;
- “g”: Taxa de crescimento constante dos fluxos de caixa (despesas operacionais) do período pós projetado, neste caso, IPCA médio;
- “Ke”: Custo do capital próprio, conforme apresentado na página 43.

Apêndice B. Glossário



Termos e definições utilizados no Laudo de Avaliação

| | |
|------------------------------|---|
| Analyst | Do inglês, significa Analista. |
| ANEEL | Agência Nacional de Energia Elétrica. |
| Associate | Do inglês, cargo equivalente a Gerente. |
| Banker | Do inglês, cargo equivalente a Diretor. |
| Beta | Coefficiente que mede o risco não diversificável ao qual um ativo está sujeito. O coeficiente é determinado pela regressão linear entre a variação do preço do ativo e a variação do preço do portfólio de mercado. |
| CAGR | Do inglês, “ <i>Compound Average Growth Rate</i> ”, é a taxa média ponderada de crescimento de uma série numérica. Seu cálculo é obtido pela média geométrica dos crescimentos anuais em cada período da série. |
| CAPM | Do inglês, <i>Capital Asset Pricing Model</i> , ou modelo de precificação de ativos. |
| Dívida Líquida | Obrigações financeiras menos as disponibilidades da empresa. |
| Drivers | Do inglês, equivalente a vetores. |
| EBITDA | Do inglês, “ <i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization</i> ”, significa, com relação a um período, a soma das depreciações, amortizações e variação das provisões técnicas ao lucro operacional antes dos juros e impostos. |
| Enterprise Value (EV) | Do inglês, <i>Enterprise Value</i> , ou Valor da Firma. |
| Investment banking | Do inglês, referente a atividades de banco de investimentos. |
| IPO | Do inglês, “ <i>Initial Public Offering</i> ”, ou, Oferta Pública de Ações (OPA), significa o processo de abertura de capital ou listagem na bolsa. |
| IPCA | Índice de Preços ao Consumidor Amplo, indicador da inflação Brasileira calculado pelo IBGE |
| OPA | Oferta Pública de Ações |
| Partner | Do inglês, cargo equivalente a Sócio. |
| Players | Do inglês, equivalente a competidores ou participantes de mercado. |
| UDM | Últimos Doze Meses. |

Apêndice C. Notas de ressalva





Notas de ressalva

1. O Banco Modal S.A. (“Modal”) foi contratado pela BNY Mellon GTD Fundo de Investimento em Participações (“Ofertante”) para preparar um laudo de avaliação (“Laudo de Avaliação”) das ações ordinárias e preferenciais da GTD Participações S.A. (“GTD Participações” ou “Companhia”) no âmbito exclusivo da oferta pública de aquisição de ações para cancelamento de seu registro de companhia aberta (“OPA”), a ser espontaneamente realizada pela Ofertante, de acordo com o disposto (i) na Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, conforme alterada (“Lei nº 6.385/76”), (ii) na Lei nº 6.404, de 15 de novembro de 1976, conforme alterada, (“Lei das S.A.”), (iii) nos artigos 12, 19 e 20 do Estatuto Social da Companhia; e (iv) observadas as regras estabelecidas pela Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) nº 361, de 5 de março de 2002, em sua atual redação (“Instrução CVM 361”).
2. Este Laudo de Avaliação foi preparado para uso exclusivo no contexto da OPA nos termos da Lei nº 6.404/76 e da Instrução CVM 361 e atende aos requisitos e disposições da mesma, especialmente aqueles constantes do seu Anexo III, não devendo ser utilizado para quaisquer outros propósitos, incluindo, mas sem limitação, para fins do artigo 8º, caput, 45, 227, § 2º, 228, § 2º, 229, § 5º, 252, § 1º e 264 da Lei das S. A. e da Instrução CVM nº 319, de 3 de dezembro de 1999, conforme alterada.
3. Este Laudo de Avaliação não deve ser utilizado para qualquer outra finalidade que não neste contexto sem a autorização prévia e por escrito do Modal. Este Laudo de Avaliação, incluindo suas análises e conclusões, (i) não constitui uma recomendação para qualquer membro da administração ou acionista da Companhia, tampouco de quaisquer de suas controladoras, controladas e/ou coligadas sobre como votar ou agir em qualquer assunto relacionado à OPA; (ii) não deve ser entendido como recomendação a respeito do preço da oferta e (iii) não poderá ser utilizado para justificar o direito de voto de qualquer pessoa sobre qualquer assunto;
4. Fez parte do trabalho obter informações por intermédio de informações de domínio público, que julgamos confiáveis, mas não assumimos responsabilidade futura por sua precisão;



Notas de ressalva

5. Para chegar às conclusões apresentadas neste Laudo de Avaliação, realizamos, dentre outros, os seguintes procedimentos: (i) revisamos as demonstrações financeiras auditadas da Companhia para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2011, 2012 e 2013 e em 31 de março de 2014; (ii) revisamos os relatórios de resultados consolidados divulgados pela Companhia com relação aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2011 e 2012 e 2013.
6. O Modal não tem responsabilidade de atualizar este relatório para eventos e circunstâncias que ocorram após a data-base do mesmo.
7. No âmbito da nossa revisão não assumimos qualquer responsabilidade por investigações independentes de nenhuma das Informações e confiamos que tais Informações estavam completas e precisas em todos os seus aspectos relevantes. Além disso, não fomos solicitados a realizar, e não realizamos, (i) verificação independente de tais Informações ou da documentação que embasa tais Informações; (ii) auditoria técnica das operações da Companhia, (iii) verificação independente ou avaliação de quaisquer ativos ou passivos (incluindo qualquer contingência, responsabilidade ou financiamento não contabilizado, propriedade ou ativos) da GTD Participações; (iv) avaliação da solvência da Companhia, de acordo com qualquer legislação de falência, insolvência ou questões similares; ou (v) qualquer inspeção física das propriedades, instalações ou ativos da Companhia. Não somos uma firma de contabilidade e não prestamos serviços de contabilidade ou auditoria em relação a este Laudo de Avaliação ou à OPA. Não somos uma sociedade de advogados e não prestamos serviços legais, regulatórios, tributários ou fiscais em relação a este Laudo de Avaliação ou à OPA. A preparação deste Laudo de Avaliação pelo Modal não inclui qualquer serviço ou opinião relacionada a tais serviços.
8. O Modal, seus administradores, empregados, consultores, agentes ou representantes não prestam, e não prestarão, qualquer declaração, expressa ou implícita, ou garantia relacionada à precisão ou completude das Informações (operacionais fornecidas pela administração da Companhia) utilizadas na elaboração deste Laudo de Avaliação.
9. O Modal não recebeu honorários profissionais atrelados ao valor encontrado no Laudo de Avaliação.



Notas de ressalva

10. Não foi realizado processo de diligência contábil, financeira, legal, fiscal ou de qualquer espécie na GTD Participações ou em quaisquer terceiros.
11. Nenhuma declaração ou garantia, expressa ou tácita, é feita pelo Modal no tocante à veracidade, correção e suficiência das informações aqui contidas e nas Informações nas quais foi baseado este Laudo de Avaliação. Nada contido neste Laudo de Avaliação será interpretado ou entendido como sendo uma declaração do Modal quanto ao passado ou ao futuro.
12. Este Laudo de Avaliação não é e não deve ser utilizado como: (i) uma opinião sobre a adequação (*fairness opinion*) da OPA; (ii) uma recomendação relativa a quaisquer aspectos da OPA; (iii) um laudo de avaliação econômico-financeiro emitido para quaisquer fins que não aqueles previstos na Instrução CVM 361; ou (iv) uma opinião sobre a adequação ou a determinação do preço justo da OPA. Este Laudo de Avaliação não foi compilado ou elaborado visando ao cumprimento de qualquer dispositivo legal ou regulamentar no Brasil ou no exterior, exceto por aqueles aplicáveis à OPA.
13. A preparação de uma análise financeira é um processo complexo que envolve julgamentos subjetivos e várias definições a respeito dos métodos de análise mais apropriados e relevantes, bem como da aplicação de tais métodos às circunstâncias específicas e, portanto, este Laudo de Avaliação não é suscetível a uma análise parcial. Para chegar às conclusões apresentadas neste Laudo de Avaliação, não atribuímos importância específica a determinados fatores considerados neste Laudo de Avaliação. Sua elaboração envolveu o raciocínio qualitativo a respeito das análises e fatores considerados às circunstâncias específicas da Companhia. Chegamos a uma conclusão final com base nos resultados de toda a análise realizada, considerada como um todo, e não chegamos a conclusões baseadas em, ou relacionadas a qualquer dos fatores ou métodos de nossa análise isoladamente. Desse modo, a análise aqui presente deve ser considerada como um todo e que a interpretação de partes da nossa análise isoladamente pode resultar em um entendimento incompleto e incorreto dos processos utilizados para nossas análises e conclusões. Não expressamos qualquer opinião a respeito dos valores pelos quais poderiam ser negociadas as ações relacionadas à OPA no mercado de valores mobiliários a qualquer tempo.



Notas de ressalva

14. Este Laudo de Avaliação busca indicar somente o intervalo de valor para as ações no âmbito da OPA, nas datas base utilizadas em cada metodologia, nos termos da Instrução CVM 361, e não avalia qualquer outro aspecto ou implicação da OPA ou de qualquer contrato, acordo ou entendimento firmado com relação à OPA. Este Laudo de Avaliação não trata dos méritos da OPA se comparada a outras estratégias comerciais que podem estar disponíveis para a Companhia ou para seus respectivos acionistas, nem trata da eventual decisão comercial dos mesmos de realizar ou aceitar a OPA. Os acionistas da GTD Participações deverão buscar aconselhamento de suas respectivas assessorias financeiras para obterem opiniões sobre a realização e aceitação da OPA. Os resultados apresentados neste Laudo de Avaliação referem-se exclusivamente à OPA e não se aplicam a qualquer outra questão ou operação, presente ou futura, relativa à Companhia, aos grupos econômicos dos quais fazem parte ou aos setores em que atuam.
15. Este Laudo de Avaliação é necessariamente baseado em informações que nos foram disponibilizadas até esta data, e os pontos expressados são passíveis de mudança considerando uma série de fatores, como condições de mercado, econômicas e outras condições, bem como os negócios e as perspectivas da Companhia. O Modal assumiu que todas as autorizações ou anuências necessárias à consumação do negócio proposto neste Laudo de Avaliação serão obtidas e que nenhuma alteração, limitação relevante, restrição ou condição será imposta para a obtenção das referidas autorizações e anuências. O Modal não assume a responsabilidade de atualizar, retificar ou revogar este Laudo de Avaliação, no todo ou em parte, após esta data, ou de apontar para quaisquer terceiros fatos ou matérias de que o Modal venha a tomar ciência e que alterem o conteúdo deste Laudo de Avaliação depois desta data, sem prejuízo do disposto no item II do § 9º do artigo 8º da Instrução CVM 361.
16. A Ofertante concordou em nos reembolsar pelas nossas despesas, e indenizar algumas pessoas relacionadas a nós, por conta de determinadas responsabilidades e despesas que possam surgir em decorrência de nossa contratação. Receberemos uma remuneração relativa à preparação deste Laudo de Avaliação, independentemente do fechamento da OPA ou de nossas conclusões daqui constantes. A remuneração que será devida a nós pela preparação deste Laudo de Avaliação está detalhada no item “Declarações do Avaliador” constante da página 11 deste Laudo e será paga pela BNY Mellon GTD Fundo de Investimento em Participações.



Notas de ressalva

17. O Modal não prestou, no passado, serviços de assessoria financeira e outros serviços financeiros para a GTD Participações ou suas afiliadas.
18. Este Laudo de Avaliação é de propriedade intelectual do Modal e não poderá ser publicado, reproduzido, resumido, citado em quaisquer outros documentos públicos, copiado, divulgado ou distribuído, no todo ou em parte, nem poderá ser utilizado por terceiros sem o consentimento prévio e por escrito do Modal, exceto conforme requerido pela Lei das S.A. e pelas normas da CVM. Caso seja necessária a sua divulgação de acordo com a lei aplicável, este Laudo de Avaliação somente poderá ser divulgado se reproduzido em seu conteúdo integral, e qualquer descrição ou referência ao Modal deverá ser em uma forma razoavelmente aceitável pelo Modal.
19. Os cálculos financeiros contidos nesse Laudo de Avaliação podem não resultar sempre em soma precisa em razão de arredondamento.
20. Outras avaliações econômico-financeiras, laudos de avaliação e/ou plano de negócios de empresas e setores elaborados também pelo Modal poderão tratar premissas de mercado de modo diferente da abordagem feita neste Laudo de Avaliação, de forma que os departamentos de pesquisa e outros departamentos do Modal e empresas relacionadas podem utilizar em suas análises, relatórios e publicações, estimativas, projeções e metodologias diferentes daquelas utilizadas neste Laudo de Avaliação, podendo tais análises, relatórios e publicações conter conclusões diversas das descritas neste laudo.

Notas de ressalva

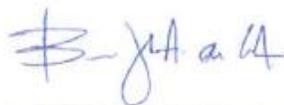
21. Este Laudo de Avaliação foi preparado exclusivamente em português e, caso venha a ser traduzido para outro idioma, a versão em português deverá prevalecer para todos os efeitos.
22. A data-base deste Laudo de Avaliação é 03 de junho de 2014.

Rio de Janeiro, 30 de junho de 2014.



Eduardo Centola

Managing Partner, Head IB



Bruno José A. de Castro

Partner



Bruno F. A. dos Santos

Associate



Murillo N. Seelent

Analyst



Banco Modal S.A.

Praia de Botafogo, 501 - 6º andar. Botafogo - Rio de Janeiro RJ 22250-040

Tel.: +55 21 3223 7700 Fax: +55 21 3223 7738

Av. Pres. Juscelino Kubitschek, 1455 - 7º andar . Itaim Bibi . São Paulo . SP . 04543-011

Tel.: +55 11 2106 6880 Fax: +55 11 2106 6880

Atenção: esta apresentação não pode ser retransmitida sem autorização formal qualquer reprodução, disseminação, alteração, distribuição e/ou publicação desta apresentação é estritamente proibida.

Notice of Confidentiality: this document should only be read by those persons to whom it is addressed and is not intended to be relied upon by any person without subsequent written confirmation of its contents. Any form of reproduction, dissemination, copying, disclosure, modification, distribution and/or publication of this document is strictly prohibited.

Ouvidoria 0800 283 0077