



# CEEE-G

## Avaliação Econômico-Financeira



18 de Julho | 2022

## **Aviso Legal: Qualquer pessoa que tiver acesso a este documento confirma a leitura do aviso abaixo.**

A Upside Finanças Corporativas Ltda. ("UPSIDE") foi contratada pelo SINDICATO DOS ENGENHEIROS NO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL ("SENGE-RS"), entidade sindical inscrita no CNPJ/MF sob o nº 92.675.362/0001-09, com sede na Avenida Érico Veríssimo, nº 960, Menino de Deus, Porto Alegre/RS, CEP: 90.160-180 para a prestação de serviços de elaboração de avaliação Econômico-Financeira ("Valuation") para apuração do valor das ações da Companhia Estadual de Geração de Energia Elétrica – CEEE-G ("CEEE-G" ou "Companhia"), sociedade de economia mista por ações, com sede na Avenida Joaquim Porto Villanova, 201 – Prédio "A2", Porto Alegre - RS, inscrita no CNPJ sob nº 39.881.421/0001-04, a qual está em processo de desestatização pelo governo do estado do Rio Grande do Sul, via Leilão 01/2022 ("Leilão").

Para isso, a UPSIDE selecionou do universo total de empresas listadas na Bolsa de Valores Brasileira ("B3") aquelas que por sua atuação no setor de energia, com enfoque em geração através de fontes renováveis, são comparáveis com a CEEE-G ("Empresas Comparáveis") e transações de M&A ocorridas nos últimos 4 anos no Brasil que envolveram ativos do setor de energia, com enfoque novamente em operações envolvendo majoritariamente ativos de geração renovável ("Transações Comparáveis"). Para elaboração deste relatório ("Relatório") foram utilizadas informações fornecidas pela SENGE-RS, informações públicas divulgadas pelas Empresas Comparáveis, informações publicadas pelo Governo Estadual, além de notícias veiculadas por mídias especializados em economia ou no setor de geração de energia e quaisquer outras informações no domínio público divulgadas por terceiros e que sejam relacionadas ao objeto deste Relatório ("INFORMAÇÕES").

As INFORMAÇÕES foram coletadas sem qualquer verificação independente por parte da UPSIDE e sem a realização de qualquer diligência externa, pelo que não temos qualquer responsabilidade pela sua elaboração, completude ou veracidade. No entanto, entendemos que as INFORMAÇÕES utilizadas como base de nossa análise proveem de fontes fidedignas, e se apresentam razoáveis e concisas para os objetivos aqui propostos. Para a execução de nossos trabalhos, adotamos, portanto, a premissa de que as INFORMAÇÕES são verdadeiras e suficientes. Assim sendo, utilizamos os valores apurados com a base de INFORMAÇÕES sem considerar a possibilidade de sua eventual incorreção ou nem tampouco os efeitos de quaisquer ocorrência financeira, judicial ou outra, que pudesse alterar seu justo valor após a data de referência de cada uma das INFORMAÇÕES.

Nota-se, ainda, que não somos uma firma de contabilidade e não prestamos serviços legais, de *due diligence*, de contabilidade, de auditoria, tributários, fiscais ou regulatórios em relação a este Relatório. Quaisquer decisões que forem tomadas pela SENGE-RS ou demais envolvidos ("PARTES INTERESSADAS") são de única e exclusiva responsabilidade em função da própria análise dos riscos e benefícios envolvidos na decisão, não podendo a UPSIDE ser responsabilizada por quaisquer destas decisões.

Este Relatório foi finalizado em 15 de julho de 2022 ("DATA BASE") e é baseado nas INFORMAÇÕES coletadas até esta data e considerando condições de mercado, econômicas e outras condições na situação em que essas se apresentam e como podem ser avaliadas. Muito embora eventos futuros e outros desdobramentos possam afetar as conclusões apresentadas neste Relatório, não temos qualquer obrigação de atualizar, revisar, retificar ou revogar este Relatório, no todo ou em parte, em decorrência de qualquer desdobramento ou informação posterior à DATA BASE ou por qualquer outra razão ou evento subsequente. O Relatório deve ser lido e interpretado tendo em vista as qualificações e as restrições aqui mencionadas, não constituindo, portanto, um julgamento, opinião ou recomendação às PARTES INTERESSADAS ou qualquer terceiro, em relação à conveniência, justeza de preço ou oportunidade de qualquer operação. O leitor deve levar em consideração, na sua análise, as restrições, limitações e as particularidades das fontes de informação utilizadas. A UPSIDE, portanto, não assume e não se responsabiliza por qualquer prejuízo ou perdas, diretas ou indiretas, ou lucros cessantes eventualmente decorrentes deste Relatório. Este Relatório, assim como todas as informações nele contidas, são estritamente confidenciais e não podem ser reproduzidas ou divulgadas, no todo ou em parte, para qualquer outra pessoa, física ou jurídica, por meio escrito, oral ou qualquer outro, para quaisquer finalidades, sem o consentimento prévio por escrito da UPSIDE. Se você não for o destinatário deste Relatório, notifique a UPSIDE imediatamente e destrua todas as cópias deste Relatório, seja em formato eletrônico, impresso ou qualquer outro.

# 1. Sumário Executivo

[CONFIDENCIAL]

# 1. Sumário Executivo

## Introdução

- Este documento foi preparado pela UPSIDE para apresentar ao Sindicato dos Engenheiros no Estado do Rio Grande do Sul ("SENGE-RS" ou "Cliente") a Avaliação Econômico-Financeira ("Valuation") das ações da Companhia Estadual de Geração de Energia Elétrica – CEEE-G ("CEEE-G" ou "Companhia") a partir da utilização das seguintes metodologias:
  - Múltiplos de Mercado: esta metodologia utiliza, como base para a avaliação do capital acionista da CEEE-G, referências de valorização de empresas listadas na B3 e com atuação nos mesmos segmentos de mercado da CEEE-G, ou seja, com atuação concentrada em geração de energia renovável no Brasil.
  - Múltiplos de Transação: esta metodologia utiliza como referência para a avaliação das ações da Companhia os valores pagos em transações envolvendo ativos comparáveis à CEEE-G.
- A opção pela utilização das metodologias de avaliação por múltiplos, conforme exposto acima, para a valorização do capital acionário da CEEE-G é justificada por: a) o Cliente e a UPSIDE não terem acesso às informações internas ou não públicas relativas à CEEE-G, quer sejam as disponibilizadas na "Sala de Informações do Processo de Desestatização da CEEE-G"<sup>1</sup> ou outras, que lhe permitam elaborar a projeção dos fluxos de caixa da Companhia necessários para aplicação das metodologias de desconto do fluxo de caixa ("DCF"), ou desconto do fluxo de dividendos (DDM); b) serem metodologias comumente aceitas e previstas na Instrução CVM 85/2022, referente à elaboração de laudos de avaliação e c) o Brasil tem um universo relevante de empresas listadas no setor de energia, assim como elevada atividade de M&A, que dão o embasamento necessário para a utilização destas metodologias.
- O SENGE-RS solicitou o Valuation à UPSIDE a fim de conhecer o real valor das ações da CEEE-G, a qual está em processo de desestatização pelo governo do estado do Rio Grande do Sul ("Estado"), via Leilão 01/2022 ("Leilão"), mediante a alienação de ações ordinárias e preferenciais representativas do seu capital social.
- Similar ao processo de desestatização da Eletrobras, no âmbito do Leilão 01/2022 a CEEE-G viu o prazo da concessão de suas usinas ser prorrogado e transferência das mesmas para o mercado livre, como produtor independente de energia. Como compensação pelo valor gerado com essa transferência, o governo estabeleceu o valor de R\$ 1.659.406.180,50 como outorga, a ser pago à União em até vinte dias, contados do ato da assinatura do novo Contrato de Concessão<sup>2</sup>.

[CONFIDENCIAL]

4 <sup>1</sup> Data Room oficial do processo de desestatização que se encontra no website: <https://sema.rs.gov.br/privatizacoes>; <sup>2</sup> Portaria Interministerial nº 3, de 16 de setembro de 2021.

# 1. Sumário Executivo

## Apresentação da Companhia



## Capacidade de Geração

➤ A CEEE-G é uma sociedade de economia mista por ações, criada a partir da CEEE, cujo controle acionário se divide da seguinte forma:

- **ON: Estado Rio Grande do Sul (67,23%) | Eletrobras (32,32%) | Outros (0,45%)**
- **PN: Estado Rio Grande do Sul (0,75%) | Eletrobras (60,22%) | Outros (39,04%)**
- **Total: Estado Rio Grande do Sul (66,23%) | Eletrobras (32,74%) | Outros (1,04%)**

➤ Em Março de 2022 o Governo Estadual promoveu um processo de venda de sua participação na Companhia sem sucesso, tendo anunciado nova tentativa de desestatização para 29/07/2022 em novas condições.



### Indicadores Financeiros e Operacionais (R\$ MM)

	2021
Receita Líquida	476,9
EBITDA	170,0
Margem EBITDA	35,65%
Lucro Líquido	209,6
Margem Líquida	43,96%
Dívida Financeira	-
Capacidade Instalada	1,27GW

Com foco de atuação no estado do Rio Grande do Sul e 100% em geração de energia elétrica renovável. A Companhia possui total de 15 usinas hidrelétricas com capacidade instalada de 920,7MW, além de 351,1MW em consórcio com empresas reconhecidas do setor, como a CPFL Geração, a Statkraft e a Elecnor.

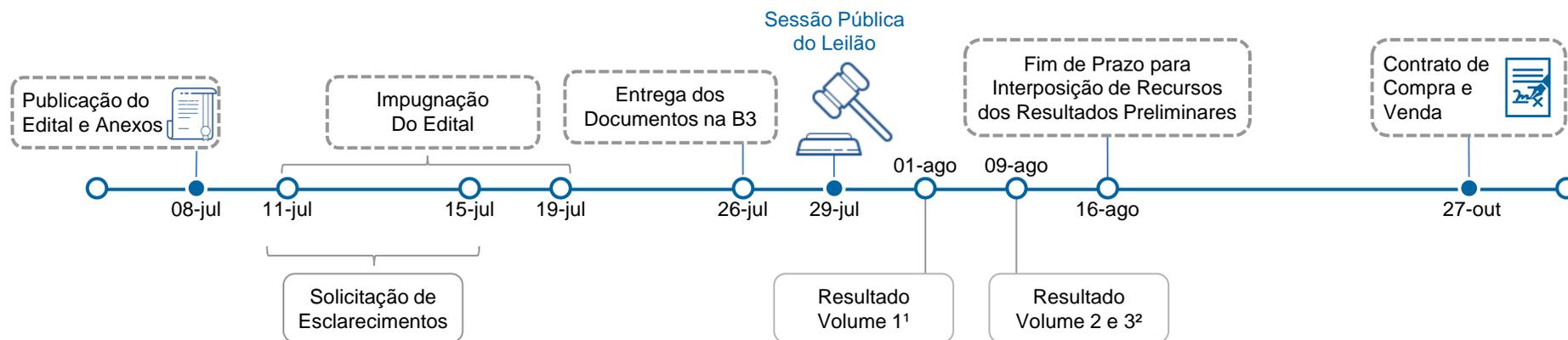
[CONFIDENCIAL]

# 1. Sumário Executivo

## Leilão 01/2022

- Em 02 de julho de 2019, a Assembleia Legislativa do Estado autorizou o Poder Executivo do Estado do Rio Grande do Sul a promover medidas de desestatização da Companhia Estadual de Energia Elétrica – CEEE (PL n°. 263/2019), sancionada e promulgada pela lei n°. 15.298, de 04 de julho de 2019, publicada no Diário Oficial do Estado de 05 de julho de 2019.
- A partir da autorização legislativa, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES foi contratado pelo Governo do Estado do Rio Grande do Sul, em 16 de agosto de 2019, para conduzir o processo de privatização das empresas do Grupo CEEE, em que se inclui a CEEE-GT.
- Esta é a segunda tentativa de leilão da Companhia, considerando que a primeira tentativa, agendada inicialmente para março, não teve sucesso.
- Para este Leilão ficou definido como preço total mínimo para aquisição da totalidade do Objeto do Leilão, referente a 66,23% do capital da Companhia, o valor de R\$ 836.593.210,76. Este valor foi obtido a partir da média simples entre as duas avaliações econômico financeiras elaboradas pelas consultorias Banco Genial e EY, com base na metodologia do fluxo de caixa descontado, trazido a valor presente pelo custo de capital da Companhia.

## Cronograma com Principais Datas do Leilão



[CONFIDENCIAL]

<sup>1</sup> O Volume 1 é composto por Declarações, Documentos de Representação e Garantia de proposta.

<sup>2</sup> O Volume 2 é composto por Proposta Econômica e o Volume 3 por Documentos de Habilitação.

# 1. Sumário Executivo

## Conclusão da Análise

- A UPSIDE apresenta abaixo os resultados do Valuation das ações da Companhia detidas pelo Estado com base no critério de Múltiplos. Conforme descrito nos resultados abaixo é possível observar que o valor de mercado das empresas e transações comparáveis são superiores ao valor divulgado para a CEEE-G no edital do Leilão. Este ponto fica tangível ao observarmos o delta negativo, onde se compara o Valuation (considerado como o valor de mercado) com os valores calculados a partir da mediana dos múltiplos, em que diferença vai de 21% a 79%. Para a formação dos intervalos selecionados para cada um dos múltiplos foram considerados os segundos e penúltimos resultados, de forma a diminuir a disparidade dos intervalos, eliminando valores atípicos ou outliers.
- Importante considerar que todo resultado obtido a partir da avaliação pelas metodologias de múltiplos não capturam as particularidades e características de cada ativo, comumente obtidas através da metodologia do fluxo de caixa descontado.

## Resultados do Valuation para 66,23% do Capital da CEEE-G

			Valuation @ 66,23% (R\$ MM)	Delta
Múltiplos de transações	EV / Receita Líquida	1.354 - 2.938	2.088	-60%
	EV / EBITDA	862 - 1.700	1.229	-32%
	EV / MW Instalado	2.630 - 7.577	4.018	-79%
Múltiplos de mercado	EV / Receita Líquida	1.305 - 1.950	1.361	-39%
	EV / EBITDA	1.251 - 1.417	1.313	-36%
	EV / F.C. Operacional	1.038 - 1.156	1.063	-21%
	EV / MW Instalado	2.204 - 4.231	3.993	-79%
	EV / MW Firme	1.587 - 3.751	2.897	-71%
	Preço / Lucro	1.470 - 2.793	1.964	-57%

Valor proposto no Leilão  
de R\$ 837 milhões

[CONFIDENCIAL]

## 2. Metodologia de Avaliação

2.1. Múltiplos de Mercado

2.2. Múltiplos de Transação

[CONFIDENCIAL]

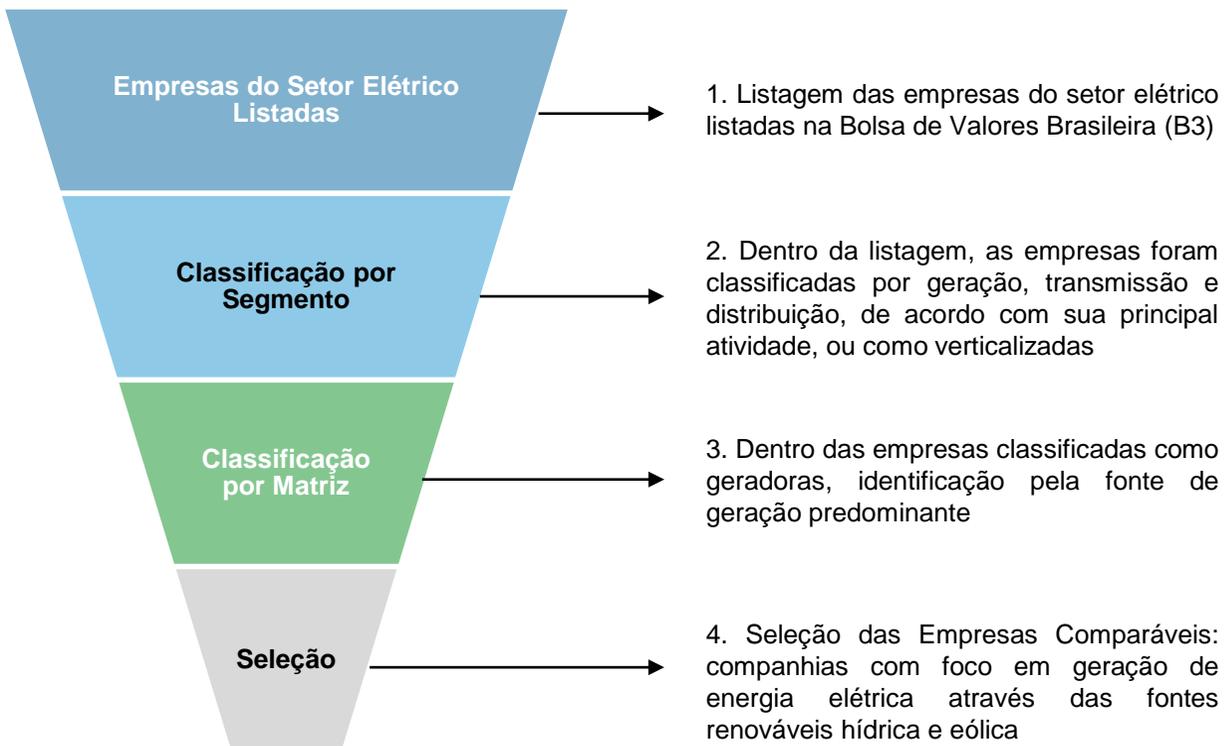
# 2.1. Metodologia e Seleção da Amostra

## Metodologia

- Para a elaboração do presente estudo foi selecionada, entre outras, a metodologia de múltiplos de mercado como alternativa ao método do fluxo de caixa descontando, considerando a escassez de informações públicas para este tipo de avaliação.
- Neste capítulo é detalhada a metodologia e resultados obtidos, onde foram seguidas as seguintes etapas: (i) seleção de empresas comparáveis (“Empresas Comparáveis”); (ii) levantamento das informações financeiras e operacionais relevantes das Empresas Comparáveis; (iii) cálculo dos múltiplos de casa Empresa Comparável; (iv) aplicação do valor da mediana dos múltiplos aos respectivos indicadores financeiros e operacionais da CEEE-G; e (v) cálculo do valor do capital acionário da CEEE-G.

## Amostragem

- Para a seleção de múltiplos de mercado, a UPSIDE selecionou dentro do universo total de empresas listadas na Bolsa de Valores Brasileira (B3) aquelas similares à CEEE-G, utilizando a seguinte filtragem de informações:



[CONFIDENCIAL]

# 2.1. Seleção das Empresas Comparáveis

## Empresas Comparáveis

Para este grupo foram selecionadas as empresas com maior participação do segmento de geração, dando preferência para empresas com fontes renováveis



## Grupo 2: Geração Não-Renovável

Neste grupo foram analisadas e incluídas empresas com foco no segmento de geração de energia elétrica, mas cujas fontes são substancialmente diferentes das da CEEE-G



## Grupo 3: Outros Segmentos

Este grupo é formado por empresas com participação no setor de energia, mas não exclusiva, ou majoritária, no segmento de geração.



[CONFIDENCIAL]

# 2.1. Bases de Informação e Construção dos Múltiplos

## Metodologia

➤ Após a seleção das empresas comparáveis, foi realizado um levantamento das informações financeiras para posterior cálculo de múltiplos:

### Múltiplos Utilizados

- EV / Receita Líquida
- EV / EBITDA
- EV / Fluxo de Caixa Operacional
- EV / MW Instalado
- EV / MW Firme
- Preço / Lucro

➤ Estes múltiplos selecionados procuram relacionar o valor dos ativos ("EV" ou "Enterprise Value") com:

- ✓ Indicadores financeiros (faturamento líquido, EBITDA, fluxo de caixa operacional e lucro).
- ✓ Indicadores operacionais<sup>1</sup> (capacidade de geração total instalada e total de energia firme).

➤ Foram também utilizados múltiplos que relacionam diretamente o valor do capital acionista com o lucro da empresa (Preço / Lucro).

## Construção do Banco de Dados Financeiros

Para a elaboração dos múltiplos foi construída uma base de dados com as principais informações financeiras das empresas comparáveis. Para tanto, foi feito o seguinte levantamento e filtragem de informações:

### 1. Levantamento de informações financeiras e construção de base de dados

- └ Foram utilizadas informações públicas obtidas dos websites da B3 e das áreas de relações com investidores de cada companhia.
- └ As datas-bases estabelecidas para os documentos foram: (i) Demonstrativos Financeiros de 2021; (ii) Informações Trimestrais (ITR) do primeiro trimestre de 2022.

### 2. Tratamento das informações financeiras

- └ Todas as informações foram tratadas de forma a obter os resultados financeiros para os últimos 12 meses, até março de 2022.
- └ Importante salientar que para a obtenção do EBITDA foram utilizados nos cálculos o "Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos", encontrados nos demonstrativos de resultado do exercício de cada companhia, somando-se a este a depreciação e amortização encontrada no fluxo de caixa.

### 3. Levantamento de informações operacionais

- └ Os dados utilizados como premissas de operação<sup>1</sup> foram obtidos de fontes públicas variadas, como: (i) notas explicativas de demonstrativos financeiros; (ii) apresentações de resultados; ou (iii) demais comunicados oficiais ao mercado, na data mais recente.

[CONFIDENCIAL]

<sup>11</sup> Indicadores operacionais (MW Instalado e MW Firme) foram considerados proporcionalmente à participação acionista em cada ativo gerador.

# 2.1. Construção dos Múltiplos

## Cálculo do Enterprise Value

➤ Para a computação dos múltiplos também foi necessário o cálculo do Enterprise Value para cada Empresa Comparável a partir do preço de mercado de suas ações. Para a obtenção destes dados foram utilizadas as informações financeiras de cada Empresa Comparável, conforme abaixo:

### 1. Levantamento do valor de mercado de cada companhia comparável

- └ Para o cálculo do valor de mercado de cada companhia foram (i) obtidas as quantidades de ações de cada uma dentro dos formulários de referência correspondentes e (ii) realizada a sua multiplicação pela média do valor de fechamento da ação durante os últimos trinta dias, contados até 09 de junho de 2022.
- └ Foi utilizado o valor médio de fechamento das ações durante período de 30 dias para reduzir eventuais impactos de eventos ocasionais no valor de mercado das empresas.

### 2. Ajuste por dívidas financeiras líquidas e outras obrigações para obtenção do EV

- └ Para a computação do EV para cada Empresa Comparável, aos seus respectivos valores de mercado foram somados/reduzidos os seguintes ativos e passivos e acordo com as informações em seu balanço financeiro mais recente:
  - (+) Dívidas Financeiras
  - (+) Provisões, líquidas de depósitos judiciais
  - (+) Obrigações com Fundo de Pensão
  - (-) Caixa
- └ A conta inversa, do EV para o valor do capital acionista, seguindo os mesmos ajustes, foi também aplicada à CEEE-G nos resultados aqui apresentados.

### Notas Importantes

- O valor da outorga a ser paga pelas empresas foi tratado de forma diferente para a composição do EV conforme se tratando de múltiplos financeiros (receita líquida, EBITDA, ou fluxo de caixa operacional) ou múltiplos operacionais (MW instalado ou MW firme).
- Nos múltiplos financeiros o valor da outorga não foi considerado como dívida pois a) este estudo se baseia em informações financeiras relativas aos últimos 12 meses de cada empresa, os quais ainda não refletem os ganhos oriundos da transferência de seus ativos para o regime de produtor independente e b) a outorga foi calculada de tal forma que procura igualar os ganhos financeiros da mudança de regime, ou seja, em teoria tem impacto neutro no valor da empresa.
- Nos múltiplos operacionais o valor da outorga foi considerado como dívida pois utilizamos uma comparação com empresas que são largamente participantes do setor como produtores independentes de energia para efeitos de valorização, as quais não têm qualquer outorga a pagamento em seus balanços.
- Esta distinção é válida para todos os casos aplicáveis, tais como Eletrobras, privatização da Cesp e privatização da CEEE-G

[CONFIDENCIAL]

# 2.1. Múltiplos de Empresas Comparáveis

## Múltiplos Calculados para Empresas Comparáveis

	Mediana	Eletrobras <sup>1</sup>	Auren	Emae <sup>2</sup>	Engie	AES Brasil <sup>3</sup>	Omega <sup>4</sup>
EV / Receita Líquida	4,0x	3,8x	6,0x	2,6x	4,1x	3,7x	5,7x
EV / EBITDA	10,7x	9,8x	10,7x	n.a.	8,3x	11,3x	12,5x
EV / F.C. Operacional	19,8x	9,3x	21,0x	18,5x	22,7x	n.a.	n.d.
EV / MW Instalado (R\$ MM)	5,9	3,8	6,9	n.a.	6,2	2,6	5,9
EV / MW Firme (R\$ MM)	10,5	6,9	12,7	9,8	11,2	5,9	13,4
Preço / Lucro	14,1x	14,1x	65,4x	9,8x	20,1x	10,6x	n.a.

Para fins deste Relatório, foi utilizada a mediana, pois é menos impactada que a média por valores discrepantes

### Notas:

- 1) No cálculo do EV da Eletrobras foi realizado somado ao caixa da companhia o valor do aporte de capital realizado em 14/06/2022, reduzindo seu endividamento líquido. Além disso, para cálculo dos múltiplos de EV / MW Instalado e EV / Firme, foi feita a soma do valor da outorga, descontando as parcelas já pagas.
- 2) EMAE não é diretamente comparável uma vez que seus ativos concessionados são contabilizados como ativo financeiro no balanço.
- 3) O fluxo de caixa operacional da AES Brasil nos últimos 12 meses foram afetados pelos fortes investimentos em expansão do seu portfólio de geração e pela reestruturação societária concluída em 2021.
- 4) Informações limitadas em resultado da combinação de negócios da Omega Geração e Omega Desenvolvimento na Omega Energia concluída no último trimestre de 2021. A UPSIDE se baseou em informações disponibilizadas pelo management da companhia em seu site de relação com investidores e excluiu de seu EBITDA e de seu lucro de 2021 R\$ 700 milhões referentes a ganhos obtidos decorrentes de eventos não operacionais.

# 2.1. Aplicação de Múltiplos Calculados

## Exemplos da Aplicação

- Para facilitar a compreensão do estudo, elaboramos abaixo um exemplo passo-a-passo da aplicação dos múltiplos calculados de (i) EV/ Receita Líquida e (ii) EV/MW Firme para obtenção do valor do capital acionário do Estado do Rio Grande do Sul na CEEE-G.
- Os cálculos utilizaram as informações financeiras conforme Demonstrativos Financeiros da CEEE-G referentes ao ano de 2021, considerando a ausência de informações públicas do primeiro trimestre de 2022.

### Calculo do Valor do Capital Acionário (R\$ MM)

<b>(1) EV/ Receita</b>	<b>4,0x</b>
(2) Receita Líquida	477
<b>(1 x 2) Enterprise Value</b>	<b>1.890</b>
(+) Caixa e Equivalentes	488
(-) Dívida Total	-
(-) Provisões, Líq. Depósitos Judiciais	271
(-) Dividendos a Pagar	51

**Valor do Capital Acionário** **2.055**

% do Estado	66,23%
Participação do Estado	1.361

### Calculo do Valor do Capital Acionário (R\$ MM)

<b>(1) EV/MW Firme</b>	<b>10,5</b>
(2) MW Firme <sup>1</sup>	559
<b>( 1 x 2) Enterprise Value</b>	<b>5.868</b>
(+) Caixa e Equivalentes	488
(-) Dívida Total	-
(-) Provisões, Líq. Depósitos Judiciais	271
(-) Dividendos a Pagar	51
(-) Outorga a Pagar	1.659

**Valor do Capital Acionário** **4.374**

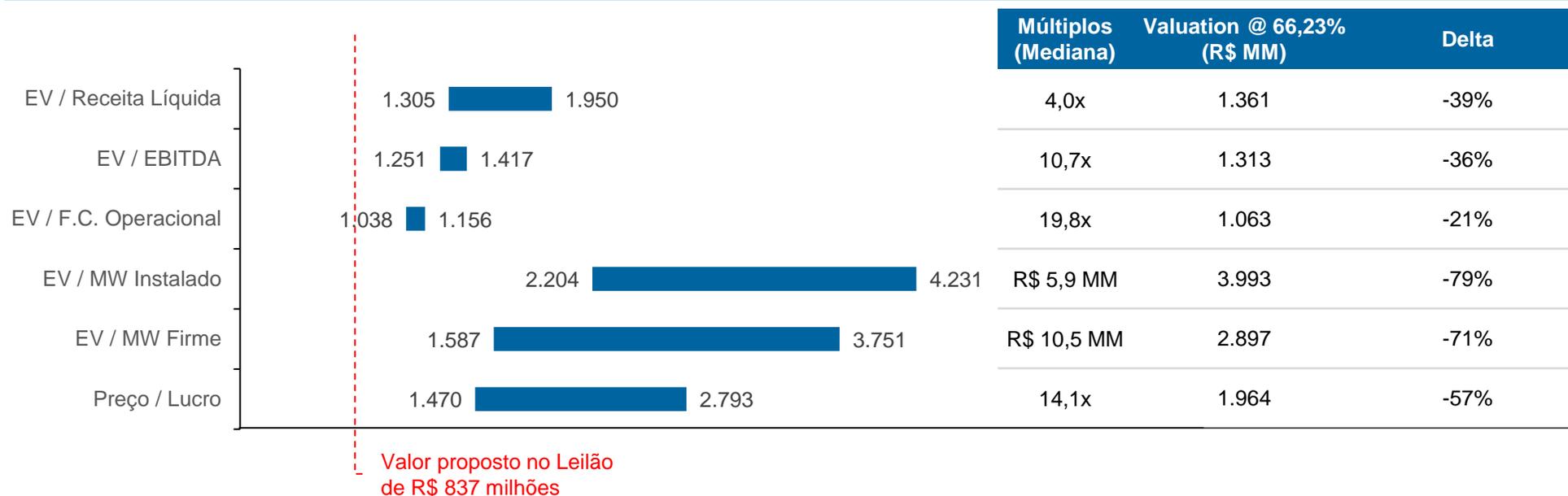
% do governo	66,23%
Participação do governo	2.897

# 2.1. Resultados

## Resultados do Valuation pela Metodologia de Empresas Comparáveis

- Para a apresentação do resultado da avaliação da participação do Estado na CEEE-G, abaixo ilustrado, foi realizado um intervalo a partir dos múltiplos de mercado, conforme metodologia explicada anteriormente. Para a formação dos intervalos selecionados para cada um dos múltiplos foram considerados os segundos e penúltimos resultados.
- O estudo sugere que o valor proposto no Leilão é inferior a todas as medianas obtidas em cada um dos múltiplos de mercado calculados para as Empresas Comparáveis, em um intervalo de variação negativo que vai de 21% a 79%.

## Comparativo do Valor da Participação do Estado na CEEE-G (66,23%) pelos Múltiplos de Mercado Calculados



[CONFIDENCIAL]

## 2. Metodologia de Avaliação

2.1. Múltiplos de Mercado

**2.2. Múltiplos de Transação**

[CONFIDENCIAL]

## 2.2. Transações Seleccionadas

### Transações Seleccionadas

- Para a construção da base de dados utilizada foram pesquisadas as transações divulgadas no mercado brasileiro de energia nos últimos 5 anos.
- Como filtro da pesquisa para obtenção da amostra de transações comparáveis (“Transações Comparáveis”) foram consideradas apenas as operações que envolveram ativos de geração elétrica em operação de fonte hídrica ou eólica e cujas informações são públicas.
- A metodologia e resultados obtidos seguiu as seguintes etapas: (i) seleção de Transações Comparáveis; (ii) levantamento das informações financeiras e operacionais; (iii) cálculo dos múltiplos; (iv) aplicação do valor da mediana dos múltiplos aos respetivos indicadores financeiros e operacionais da CEEE-G; e (v) cálculo do valor do capital acionário da CEEE-G.

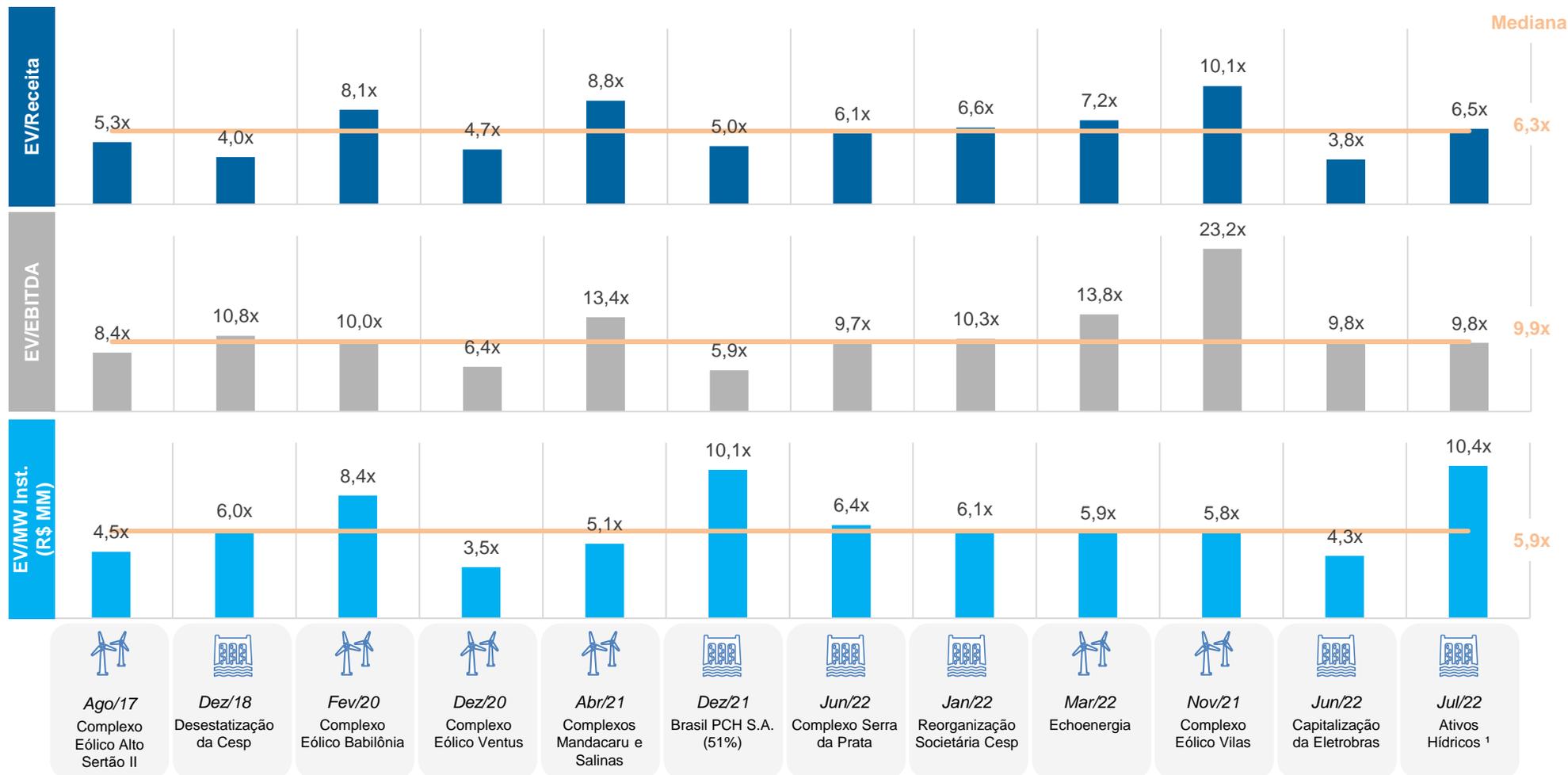
### Transações Seleccionadas

- 386 MW** A AES Brasil adquiriu em 2017 o Complexo Eólico Alto Sertão II da Renova, por um valor de R\$ 600 milhões por 100% do capital acionista
- 1,7 GW** O Consórcio São Paulo Energia, formado pela Votorantim Energia e o fundo canadense CPPIB, foi vencedor do leilão para aquisição de bloco de controle na Cesp, por R\$ 1,7 bilhão
- 137 MW** Em 2020, o fundo de investimento Actis conclui a aquisição do Complexo Eólico Babilônia da EDPR por R\$ 598 milhões
- 187 MW** Em 2020, a AES Brasil adquiriu 100% do Complexo Eólico Ventus da J. Malucelli Energia S.A., subsidiária do grupo de construção espanhol ACS, por R\$ 650 milhões
- 159 MW** Em 2021, a AES Brasil adquire da Cubico os Complexos Eólicos Mandacaru e Salinas por um valor total de R\$ 806 milhões
- 291 MW** Os acionistas BSB Energética e Eletroriver exerceram seu direito de preferência para aquisição dos 51% da Brasil PCH no âmbito do processo de recuperação judicial da Renova, por R\$ R\$ 1,1 bilhão
- 42 MW** Ainda no âmbito do processo de recuperação judicial da Renova, um fundo de investimento gerido pela Vinci Partners adquiriu a ESPRA, um complexo composto por 3 PCHs, por R\$ 265 milhões
- 1,7 GW** Em 2021, no âmbito da incorporação da Cesp na Auren, os ativos que constituíam a antiga Cesp foram avaliados em R\$ 9,9 bilhões (valor apurado no Laudo de Avaliação da EY)
- 1,2 GW** Em 2021, a Equatorial Energia adquiriu 100% do capital acionista da Echoenergia, veículo de investimento em energias renováveis da Actis, por R\$ 7,0 bilhões
- 187 MW** Em 2021, a Copel concluiu a aquisição do Complexo Eólico Vilas, detido pela Voltalia, por um valor de R\$ 1,1 bilhão
- 50,5 GW** Em Junho de 2022 o Governo Federal conclui com sucesso o processo de capitalização da Eletrobras através da emissão de novas ações do tipo ON ao preço de R\$ 42,00
- 167 MW** No mês de Julho, um fundo de investimentos gerido pelo Pátria concluiu a aquisição de portfólio de 9 usinas hidrelétricas detidas pela ContourGlobal, por R\$ 1,7 bilhão

[CONFIDENCIAL]

# 2.2. Múltiplos das Transações Seleccionadas

## Comparativo de Múltiplos das Transações Analisadas



[CONFIDENCIAL]

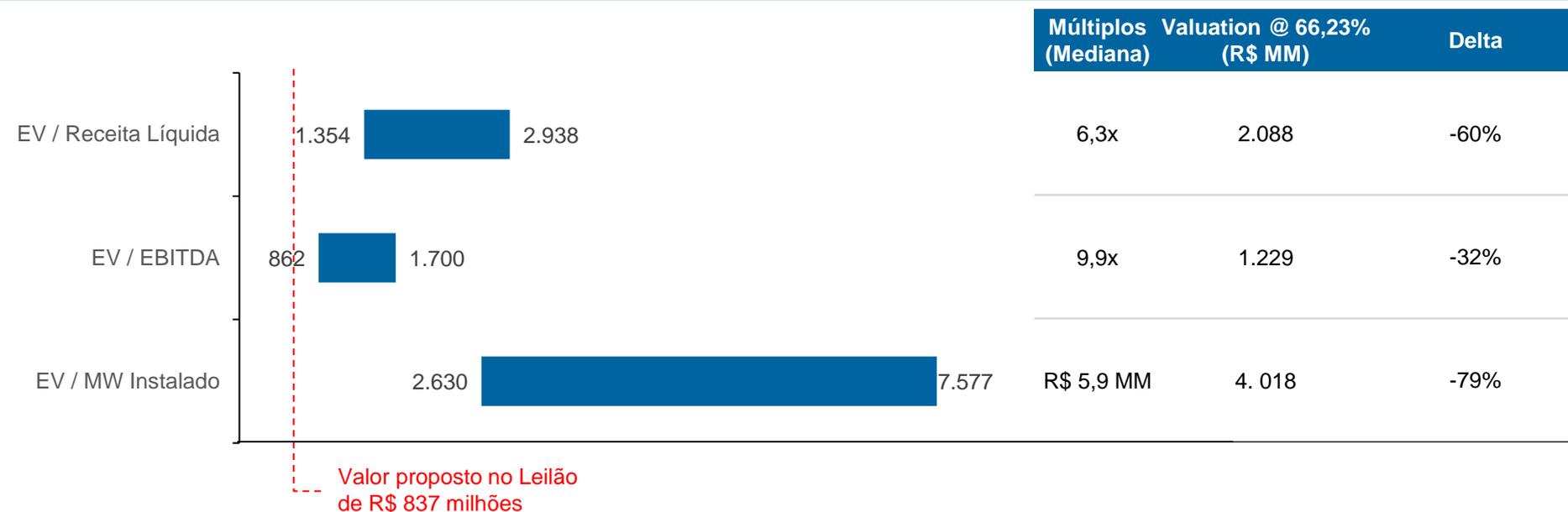
18 <sup>1</sup> As nove usinas hidrelétricas a fio d'água da ContourGlobal (CG) envolvidas nessa transação foram: Goiandira (27 MW), Nova Aurora (21 MW), São Domingos (25 MW), Galheiros (12 MW), Presidente Goulart (8 MW), Alto Fêmeas (11 MW), Sítio Grande (25 MW), Pirapetinga (20 MW) e Pedra do Garrafão (19 MW).

## 2.2. Resultados

### Resultados do Valuation pela Metodologia de Transações Comparáveis

- Para a apresentação do resultado, abaixo ilustrado, foi calculado um intervalo a partir dos múltiplos de transações comparáveis, conforme metodologia explicada anteriormente. Para a formação dos intervalos selecionados para cada um dos múltiplos foram considerados os segundos e penúltimos resultados.
- Assim como no cálculo de Empresas Comparáveis, a análise das Transações Comparáveis também sugere que o valor proposto no Leilão é inferior às medianas de cada um dos múltiplos calculados. O delta calculado a partir do valor da CEEE-G atinge percentuais que vão de -32% a -79%.

### Comparativo do Valor da Participação do Estado na CEEE-G (66,23%) pelos Múltiplos de Transação Calculados



[CONFIDENCIAL]

# 3. Anexos

[CONFIDENCIAL]

# 3.1. Anexos: Demonstrativos Financeiros CEEE-G

## Balanço Patrimonial

Ativo (R\$ MM)	31/12/2021
<b>Circulante</b>	<b>619,3</b>
Caixa e Equivalentes de Caixa	488,3
Concessionárias e Permissionárias	27,9
Tributos a Recuperar	3,6
Estoques	2,4
Ativo de Concessão - Contratual	7,0
Outros Créditos a Receber	5,5
Dividendos a Receber	73,1
Contas a Receber	11,4
Despesas pagas antecipadamente	-
<b>Não Circulante</b>	<b>787,4</b>
Tributos a Recuperar	-
Depósitos Judiciais	59,0
IR e Contribuição Social Diferidos	44,2
Adiantamento para Futuro Aumento de Capital	-
Ativo de Concessão - Contratual	96,8
Bens e Direitos Destinados a Alienação e Bens de Renda	2,9
Investimentos	312,8
Imobilizado	142,8
Direito de Uso	2,8
Intangível	126,1
<b>Total do Ativo</b>	<b>1.406,6</b>

Passivo + Patrimônio (R\$ MM)	31/12/2021
<b>Circulante</b>	<b>122,4</b>
Fornecedores	19,9
Obrigações Trabalhistas	9,1
Obrigações Fiscais	3,1
Arrendamentos a Pagar	0,8
Provisão para Benefícios a Empregados	0,8
Provisão para contingências	5,6
Obrigações da Concessão	10,8
Contas a Pagar	11,7
Dividendos	51,2
Outros Passivos	9,4
<b>Não Circulante</b>	<b>367,8</b>
Arrendamento a Pagar	2,1
Provisão para Benefícios a Empregados	10,6
Provisão para Contingências	262,3
Obrigações da Concessão	83,0
Outros Passivos	9,8
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>916,5</b>
Capital Social	584,3
Ações em Tesouraria	-5,7
Reservas de Lucros a destinar	325,3
Reserva Legal	10,8
Outros Resultados Abrangentes	1,9
Participação dos acionistas	-
<b>Total do Passivo e do Patrimônio Líquido</b>	<b>1.406,6</b>

[CONFIDENCIAL]

# 3.1. Anexos: Demonstrativos Financeiros CEEE-G

## Demonstrativo de Resultados

DRE (R\$ MM)	31/12/2021
<b>Receita Operacional Líquida</b>	<b>476,9</b>
Custo do Serviço de Energia Elétrica	-264,4
Custo com Energia Elétrica	-179,4
Custo de Operação	-85,1
<b>Resultado Operacional Bruto</b>	<b>212,5</b>
Despesas Operacionais	-78,0
Despesas Gerais e Administrativas	-13,5
Outras Despesas Operacionais	-64,5
Outras Receitas	0,1
Outras Despesas	-
<b>Resultado do Serviço</b>	<b>134,5</b>
Resultado de Participações Societárias	109,2
Resultado Financeiro, líquido	10,6
<b>Resultado Antes do IR E CS</b>	<b>254,4</b>
Imposto de Renda Corrente	-21,4
Imposto de Renda Diferido	-11,4
Contribuição Social Corrente	-7,8
Contribuição Social Diferida	-4,1
<b>Lucro Líquido do Exercício</b>	<b>209,6</b>
<b>EBITDA</b>	<b>170,0</b>

[CONFIDENCIAL]

## 3.2. Anexos: Empresas Comparáveis

### Eletrobras

- A Eletrobras, empresa recentemente desestatizada, é líder de mercado em geração e transmissão de energia no Brasil, através de suas subsidiárias, e com presença em 23 estados do brasileiros.
- Realiza também a gestão de programas do governos tais como: Procel, Programa Luz para Todos, Proinfa e Mais Luz para Amazônia.
- Possui em seu portfólio ativos operacionais das mais diversas fontes, incluindo usinas hídricas, eólicas e térmicas para geração de energia. Além de ser responsável por cerca de metade das linhas com tensão maior ou igual a 230kV no país.



#### USINAS POR FONTE

Hidráulica: 36  
Eólica: 20  
Térmica: 10

Estados com usinas da Companhia¹

#### Histórico de Preço por Ação (R\$) – Últimos 12 meses²



#### Indicadores Financeiros e Operacionais (R\$ MM)³

	2020	2021	1T22
Receita Líquida	29.081	37.616	9.181
EBITDA	10.487	15.132	3.752
Margem EBITDA	36,1%	40,2%	40,9%
Lucro Líquido	6.387	5.714	2.716
Margem Líquida	22,0%	15,2%	29,6%
Dívida Líquida⁴	77.047	82.385	79.751
Capacidade Instalada	50,6 GW	50,5 GW	50,5 GW

23 ¹ Considerando usinas em operação e em construção. ² Ou período máximo de emissões. ³ Dados retirados de Demonstrativos Financeiros entre 2020 e 2022 da companhia supracitada. ⁴ Inclui também valor de provisões e responsabilidades com fundo de pensões.

[CONFIDENCIAL]

## 3.2. Anexos: Empresas Comparáveis

### Auren

- Em 2018, por meio de um Leilão de Ações, a Companhia Energética de São Paulo (CESP) foi desestatizada. O Consórcio São Paulo Energia, no qual a VTRM Energia e SF Ninety Two tinham 50% de participação cada uma, assumiu 40% da CESP.
- Em 2020, a VTRM adquiriu totalmente a outra parte consorciada, tornando-se controladora de 40% do capital social da CESP.
- Com a reestruturação acionária que deu origem à Auren em 2022, 37,74% da nova companhia são controlados pela VTRM, 32,06% detidos pela CPP Investments, e os outros 30,20% são ações comercializadas na B3.
- Presente em 7 estados do Brasil, a empresa possui em seu portfólio ativos operacionais hídricos e eólicos para geração de energia.



#### USINAS POR FONTE

Hidráulica: 8  
Eólica: 3

Estados com usinas da Companhia<sup>1</sup>

#### Histórico de Preço por Ação (R\$) – Últimos 12 meses<sup>2</sup>



#### Indicadores Financeiros e Operacionais (R\$ MM)<sup>3</sup>

	2020	2021	1T22
Receita Líquida	2.307	2.624	1.145
EBITDA	1.446	1.919	334
Margem EBITDA	62,7%	73,1%	29,1%
Lucro Líquido	1.650	312	157
Margem Líquida	71,5%	11,9%	-0,2%
Dívida Líquida <sup>4</sup>	6.955	6.569	5.341
Capacidade Instalada	1,6 GW	2,7 GW	2,7 GW

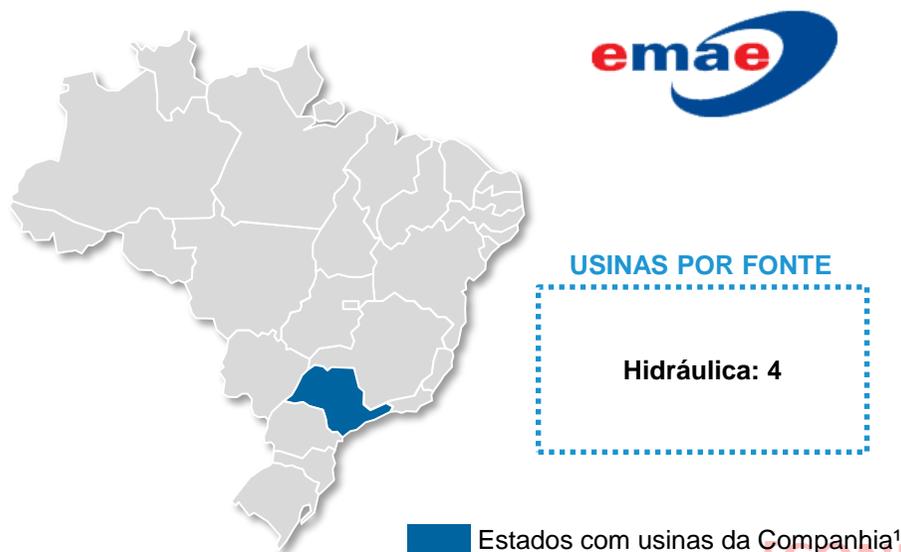
<sup>24</sup> <sup>1</sup> Considerando usinas em operação e em construção. <sup>2</sup> Ou período máximo de emissões. <sup>3</sup> Dados retirados de Demonstrativos Financeiros entre 2020 e 2022 da companhia supracitada. <sup>4</sup> Inclui também valor de provisões e responsabilidades com fundo de pensões.

[CONFIDENCIAL]

## 3.2. Anexos: Empresas Comparáveis

### EMAE

- ↳ Criada em 1998, a EMAE – Empresa Metropolitana de Águas e Energia S.A., sucessora da Light e da Eletropaulo, é uma empresa de capital aberto, cujo controle acionário pertence ao Estado de São Paulo.
- ↳ A empresa atua em diversas frentes, com projetos voltados tanto para a geração de energia elétrica quanto para programas socioambientais que compatibilizam o uso múltiplo das águas.
- ↳ Presente no estado de São Paulo, a empresa possui em seu portfólio ativos operacionais hídricos (operadores de sistemas hidráulicos e geradores de energia elétrica) para operação e geração de energia na Região Metropolitana, Baixada Santista e Médio Tietê.



#### Histórico de Preço por Ação (R\$) – Últimos 12 meses<sup>2</sup>



#### Indicadores Financeiros e Operacionais (R\$ MM)<sup>3</sup>

	2020	2021	1T22
Receita Líquida	447	529	132
EBITDA	145	62	-3
Margem EBITDA	32,4%	11,7%	-2,1%
Lucro Líquido	198	150	26
Margem Líquida	44,4%	28,3%	19,6%
Dívida Líquida <sup>4</sup>	-446	-600	-246
Capacidade Instalada			1,0 GW

<sup>25</sup> <sup>1</sup> Considerando usinas em operação. <sup>2</sup> Ou período máximo de emissões. <sup>3</sup> Dados retirados de Demonstrativos Financeiros entre 2020 e 2022 da companhia supracitada.

<sup>4</sup> Inclui também valor de provisões e responsabilidades com fundo de pensões.

[CONFIDENCIAL]

## 3.2. Anexos: Empresas Comparáveis

### Engie

- A ENGIE, empresa privada de energia, atua nos segmentos de geração, comercialização e transmissão de energia elétrica e transporte de gás natural.
- Aproximadamente 97% de sua capacidade instalada é proveniente de fontes renováveis e com baixas emissões de Gases de Efeito Estufa (GEE), como usinas hidrelétricas, eólicas, solares e a biomassa.
- A ENGIE é também a detentora de malhas de transporte de gás natural, graças à aquisição da TAG em 2020.
- Presente em 13 estados do Brasil, a empresa possui em seu portfólio ativos operacionais hídricos, eólicos, térmicos, solares e de biomassa para geração de energia.



#### USINAS POR FONTE

Hidráulica: 13  
Eólica: 4  
Térmica: 3  
Solar: 2  
Biomassa: 1

Estados com usinas da Companhia<sup>1</sup>

#### Histórico de Preço por Ação (R\$) – Últimos 12 meses<sup>2</sup>



#### Indicadores Financeiros e Operacionais (R\$ MM)<sup>3</sup>

	2020	2021	1T22
Receita Líquida	12.259	12.541	3.062
EBITDA	6.485	5.941	1.890
Margem EBITDA	51,7%	47,4%	61,7%
Lucro Líquido	2.797	1.565	645
Margem Líquida	22,3%	12,5%	21,1%
Dívida Líquida <sup>4</sup>	12.997	15.835	16.869
Capacidade Instalada			8,2 GW

26 <sup>1</sup> Considerando usinas em operação e em construção. <sup>2</sup> Ou período máximo de emissões. <sup>3</sup> Dados retirados de Demonstrativos Financeiros entre 2020 e 2022 da companhia supracitada. <sup>4</sup> Inclui também valor de provisões e responsabilidades com fundo de pensões.

## 3.2. Anexos: Empresas Comparáveis

### AES Brasil

- A AES Brasil, companhia de capital aberto, atua no segmento de geração de energia elétrica exclusivamente por fontes renováveis.
- Em abril de 2022, a companhia firmou parceria com uma empresa de consultoria para atender o segmento de pequenos e médios clientes no território nacional, com foco na região Nordeste. Dessa maneira, tem aumentado sua participação em contratações no Mercado Livre de Energia.
- Presente em 4 estados do Brasil, a empresa possui extenso portfólio com ativos operacionais hídricos, eólicos e solares para geração de energia.



aes Brasil

#### USINAS POR FONTE

Hidráulica: 12  
Eólica: 5  
Solar: 2

Estados com usinas da Companhia<sup>1</sup>

#### Histórico de Preço por Ação (R\$) – Últimos 12 meses<sup>2</sup>



#### Indicadores Financeiros e Operacionais (R\$ MM)<sup>3</sup>

	2020	2021	1T22
Receita Líquida	2.011	2.512	677
EBITDA	2.067	904	301
Margem EBITDA	102,8%	36,0%	44,4%
Lucro Líquido	848	516	71
Margem Líquida	44,2%	20,6%	10,5%
Dívida Líquida <sup>4</sup>	3.310	4.594	4.326
Capacidade Instalada			3,7 GW

27 <sup>1</sup> Considerando usinas em operação e em construção. <sup>2</sup> Ou período máximo de emissões. <sup>3</sup> Dados retirados de Demonstrativos Financeiros entre 2020 e 2022 da companhia supracitada. <sup>4</sup> Inclui também valor de provisões e responsabilidades com fundo de pensões.

## 3.2. Anexos: Empresas Comparáveis

### Omega

- A Omega é uma companhia de capital aberto focada no setor de geração de energia 100% renovável.
- Realiza gestão, operação e manutenção de ativos energéticos adquiridos e em funcionamento.
- Desde 2020, a empresa se destaca pela comercialização de energia para empresas no Mercado Livre de Energia.
- Presente em 8 estados do Brasil, a empresa possui em seu portfólio ativos operacionais hídricos, eólicos e solares para geração de energia.



 **Omega**

#### USINAS POR FONTE

Hidráulica: 5  
Eólica: 3  
Solar: 2

 Estados com usinas da Companhia<sup>1</sup>

#### Histórico de Preço por Ação (R\$) – Últimos 12 meses<sup>2</sup>



#### Indicadores Financeiros e Operacionais (R\$ MM)<sup>3</sup>

	2020	2021	1T22
Receita Líquida	1.102	1.770	534
EBITDA	619	898	176
Margem EBITDA	56,2%	50,7%	33,0%
Lucro Líquido	-113,4	-403,7	-98,8
Margem Líquida	-10,3%	-22,8%	-18,5%
Dívida Líquida <sup>4</sup>	5.015	4.844	5.012
Capacidade Instalada			1,9 GW

28 <sup>1</sup> Considerando usinas em operação e em construção. <sup>2</sup> Ou período máximo de emissões. <sup>3</sup> Dados retirados de Demonstrativos Financeiros entre 2020 e 2022 da companhia supracitada. <sup>4</sup> Inclui também valor de provisões e responsabilidades com fundo de pensões.

[CONFIDENCIAL]

## 3.2. Anexos: Empresas Comparáveis

### Eneva

- A Eneva, empresa integrada de energia, possui negócios complementares em geração de energia elétrica e exploração & produção de hidrocarbonetos no Brasil.
- Além de operar os campos de gás natural, se destaca pela comercialização da energia gerada, por meio de contratações no Mercado Livre de Energia.
- Presente em 3 estados do Brasil, a empresa possui em seu portfólio ativos operacionais térmicos para geração de energia, os quais correspondem a aproximadamente 9% da capacidade total de geração térmica do Brasil.



### Histórico de Preço por Ação (R\$) – Últimos 12 meses<sup>2</sup>



### Indicadores Financeiros e Operacionais (R\$ MM)<sup>3</sup>

	2020	2021	1T22
Receita Líquida	3.243	5.124	759
EBITDA	1.599	2.201	474
Margem EBITDA	49,3%	42,9%	62,5%
Lucro Líquido	1.006	1.173	185
Margem Líquida	31,0%	22,9%	24,4%
Dívida Líquida <sup>4</sup>	5.384	6.351	8.991
Capacidade Instalada			3,7 GW

29 <sup>1</sup> Considerando usinas em operação e em construção. <sup>2</sup> Ou período máximo de emissões. <sup>3</sup> Dados retirados de Demonstrativos Financeiros entre 2020 e 2022 da companhia supracitada. <sup>4</sup> Inclui também valor de provisões e responsabilidades com fundo de pensões.

[CONFIDENCIAL]

# 3.3 Transações Comparáveis

## Listagem das Transações Comparáveis (R\$ MM)

Data	Comprador	Vendedor	Ativo	Valor da Transação	EV (100% do Ativo)	Receita	EBITDA	Capacidade Instalada
ago/17	AES Brasil Energia S.A.	Renova Energia S.A.	<b>Complexo Eólico Alto Sertão II</b>	600	1.750	330	209	386 MW
dez/18	Consórcio São Paulo Energia (Votorantim Energia e CPPIB) – VTRM Energia Participações	Governo do Estado de SP	<b>CESP</b>	1.721	9.972 <sup>1</sup>	1.634	614	1.655 MW
fev/20	Actis	EDP Renováveis do Brasil S.A.	<b>Complexo Babilônia</b>	598	1.148	142	114	137 MW
dez/20	AES Brasil Energia S.A.	J. Malucelli Energia S.A	<b>Complexo Eólico Ventus</b>	449	650	139	102	187 MW
abr/21	AES Brasil Energia S.A.	Cubico Brasil S.A.	<b>Complexos Salinas e Mandacaru</b>	529	806	91	60	159 MW
dez/21	BSB Energética S.A e Eletroriver S.A.	Renova Energia S.A.	<b>Brasil PCH S.A. (51%)</b>	1.100	2.948	595	502	291 MW
jun/22	V2i Energia, veículo de investimento da Vinci Energia	Renova Energia S.A.	<b>Energética Serra da Prata (ESPRA)</b>	266	266	44	27	42 MW
jan/22	VTRM Energia Participações (Auren Energia S.A.)	N/A	<b>Reorganização Societária CESP</b>	9.912	9.912	1.511	959	1.727 MW
mar/22	Equatorial Energia S.A.	Actis	<b>Echoenergia Participações S.A.</b>	7.034	7.034	979	509	1.200 MW
nov/21	Companhia Paranaense de Energia (COPEL)	Voltalia Energia do Brasil S/A	<b>Complexo Eólico Vilas</b>	1.087	1.087	107	47	187 MW
jun/22	Mercado de Capitais	Governo Federal	<b>Capitalização da Eletrobras</b>	92.257	223.756 <sup>2</sup>	38.589	15.026	50.515 MW
jul/22	Patria Investimentos	Contour Global do Brasil Participações S.A.	<b>Ativos Hídricos</b>	1.740	1.740	269	178	167 MW

[CONFIDENCIAL]

30 <sup>1</sup> Para o cálculo do EV/ MW Instalado foi adicionado o valor da outorga de R\$ 1,4 bilhões, paga diretamente pelos compradores, ao valor do EV aqui apresentado. <sup>2</sup> Para o cálculo do EV/ MW Instalado o valor da outorga de R\$ 41,6 bilhões a ser paga pela Eletrobras foi adicionado ao EV aqui apresentado.



## UPSIDE FINANÇAS CORPORATIVAS



[www.upsidefinance.com.br](http://www.upsidefinance.com.br)



+55 11 3016.1530

Rua Barão do Triunfo, 612. Conjuntos 301 a 305  
Brooklin – São Paulo, SP  
CEP 04602–002