



Centrais Elétricas Brasileiras S.A

Avaliação econômico-financeira da CGT
Eletrosul, na data-base de 30 de junho de 2022

23 de novembro de 2022

Centrais Elétricas Brasileiras S.A - Eletrobras
Rua da Quitanda, nº 196, Centro
CEP: 20091-005
Rio de Janeiro - RJ - Brasil

Ernst & Young Assessoria Empresarial
Ltda.

Av. Presidente Juscelino Kubitschek,
1909 Torre Norte - 10º andar
04543-011 - São Paulo - SP
Telefone: +55 11 2573-3000
www.ey.com.br

Centrais Elétricas Brasileiras S.A (“Eletrobras”)

23 de novembro de 2022

Conforme solicitação de V.Sa., a Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda. (doravante denominada “EY”) apresenta o laudo de avaliação econômico-financeira (“Laudo”) da Companhia de Geração e Transmissão de Energia Elétrica Do Sul Do Brasil (doravante denominada “CGT Eletrosul” ou “Empresa”), controlada da Eletrobras, na data-base de 30 de junho de 2022 (“data-base”).

Entendemos que a administração da Eletrobras (“Administração”) utilizará este Laudo como subsídio aos acionistas da Eletrobras e da CGT Eletrosul no contexto da aprovação da Proposta de Reorganização Societária, no tocante à Incorporação, pela Eletrobras, de 100% das ações de emissão da CGT Eletrosul (“Incorporação de Ações CGT Eletrosul”), atendendo aos requerimentos dos Artigos nº 137, 252 e 264 da Lei 6.404/76 (“Lei das S.A.”). Adicionalmente, os resultados aqui apresentados não serão utilizados para a definição das relações de troca entre as ações da Eletrobras e da CGT Eletrosul, relação esta que será apresentada e justificada no Protocolo da Operação. Ressaltamos que este Laudo tem como único propósito o atendimento à legislação societária Brasileira, não devendo ser utilizado para qualquer outra finalidade.

Este Laudo contempla objetivo, escopo, procedimentos e metodologias utilizadas, bem como as premissas mercadológicas e operacionais que envolveram o cálculo da estimativa do valor justo da Empresa.

Ressaltamos que nosso trabalho não deve ser considerado como uma *fairness opinion*, ou como um conselho ou recomendação para realização de qualquer transação que envolva o capital da CGT Eletrosul ou da Eletrobras, ou sobre as condições que uma eventual transação venha a ocorrer, ou ainda utilizados para financiamento ou captação de recursos, ou para qualquer outra finalidade, exceto o cumprimento da Lei das S.A. Entendemos que a decisão final sobre a ocorrência e condições de uma eventual reestruturação societária da Empresa é de responsabilidade exclusiva das administrações e dos acionistas da CGT Eletrosul e da Eletrobras.

É importante destacar que não investigamos de forma independente, bem como não foi aplicado nenhum processo de auditoria nas informações fornecidas pela Administração. Conforme mencionado em nosso contrato, nossa análise está sujeita às limitações gerais descritas nesse Relatório. Assumimos que a Administração analisou de forma consistente os fatores que possam impactar as projeções e análises apresentadas, bem como não omitiu nenhuma informação relevante, a qual poderia impactar significativamente o resultado dos nossos trabalhos.

Agradecemos a oportunidade de colaborarmos com a Eletrobras e nos colocamos à disposição para quaisquer dúvidas ou necessidade de informações adicionais.



Carolina S. Rocha
Sócia - Corporate Finance



Rafael Max
Sócio - Corporate Finance

Índice

Seção	Descrição	Página
1	Sumário Executivo	4
1.1	Contexto	5
1.2	Estrutura Societária	7
1.3	Metodologia de Avaliação	8
1.4	Conclusão de Valor	9
2	Análise do Mercado	10
3	Avaliação da CGT Eletrosul Controladora	16
3.1	Visão Geral da Empresa avaliada	17
3.2	Informações financeiras históricas	19
3.3	Informações financeiras projetadas	22
3.4	Taxa de desconto	24
3.5	Ajustes de valor	25
3.6	Estimativa de valor	26
4	Avaliação das Investidas	27
4.1	Avaliação das Empresas Investidas por FCD Geração	29
4.2	Avaliação das Empresas Investidas por Múltiplos Geração	35
5	Conclusão de Valor	41
6	Itens de Governança	43
7	Apêndices	46
8	Anexos	52

1

Sumário executivo

- 5 Contexto
- 7 Estrutura Societária
- 8 Metodologia de Avaliação
- 9 Conclusão de Valor

1.1 Contexto

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da CGT Eletrosul	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

Incorporação de Ações

Como parte do processo de reorganização societária da Eletrobras após a privatização, a Administração planeja realizar a incorporação de ações de suas controladas diretas Furnas, Chesf, Eletrosul e Eletronorte (em conjunto denominadas "Controladas"), e transformá-las em suas subsidiárias integrais.

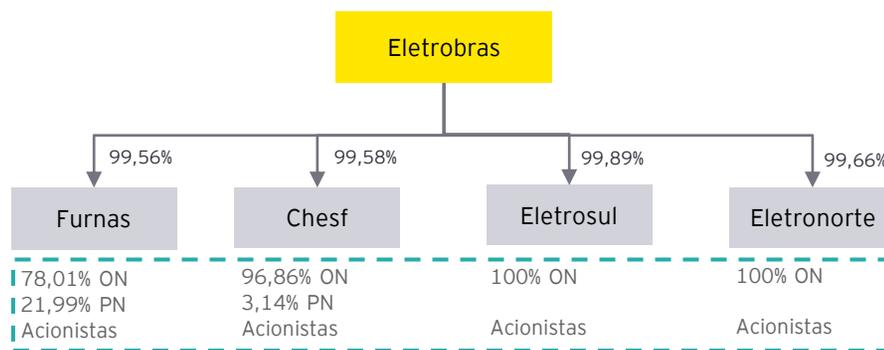
O processo de incorporação de ações deve seguir o determinado pelo art. 252 e 264 da Lei das S.A.

De acordo com o Art. 264 da Lei das S.A., "na incorporação, pela controladora, de companhia controlada, a justificção, apresentada à assembleia geral da controlada, deverá conter, além das informações previstas nos arts. 224 e 225, o cálculo das relações de substituição das ações dos acionistas não controladores da controlada com base no valor do patrimônio líquido das ações da controladora e da controlada, avaliados os dois patrimônios segundo os mesmos critérios e na mesma data, a preços de mercado, ou com base em outro critério aceito pela Comissão de Valores Mobiliários, no caso de companhias abertas."

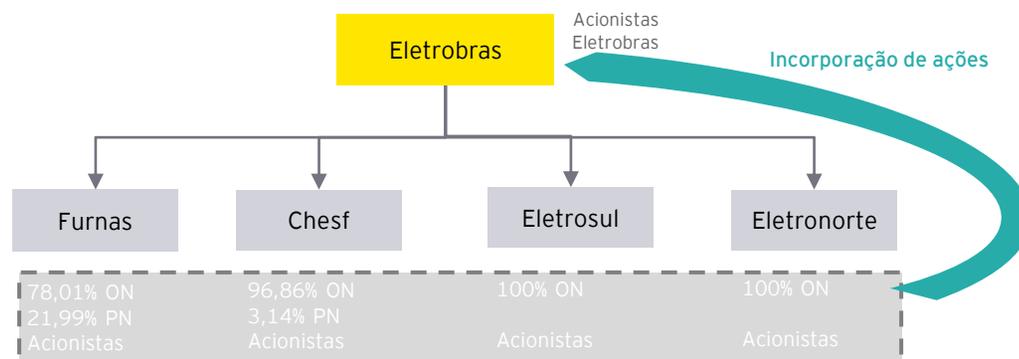
Para fins deste trabalho, considerou-se o valor justo, através da avaliação econômico-financeira (Valuation), como sendo o outro critério de avaliação do total do capital das Controladas e Eletrobras.

Estrutura societária

Estrutura societária pré-reestruturação



Estrutura societária após a reestruturação



Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da CGT Eletrosul	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

Descrição da Empresa

A CGT Eletrosul, atua na geração, transmissão e comercialização de energia elétrica na região abrangida pelo Distrito Federal e pelos estados de São Paulo, Minas Gerais, Rio de Janeiro, Espírito Santo, Rio Grande do Sul, Santa Catarina, Paraná, Goiás, Mato Grosso, Mato Grosso do Sul, Pará, Tocantins, Rondônia, Ceará e Bahia. A comercialização de energia é exercida com empresas distribuidoras de energia, comercializadores e consumidores livres de todo o território nacional. A CGT Eletrosul detém diversas concessões de serviço público de energia elétrica, nos segmentos de geração e transmissão.

O parque gerador da CGT Eletrosul conta com 7 usinas hidrelétricas, sendo 5 próprias, 1 em parceria com outras empresas, 2 em regime de participação em Sociedades de Propósito Específico (SPEs) e 1 concessão temporária, 1 termelétrica e 6 usinas eólicas próprias. Os empreendimentos próprios de geração somam mais de 826 MW de capacidade instalada. Vide páginas 17 e 18 para detalhes dos ativos.

Além dos ativos registrados em nível corporativo, CGT Eletrosul possui participações em investimentos de usinas hidrelétricas, termelétricas e eólicas, totalizando 25 empresas nas quais ela possui participação. Vide página 7 para detalhes do organograma societário.

Objetivo

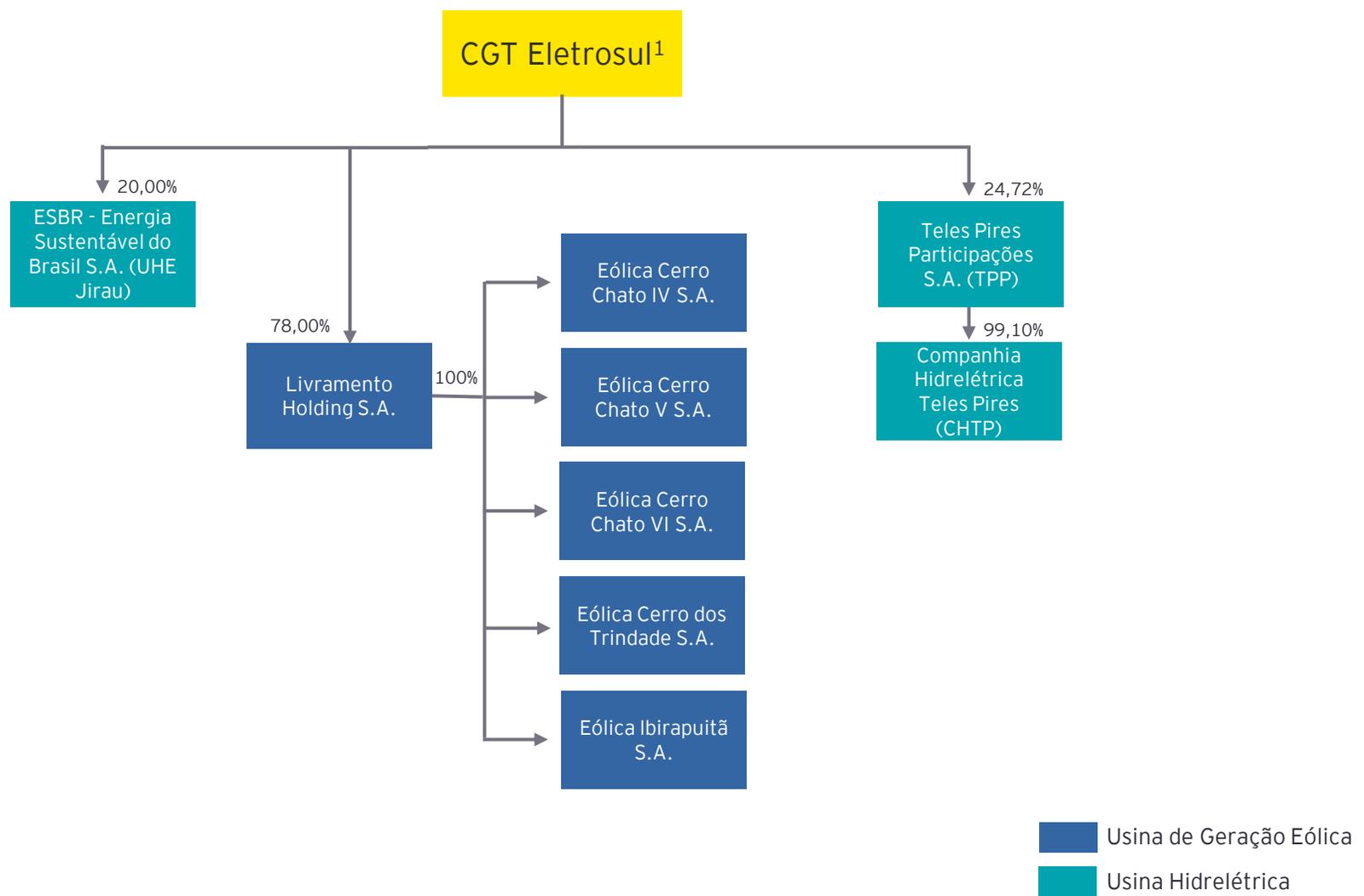
O Objetivo deste trabalho é apresentar a avaliação econômico-financeira da CGT Eletrosul e suas Empresas Investidas, na data-base, de modo a suportar a Administração e os acionistas no contexto do processo de reestruturação societária que envolverá a incorporação das ações de emissão de CGT Eletrosul pela Eletrobras.

Escopo do Trabalho

- ▶ Discussão com executivos e funcionários da Eletrobras;
- ▶ Obtenção e análise de informações financeiras históricas e projetivas da Empresa e das Empresas Investidas;
- ▶ Análise do mercado de atuação em que CGT Eletrosul e suas Empresas Investidas estão inseridas;
- ▶ Cálculo das taxas de desconto que refletem adequadamente os riscos inerentes ao setor, sendo estas taxas utilizadas para trazer os fluxos de caixa dos respectivos ativos a seu valor presente;
- ▶ Análise das companhias comparáveis para obter parâmetros operacionais e múltiplos de avaliação de mercado;
- ▶ Desenvolvimento do modelo de Fluxo de Caixa Descontado (FCD) e Múltiplos de Mercado. A página 8 apresenta os detalhes sobre as metodologias utilizadas;
- ▶ Estimativa do Valor Justo da Empresa e de suas Empresas Investidas conforme descrito anteriormente;
- ▶ Preparação do relatório contendo a descrição das metodologias utilizadas, premissas adotadas e estimativas de valor.

1.2 Estrutura Societária

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da CGT Eletrosul	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos



¹ Inclui os contratos de concessão detidos diretamente pela CGT Eletrosul, ao nível da Controladora. Para detalhes dos ativos, vide páginas 17 e 18.

1.3 Metodologia de Avaliação

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da CGT Eletrosul	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

Metodologias de avaliação selecionadas

Na avaliação de uma empresa, três diferentes abordagens podem ser aplicadas: Abordagem de Renda, Abordagem de Mercado e Abordagem de Custo. Cada uma dessas abordagens pode ser considerada como uma metodologia de avaliação, mas a natureza e características da empresa vão indicar qual abordagem ou abordagens são as mais aplicáveis. Para o propósito deste trabalho, selecionamos, conforme aplicabilidade e materialidade, a Abordagem de Renda (Fluxo de Caixa Descontado) e a Abordagem de Mercado (*Market Cap*, Múltiplos ou Valor Transacionado) para estimar uma indicação de valor justo da CGT Eletrosul e das Empresas Investidas.

De forma geral, a Abordagem de Custo não foi utilizada uma vez que não captura propriamente a natureza da Empresa e das Empresas Investidas e visão de continuidade de suas operações.

Para a aplicação das metodologias de avaliação, o padrão de valor adotado foi o Valor Justo. O Valor justo é definido pelo CPC 46 como o “preço que seria recebido pela venda de um ativo, ou que seria pago pela transferência de um passivo em uma transação não forçada entre participantes do mercado na data de mensuração.”

Critérios para a aplicação das metodologias de avaliação

A Metodologia do FCD foi selecionada para a avaliação da CGT Eletrosul (Controladora) e das Empresas Investidas de capital fechado cujo o valor do investimento, registrado contabilmente pela Empresa na data-base, fosse igual ou superior à R\$ 278 milhões, conforme nível de materialidade contábil da Eletrobras, de acordo com a Lei Sarbanes-Oxley. Adicionalmente, outro critério para a aplicabilidade dessa metodologia foi o acesso à informações financeiras e operacionais projetadas detalhadas e confiáveis fornecidas pela Administração, para a Empresa e cada uma das Empresas Investidas.

Para as empresas de capital aberto, cujo o valor contábil do investimento na data-base fosse igual ou superior à R\$ 278 milhões, foi aplicada a metodologia de *Market Cap*, desde que a ação atendesse aos seguintes critérios na data-base: (i) fazer parte de algum indicador de desempenho das ações negociadas na B3, ou obedecer aos dois critérios seguintes, de forma simultânea; (ii) apresentar volume diário negociado dentro do intervalo dos volumes negociados das ações integrantes de indicadores de desempenho da B3; e (iii) apresentar percentual de ações livres para negociação (free float) acima de 25%.

Para ativos que passaram por processo de privatização, outra transação ou estão em processo de venda, nos últimos 12 meses, o valor justo foi assumido como equivalente ao valor da transação ou valor da oferta de compra.

A metodologia de Múltiplos de Empresas Comparáveis foi utilizada para todas as empresas dentro do escopo de avaliação. Para as empresas já avaliadas por FCD, *Market Cap*, ou Valor Transacionado, esta metodologia foi utilizada como análise de razoabilidade para os valores estimados. Para as demais empresas, este método foi adotado como método primário de avaliação.

Metodologia	Descrição
Renda	Fluxo de Caixa Descontado Mensura o valor de um ativo ou negócio através do valor presente do benefício econômico líquido (recebimentos de caixa menos despesas de caixa) a ser recebido ao longo de sua vida útil.
Mercado	Múltiplos de Empresas Comparáveis <i>Market Cap</i> As metodologias da Abordagem de Mercado mensuram o valor de um ativo ou negócio com base no quanto outros compradores no mercado tem pago pelos ativos avaliados ou por ativos ou negócios que podem ser considerados razoavelmente similares àqueles sendo avaliados.

1 Sumário executivo

1.4 Conclusão de valor

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da CGT Eletrosul	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

Composição de Valor (em milhões de BRL)

Valor Operacional Controladora	9.720
Ativos (passivos) não operacionais	532
Caixa Líquido (Dívida Líquida)	(3.333)
Valor da Empresa CGT Eletrosul Controladora	6.919
Valor das Empresas Investidas	1.883
Valor da Empresa Consolidado	8.802

Valor por ação	Quantidade (mil)	Valor Unitário (R\$/ação)
ON	482.568.907	0,018

Fonte: EY / Administração

O valor justo da Empresa, consolidado, representa o valor justo da CGT Eletrosul Controladora somado ao valor justo de suas Empresas Investidas, conforme descrito ao longo deste Relatório.

Essa estimativa de valor não considera possíveis contingências, insuficiências ou superveniências ativas ou passivas que não estejam registradas nas posições patrimoniais da Empresa e de suas Empresas Investidas, fornecidas pela Administração. Devido a isso, os resultados apresentados não consideram o seu efeito, caso existam.

Conclusão

Com base nas informações analisadas e nas premissas e limitações descritas neste Relatório, nossa avaliação resultou em uma estimativa de valor de justo de R\$ 8.802 milhões para 100% do capital da CGT Eletrosul na data-base de 30 de junho de 2022.

Empresas Investidas	% Participação	Valor justo
Energia Sustentável do Brasil S.A. (UHE Jirau)	20,00%	1.495
Teles Pires Participações S.A. (TPP)	24,72%	384
Livramento Holding	78,00%	4
Total		1.883

The background of the slide is a silhouette of a worker on a power line tower against a sunset sky. The worker is wearing a hard hat and is positioned on the right side of the frame, leaning forward and working on the tower structure. The sky is a gradient of orange and yellow, with the sun low on the horizon. The tower structure consists of several vertical and horizontal beams, with power lines running across the scene.

Análise do mercado

11 Visão geral da indústria

2.1 Visão geral da indústria

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da CGT Eletrosul	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

O mercado mundial de energia

O mercado mundial de energia é composto por grandes empresas com um alto grau de verticalização, onde poucos países são autossuficientes em sua produção e, mesmo o Japão e os Estados Unidos, considerados países desenvolvidos, importam anualmente quantidades significativas de energia.

O setor de energia elétrica global passou por uma mudança considerável em sua composição, tendência que deve permanecer dentro de uma perspectiva de médio e longo prazo. Dentre os destaques, entre os anos de 1990 e 2020, a retração da participação da geração por meio do carvão e expansão da participação do gás natural, energia eólica e solar são os movimentos mais evidentes. Quanto aos demais segmentos, embora não tenham apresentado significativa alteração em sua participação, a geração nuclear e hidráulica manteve substancial representatividade na composição da matriz energética mundial. Assim, as principais fontes de energia no mundo são, respectivamente: carvão (33,8%), gás natural (22,8%), hidráulica (16,8%), nuclear (10,1%), solar e eólica (9,5%), petróleo (4,4%) e outras renováveis (2,7%).

De acordo com a AIE (*Internacional Energy Agency*), depois de cair cerca de 1% em 2020, a demanda global de eletricidade voltou a crescer em 2021, superando o aumento da geração de baixas emissões, mesmo em outro ano recorde para as energias renováveis. Isto está levando ao aumento da produção das usinas a carvão para atender a demanda, especialmente na Ásia. Espera-se que a demanda de gás natural se recupere mais rapidamente, impulsionada principalmente por um aumento no uso industrial.

Mercado de energia brasileiro

O Setor de Energia no Brasil é composto por diferentes indústrias e tipos de usinas, a depender do tipo de recurso energético utilizado para geração. A maior parte da geração de energia se concentra em fontes hidráulicas devido às características geoclimáticas do Brasil, pela sua extensão territorial, bacias hidrográficas e regime de chuvas diferenciado para cada região. A matriz hidráulica representou 63,8% da geração de energia elétrica no país em 2020. As matrizes de energia elétrica a base de gás natural, eólica e biomassa apresentaram em 2020 participação similar, variando entre 8,6% e 9,2%. Nos últimos anos, os dois grandes destaques em termos de taxa de crescimento foram os segmentos de geração eólica e solar, com este último passando a ter alguma relevância na geração de energia elétrica brasileira somente a partir de 2017, mas com crescimento exponencial e boas perspectivas desde então.

Um setor tão importante e estratégico para a economia brasileira é regulado por órgãos governamentais responsáveis pela política energética e pela operação centralizada. O papel da Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL), do Operador Nacional do Sistema Elétrico (ONS) e da Câmara de Comercialização de Energia Elétrica (CCEE) são destacados neste desempenho. No Brasil, o setor de energia é composto por empresas de geração, transmissão e distribuição de energia, e há também os chamados comercializadores de energia que intermediam contratos de compra e venda de energia elétrica.

O setor de energia brasileiro é composto por importantes empresas de capital nacional e estrangeiro de grande relevância. Nos últimos anos, tem se observado a expansão da geração elétrica no Brasil, com maior diversificação das fontes geradoras, com ganho de participação da geração eólica e solar. As hidrelétricas e termelétricas permaneçam como as principais fontes de energia do país e as maiores empresas do setor (segundo a capacidade instalada) são: Eletrobras, Engie, Itaipu, Petrobras, CGT, Copel, Cemig, CPFL, Enel e AES.

2.1 Visão geral da indústria

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da CGT Eletrosul	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

Geração

No Brasil, a maior parte da geração de energia se concentra em fontes hidráulicas, devido às características geoclimáticas do país, pela sua extensão territorial, bacias hidrográficas e regime de chuvas diferenciado para cada região. A água constitui o mais importante recurso energético, caracterizando uma importante fonte de energia renovável no Brasil, tendo em vista o grande potencial hidráulico do país. A energia hidroelétrica é a obtenção de energia elétrica através do aproveitamento do potencial hidráulico de um rio. A eficiência energética das hidrelétricas é bastante alta, em torno de 95,0%. Importantes bacias hidrográficas com aproveitamento ao setor de energia no país são as dos rios São Francisco e Paraná. A região Norte também é destacada pelo grande potencial de geração elétrica através de hidrelétricas.

O Consumo de Energia está diretamente relacionado ao desempenho da atividade econômica. Entre o período, de 2007 a 2021, a taxa anual média de crescimento foi de 2,1%, elevando o consumo de 377.030 GWh para 500.209 GWh, uma expansão total próxima a 32,7%. Cabe destacar que o período foi marcado pela crise do *subprime* e pela recessão do mercado interno, reduzindo o consumo de energia e a média anual do período. Os principais segmentos demandantes de energia em 2020 no Brasil são, por relevância, o segmento industrial (36,3%), seguido pelo residencial (30,2%), comercial (17,4%) e outros (16,1%).

Segundo o Operador Nacional do Sistema Elétrico (ONS), a geração de energia elétrica no Sistema Integrado Nacional (SIN) em 2021 totalizou 602,0 mil GWh (incluindo energia hidráulica, térmica nuclear e convencional, eólica e solar), o que significou crescimento de 5,2% em relação ao mesmo período do ano anterior, devido principalmente ao forte crescimento da geração de energia eólica e hidráulica.

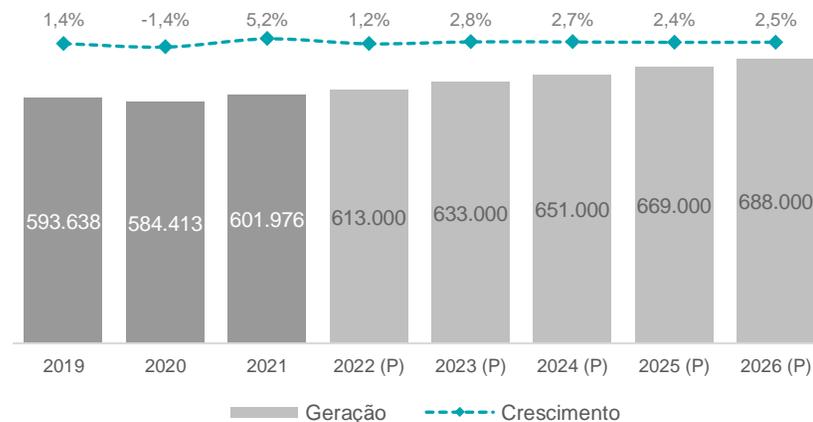
Em janeiro de 2022, a geração de energia elétrica no Sistema Integrado Nacional (SIN) totalizou 53,7 mil GWh, o que significou expansão de 1,0% em relação ao mesmo período de 2021. O segmento que apresentou maior retração no período foi o térmico, com -27,2%, seguido pelo eólico, com -18,7%. Já, os que apresentaram maior crescimento no período foram,

respectivamente: solar 59,8% e hidráulico 10,9%.

Para 2022, a Lafis projeta expansão de 1,2% do consumo e 1,8% da geração de energia elétrica. Para este cenário, foi considerada a manutenção do crescimento do mercado livre de energia elétrica, recuperação do consumo do comércio e manutenção da tendência de crescimento do segmento residencial.

Ainda, de acordo com a Lafis, o triênio de 2023 a 2025 será um período de retomada do crescimento econômico interrompido pela crise provocada pela Covid-19. Considerando que haja uma retomada da confiança dos agentes econômicos, nota-se um terreno fértil para a expansão setorial. Deste modo, considerando o cenário descrito acima, a Lafis projetou um crescimento médio de 2,8% da geração e de 2,5% do consumo de energia elétrica, alcançando em 2025 um patamar de 688 mil GWh e 560,5 mil GWh, respectivamente.

Geração total de energia no Brasil- EPE (GWh)



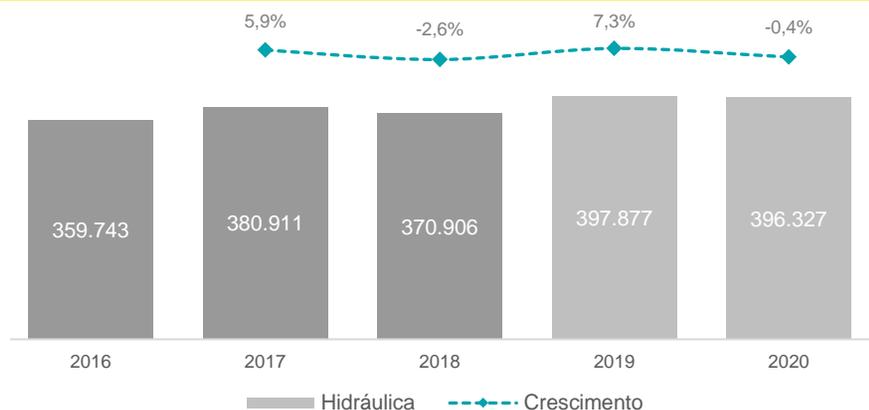
Fonte: Ministério de Minas e Energia/EPE/ONS/COMEX/ANEEL. Estimativa e projeções: Lafis/Abril 2022

2.1 Visão geral da indústria

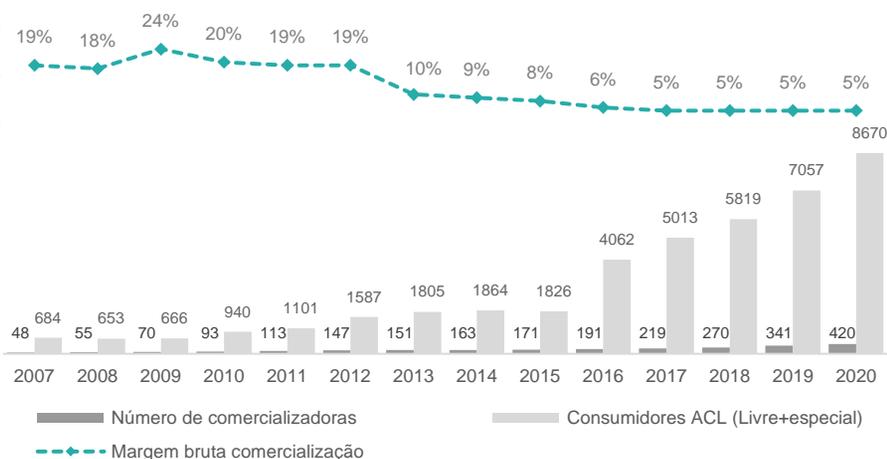
Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da CGT Eletrosul	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

Geração e Comercialização

Geração de eletricidade por fonte hidráulica no Brasil - (GWh) - (%)



Número de Comercializadoras e margem bruta - (%)



Segundo a ANEEL, 67,0% da energia gerada no País em 2021 e 62,48% da potência instalada vêm de usinas movidas pela força dos rios. Existem hoje no Brasil 739 centrais geradoras hidrelétricas (CGHs), 425 pequenas centrais hidrelétricas (PCHs) e 219 usinas hidrelétricas (UHEs), que são responsáveis por 109,3 gigawatts (GW) de capacidade instalada em operação. Três das usinas no País estão entre as dez maiores do planeta - Itaipu Binacional (14.000 MW, divididos entre Brasil e Paraguai), Belo Monte (11.233 MW) e Tucuruí (8.370 MW). Em 2020, a energia gerada no Brasil a partir de fonte hidráulica foi de 415.483 gigawatts-hora (GWh). Vale destacar que a energia gerada a partir da água é renovável e garante segurança no suprimento, porém, grande dependência hidráulica submete o sistema a uma vulnerabilidade na geração de energia em períodos de poucas chuvas. Assim, a diminuição das chuvas em algumas regiões pode acarretar aumentos de custos às geradoras que operam hidroelétricas.

Durante os últimos anos, o segmento de comercialização de energia cresceu significativamente, tanto no volume de energia comercializada como em número de novos entrantes.

Período de 2017 a 2020 foi marcado pela entrada de projetos de geração no ACL com baixo preço de break-even (câmbio e capex mais favoráveis) com menores preços praticados para venda a clientes finais.

De acordo com a Câmara de Comercialização de Energia Elétrica - CCEE as relações comerciais no atual modelo do setor elétrico brasileiro se estabelecem no Ambiente de Contratação Regulada - ACR e no Ambiente de Contratação Livre - ACL. No Mercado de Curto Prazo, são contabilizadas e liquidadas as diferenças entre os montantes gerados, contratados e consumidos.

2.1 Visão geral da indústria

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da CGT Eletrosul	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

Distribuição

O setor de distribuição de energia elétrica no Brasil é totalmente regulamentado e caracteriza-se pela necessidade de grandes investimentos tendo em vista o tamanho do país e a dispersão territorial de sua população. Nesse contexto, essa regulação é importante para garantir que a oferta seja cada vez mais ajustada à demanda especializada.

Os mecanismos regulatórios para a distribuição das empresas são basicamente: a revisão tarifária periódica, calculada utilizando-se a base de ativos fornecida pela distribuidora e a remuneração sobre o capital; e o ajuste tarifário anual, que é basicamente uma correção monetária das tarifas praticadas, deduzido de um fator de ganho de eficiência esperado, o chamado Fator X.

O modelo atual também determina que a compra de energia elétrica pelas distribuidoras no ACR sempre ocorra por meio de leilões, observando o critério de menor tarifa e visando a redução do custo de aquisição de energia elétrica a ser repassada à tarifa dos consumidores.

Em 2020, o consumo de energia elétrica no Brasil apresentou uma retração frente ao ano de 2019 em todos os segmentos, exceto no segmento residencial. A queda do consumo está relacionada com os efeitos na atividade econômica provocados pela crise do Covid-19 que afetou severamente o consumo de energia, sobretudo no segundo trimestre do ano, considerando as políticas de distanciamento social de combate ao vírus, e com a menor utilização de ar condicionado em 2020, considerando que as temperaturas foram mais amenas no começo deste ano.

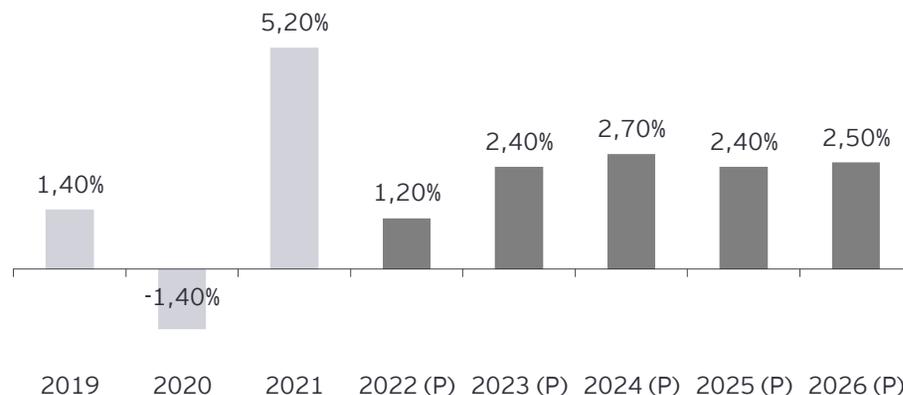
A Lafis considera em seu cenário econômico que o triênio de 2024 a 2026 será um período de continuidade da retomada do crescimento da economia interrompido pela crise do Covid-19. Considerando que haja uma retomada da confiança dos agentes econômicos, há um terreno fértil para a expansão setorial.

Segundo o Plano de Desenvolvimento da Distribuição (PDD), entre 2021 e 2023 serão investidos R\$ 49,2 bilhões em distribuição de energia elétrica no Brasil, destes, R\$ 32,64 bilhões serão destinados para expansão da rede, R\$ 18,27 bilhões para melhoria e outros R\$ 9,4 bilhões para renovação.

No triênio, considerando as categorias de consumo de energia elétrica, o que se espera é um crescimento generalizado, com um melhor nível de atividade industrial, comercial e residencial, em linha com indicadores macroeconômicos, com destaque para indicadores de renda, emprego, juros e produção agregada.

Assim, considerando o cenário descrito acima, a Lafis projetou um crescimento médio de 2,8% da geração de energia elétrica e 2,5% no consumo, atingindo um nível de 686 mil GWh e 558,5 mil GWh em 2026, respectivamente.

Consumo Nacional de Energia Elétrica-EPE (GWh)-(Variação)

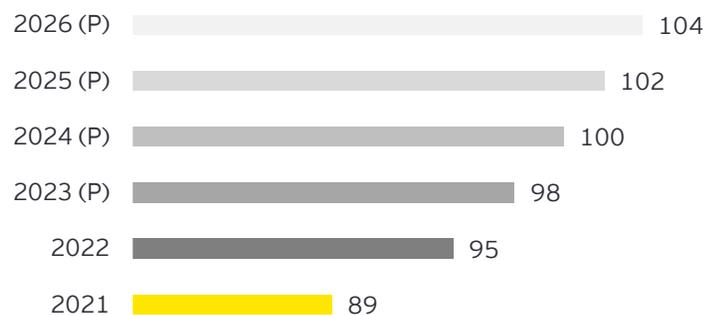


2.1 Visão geral da indústria

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da CGT Eletrosul	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

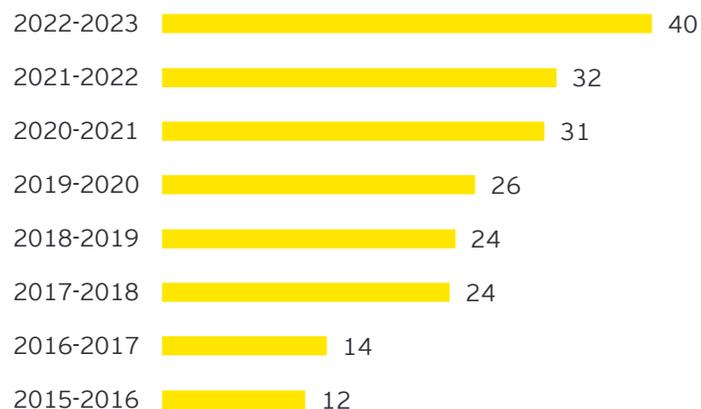
Transmissão

Mercado nacional de transmissão de energia elétrica (em bilhões de US\$) - 2021 - 2026



Fonte: Global Market Model

Receita Anual Permitida (em bilhões de BRL) - 2015 a 2023



Fonte: Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL), Empresa de Pesquisa Energética (EPE)

Setor nacional de transmissão de energia elétrica

A transmissão de energia elétrica é responsável por transportar grandes volumes de eletricidade provenientes das unidades geradoras até os distribuidores, operando linhas com tensão superior a 230 mil volts. No Brasil, desde 2010, as linhas de transmissão tem expandido significativamente, atingindo em 2022 172.864 quilômetros, o que representa uma expansão anual média de 5,0% ao ano. Esse serviço é ofertado por empresas independentes, que através de leilões de transmissão adquirem o direito de instalar e operar as subestações e linhas de transmissão.

A expansão do Sistema Interligado Nacional (SIN) é planejada com base no Programa de Expansão da Transmissão de Energia Elétrica - PET, elaborado pela Empresa de Pesquisa Energética ("EPE"), abrangendo um horizonte de cinco anos, e no Plano de Ampliação e Reforços da Rede Básica - PAR, desenvolvido anualmente pelo ONS, para um período de três anos. Esses planos demonstram as linhas de transmissão e subestações que serão construídas ou reforçadas para melhor prestação de serviços de transmissão de energia elétrica pela Rede Básica.

As transmissoras celebram contratos com agentes geradores, distribuidores, transmissores e com o Operador Nacional do Sistema Elétrico (ONS), responsável por administrar os serviços de transmissão no Brasil, o que inclui remunerar as transmissoras através da Receita Anual Permitida-RAP. Para o período 2022-2026, a expectativa é de um crescimento médio da carga de 3,4% por ano. Em 2022, a projeção é de aumento de 2,7%, considerando alta de 1,3% no Produto Interno Bruto - PIB.

Para o ano de 2022, o valor do mercado brasileiro no setor de transmissão energia elétrica foi estimado em US\$ 95,0 bilhões, com progressão de 6,8% em relação ao ano anterior. O crescimento é justificado pela recuperação da geração e do consumo de energia elétrica após o período crítico da crise do Covid-19.

Já o crescimento esperado de BRL 7,85 bilhões na receita no ciclo 2022-2023 pode ser justificado pelo índice de reajuste previsto nos contratos de concessão, a expansão do sistema de transmissão, com entrada em operação de 23 novos contratos, além das melhorias autorizadas. Estão ainda nesse grupo, os efeitos das revisões das receitas das concessionárias.

Avaliação da CGT Eletrosul | Controladora

- 17 Visão geral da Empresa avaliada
- 19 Informações financeiras históricas
- 22 Informações financeiras projetadas
- 24 Taxa de desconto
- 25 Ajustes de valor
- 26 Estimativa de valor

3.1 Visão geral da Empresa avaliada

CGT Eletrosul | Controladora

R\$ 1,95 bi

Receita Operacional Líquida em 30 de junho de 2022

R\$ 770 m

Resultado Operacional antes do Resultado Financeiro em 30 de junho de 2022

R\$ 8,9 bi

Patrimônio Líquido em 30 de junho de 2022

826 MW

Capacidade instalada de geração - Usinas em operação própria + parceria

Ativos registrados - Geração | Nível Controladora

A CGT Eletrosul detém 5 usinas hidrelétricas, 1 usina termelétrica e 6 eólicas cujas participações nas concessões são de 100% no nível controladora, além de 1 usina hidrelétrica compartilhada. A relação dos ativos de geração considerados no nível corporativo está apresentada a seguir:

Empreendimento	Potência Instalada (MW)	Garantia Física (MW médio)	Término da Concessão
Hidrelétricas			
Passo São João	77,0	41,1	mai/46
São Domingos	48,0	36,4	ago/39
Barra do Rio Chapéu	15,2	8,6	mai/38
João Borges	19,0	10,1	set/39
Cachoeira Branca	1,0	-	ago/39
Hidrelétricas Concessão (Parceria)			
Governador Jayme Canet Júnior (Consórcio Cruzeiro do Sul)	177,9	96,9	mai/47
Eólicas			
Cerro Chato I	30,0	11,3	ago/45
Cerro Chato II	30,0	11,3	ago/45
Cerro Chato III	30,0	11,3	ago/45
Coxilha Seca	30,0	13,2	mai/49
Capão do Inglês	10,0	4,5	mai/49
Galpões	8,0	3,5	mai/49
Termoelétrica			
Candiota III (Fase C)	350,0	262,4	dez/24

Fonte: EY / Relatório Anual CGT Eletrosul - 2021

Com base em informações disponibilizadas pela Administração, não foram considerados novos projetos de expansão de capacidade ao longo do período projetivo, nem renovações de concessões que não estivessem contratadas.

3.1 Visão geral da Empresa avaliada

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da CGT Eletrosul	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

CGT Eletrosul | Controladora

Ativos registrados - Transmissão | Nível Corporativo

12 contratos

Contratos de concessão de transmissão detidos integralmente pela CGT Eletrosul.

12,4 mil km

Extensão da rede de transmissão própria

CGT Eletrosul possui 12.421 km de linhas de transmissão. Os contratos de concessão de transmissão da CGT Eletrosul (nível controladora) encontram-se discriminados a seguir:

Contrato	Empreendimento	UF	Prazo da Concessão
008/2014	- SE 230/138 kV Ivinhema 2, 2 x 150 MVA	SC	30 anos
007/2014	LT 230 kV Santo Ângelo - Maçambara; LT Pinhalzinho - Foz do Chapecó C1; LT Pinhalzinho - Foz do Chapecó C2; SE 230/138 kV Pinhalzinho, 3 x 150 MVA; SE 230/138 kV Santa Maria 3, 2 x 83 MVA (novo pátio)	RS/SC	30 anos
004/2012	LT Nova Santa Rita - Camaquã 3, CS, 230 kV; LT Camaquã 3 - Quinta, CS, 230 kV; LT Salto Santiago - Itá, C2, CS, 525 kV; LT Itá - Nova Santa Rita, C2, CS, 525 kV; SE Camaquã 3, 230/69/13,8 kV, 2x83 MVA	PR/SC/RS	30 anos
002/2011	SE Foz do Chapecó	RS	30 anos
012/2010	LT Monte Claro - Garibaldi	RS	30 anos
011/2010	SE Ijuí 2; SE Nova Petrópolis 2; SE Lajeado Grande; SE Caxias 6	RS	30 anos
005/2009	SE Missões - 230/69 kV (150 MVA)	RS	30 anos
004/2008	LT P. Médici - Santa Cruz 1 230kV	RS	30 anos
005/2006	LT Campos Novos - Pólo 525kV	SC, RS	30 anos
010/2005	LT Campos Novos - Blumenau C2	SC	30 anos
004/2004	LT Salto Santiago - Ivaiporã - Cascavel Oeste	PR	30 anos
057/2001	Diversos Empreendimentos	SC, MS, PR, RS, SP	30 anos

Fonte: EY / Contratos de Transmissão ANEEL

Com base em informações disponibilizadas pela Administração, não foram considerados novos projetos de expansão de capacidade ao longo do período projetivo, nem renovações de concessões que não estivessem contratadas.

3.2 Informações financeiras históricas

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da CGT Eletrosul	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

DRE CGT Eletrosul Controladora (milhares de BRL)	dez-20	dez-21	Jun-22
Receita bruta	2.988.351	3.660.323	2.154.146
Imposto sobre vendas	(342.370)	(353.535)	(204.675)
Receita líquida	2.645.981	3.306.788	1.949.471
Custos operacionais	(1.808.820)	(1.636.888)	(916.406)
Lucro bruto	837.161	1.669.900	1.033.065
Despesas gerais e administrativas	(1.197.875)	(1.165.002)	(262.806)
Outras (receitas) despesas	676.301	238.840	-
EBIT	315.587	743.738	770.259
Resultado de equivalência patrimonial	(64.277)	(8.328)	(16.745)
Receitas financeiras	(322.583)	(298.473)	(32.274)
EBT	(71.273)	436.937	721.240
IR&CSLL	1.948.641	(145.495)	(226.390)
Lucro líquido	1.877.368	291.442	494.850

Indicadores Financeiros	dez/20	dez/21	jun/22
Crescimento da ROL	n/a	25,0%	17,9%
Margem EBIT	11,9%	22,5%	39,5%
Margem EBT	-2,7%	13,2%	37,0%

Fonte: Demonstrações financeiras/ Administração

Sumário das informações financeiras históricas

A Administração forneceu as informações da CGT Eletrosul na data-base da avaliação, as quais foram analisadas com o propósito de compreender as tendências dos indicadores operacionais da Empresa.

Demonstração do Resultado do Exercício (“DRE”)

A receita líquida da CGT Eletrosul em dezembro 2021 apresentou um crescimento de 25,0% em relação a 2020, principalmente em função da variação de indicadores de inflação (IPCA e IGP-M) para atualização das receitas societárias relacionadas às concessões de transmissão, além de um aumento nas receitas de suprimento, que incluem comercialização de energia comprada por contratos firmados com as Eólicas Hermenegildo I, II, III e Chuí IX, Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A. (Eletronorte), bem como PPAs firmados com as SPEs Energia Sustentável do Brasil S.A (UHE Jirau) e Companhia Hidrelétrica Teles Pires S.A (UHE Teles Pires).

Nesse mesmo período, os custos operacionais tiveram uma queda de 9,5%, que acabou sendo compensada pela redução de 64,7% das “Outras receitas” relativas à remensuração do ativo contratual de transmissão referente a RBSE. Enquanto em 2020 tal remensuração gerou um impacto positivo de R\$ 676 mil no resultado da CGT Eletrosul, em 2021 esse impacto se reduziu para R\$ 239 mil.

Portanto, o aumento das receitas superior a elevação dos custos resultou em um ganho de margem EBIT no período, que aumentou de 11,9% em 2020 para 22,5% em 2021.

Já a receita operacional líquida anualizada do primeiro semestre de 2022 apresentou um crescimento de 17,9% em relação ao ano anterior, resultado, principalmente, do aumento do IPCA e do IGP-M no período, índices utilizados para atualização das receitas societárias relacionadas às concessões de transmissão. Nesse mesmo período, os custos operacionais observaram uma queda de 7,0%, influenciados pela redução das despesas gerais e administrativas. Diante disso, houve um aumento de 17 p.p. na margem EBITDA, que se elevou para 39,5% no primeiro semestre de 2022.

3.2 Informações financeiras históricas

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da CGT Eletrosul	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

Balanco patrimonial CGT Eletrosul Controladora (milhares de BRL)	dez/20	dez/21	jun/22
Caixa e equivalentes de caixa	4.463	427	127
Contas a receber de clientes - CP	534.262	377.856	378.961
Estoque	55.704	97.236	99.200
Títulos e valores mobiliários - CP	1.286.868	1.087.241	1.398.584
Crédito de imposto - CP	11.343	4.202	22.450
Ativo contratual da concessão - CP	812.555	693.149	784.017
Impostos e contribuições sociais diferidos - CP Ativo	2.695	13.017	1.501.789
Dividendos a Receber (Remuneração de participações societárias)	4.153	-	-
Outros ativos circulantes	182.796	149.503	121.197
Ativo circulante	2.894.839	2.422.631	4.306.325
Contas a receber de clientes - LP	277	-	-
Crédito de imposto - LP	133	1	-
Ativo contratual da concessão - LP	3.961.684	4.749.987	5.890.737
Imposto e contribuições sociais diferidos - LP Ativo	1.640.404	1.496.953	-
Ativo diferido - LP	-	-	899.307
Depósitos judiciais	295.972	252.446	217.967
Outros ativos não circulantes - LP	234.155	263.280	74.585
Ativo não circulante	6.132.625	6.762.667	7.082.596
Investimentos	2.281.331	2.499.835	2.035.566
Imobilizado	2.627.294	2.377.037	2.272.302
Intangível	111.382	189.616	184.119
Ativos fixos	5.020.007	5.066.488	4.491.987
Total do ativo	14.047.471	14.251.786	15.880.908

Balanco Patrimonial ("BP") - Ativo

Analisando o comportamento histórico das contas patrimoniais da CGT Eletrosul, observou-se que não houveram variações muito expressivas no período compreendido entre dezembro de 2020 e junho de 2022.

Em Dezembro de 2021 o ativo total da Companhia apresentou uma variação positiva de 1,5% em relação a 2020, de R\$ 14,0 bilhões para R\$ 14,2 bilhões. Dentre as contas mais representativas do balanço da Empresa, observou-se que o ativo contratual de concessão teve um aumento de 14,1%, enquanto a conta de títulos e valores mobiliários se reduziu em 15,5%, o que resultou em um crescimento de 1,45% no período.

Em Junho de 2022 o ativo total da Empresa apresentou um crescimento um pouco mais expressivo, de 4,0%, resultado, principalmente, (i) do aumento de 22,6% do ativo contratual da concessão em função da incorporação da TSBE e da variação do IPCA no período, índice que corrige a maior parte dos contratos de concessão de transmissão e (ii) do crescimento de 28,6% da conta de títulos e valores mobiliários. Em contrapartida, a conta de investimento apresentou uma queda de 18,6% em razão da alienação de 100% das ações detidas pela CGT Eletrosul na Transmissora Sul Litorânea de Energia S.A.

Dentre as contas do ativo da CGT Eletrosul, aquelas consideradas no capital de giro foram: Contas a receber de clientes e Crédito de imposto. As demais contas foram tratadas como não operacionais e, portanto, foram incluídas na análise como ajustes de valor e adicionadas ao valor presente dos fluxos de caixa.

3.2 Informações financeiras históricas

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da CGT Eletrosul	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

Balanco patrimonial CGT Eletrosul Controladora (milhares de BRL)	dez/20	dez/21	jun/22
Empréstimos e financiamentos - CP	548.708	276.783	354.039
Debêntures - CP	-	-	-
Fornecedores	491.664	308.791	248.458
Salários e encargos a pagar	-	-	-
Impostos e contribuições a recolher	29.307	25.688	32.027
Dividendos e juros sobre capital próprio	471.427	69.231	47.431
Instrumentos financeiros derivativos - CP Passivo	-	-	-
Penalidades Contratuais - CP	-	-	-
Taxas regulamentares - CP	73.418	49.674	34.594
Concessão do serviço público (Uso do Bem Público) - CP	-	-	-
Outros passivos circulantes - CP	116.153	170.568	185.587
Provisões - CP	171.301	169.879	179.766
Passivo circulante	1.901.978	1.070.614	1.081.902
Empréstimos e financiamentos - LP	2.528.531	2.806.974	2.978.763
Debêntures - LP	-	-	-
Penalidades Contratuais - LP	-	-	-
Taxas regulamentares - LP	-	-	21.138
Impostos e contribuições sociais diferidos - LP Passivo	-	-	1.062.856
Instrumentos financeiros derivativos - LP Passivo	-	-	-
Provisões - LP	1.248.317	1.622.204	1.600.576
Concessão do serviço público (Uso do Bem Público) - LP	32.396	44.453	46.723
Outros passivos não circulantes - LP	497.918	266.087	197.634
Passivo não circulante	4.307.162	4.739.718	5.907.690
Capital social	6.767.586	6.767.586	6.767.586
Reservas de capital	-	-	(103.551)
Lucros/prejuízos acumulados	-	-	494.850
Reservas de lucros	1.070.745	1.328.880	1.432.431
Proposta de distribuição de dividendos adicionais	-	44.988	-
Adiantamentos para futuro aumento de capital	-	300.000	300.000
Participação de acionistas não controladores	-	-	-
Patrimônio Líquido	7.838.331	8.441.454	8.891.316
Total Passivo e Patrimônio Líquido	14.047.471	14.251.786	15.880.908

Fonte: Demonstração financeira/ Administração

Balanco Patrimonial ("BP") - Passivo

Analisando o comportamento histórico do passivo + patrimônio líquido da CGT Eletrosul, nota-se que a variação de 1,5% de 2021 em relação a 2020 foi resultado (i) do aumento de 30% das provisões para contingências, (ii) do aumento de 24,1% da reserva de lucros, tendo em vista o lucro líquido gerado em 2021, fazendo com que tal conta se elevasse de R\$ 1,0 bilhão em 2020 para R\$ 1,3 bilhão em 2021 e (iii) da redução da conta de dividendos e juros sobre o capital próprio a pagar, cujo saldo se reduziu de R\$ 471 bilhões em 2020 para R\$ 69 bilhões em 2021.

No primeiro semestre de 2022, o passivo da CGT Eletrosul aumentou 4,0% em relação a dez/21, principalmente em função do aumento de 8,1% dos empréstimos e financiamentos e de 7,8% da reserva de lucros, novamente em função do resultado positivo do período.

Em relação à dívida da Empresa, observa-se que a mesma se manteve estável em R\$ 3 bilhões entre 2020 e 2021, aumentando em R\$ 300 milhões no primeiro semestre de 2022 como resultado de novas captações realizadas no período.

Analisando a relação dívida/patrimônio líquido da Companhia, é possível observar uma redução do seu grau de endividamento entre dezembro de 2020 e junho de 2022, tendo em vista o aumento do patrimônio líquido (resultado do aumento da conta de reserva de lucros) superior ao aumento do endividamento no período. Enquanto em 2020 a relação dívida/PL era de 39,3%, em junho de 2022 ela reduziu para 37,5%.

Dentre as contas do passivo da CGT Eletrosul, aquelas consideradas no capital de giro foram: Fornecedores, Salários e encargos a pagar, Impostos e contribuições a recolher e Taxas regulamentares. As demais contas foram tratadas como não operacionais e, portanto, foram incluídas na análise como ajustes de valor e subtraídas do valor presente dos fluxos de caixa.

3.3 Informações financeiras projetadas

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da CGT Eletrosul	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

A avaliação da CGT Eletrosul foi realizada através da Abordagem de Renda, método do fluxo de caixa descontado.

As projeções foram baseadas em arquivos disponibilizados pela Administração e/ou pela Empresa.

Descrição

A CGT Eletrosul é uma controlada direta da Eletrobras, criada em 1997, tendo inicialmente como atividade preponderante a geração térmica de energia elétrica no estado do Rio Grande do Sul. Em janeiro de 2020, após incorporação da CGT Eletrosul o objeto social incluiu a realização de estudos, projetos, construção, operação e manutenção de usinas produtoras, subestações, linhas de transmissão e de distribuição de energia elétrica. Atualmente a Empresa possui 6 usinas eólicas, 3 usinas hidrelétricas, 3 pequenas centrais hidrelétricas, 1 usina termelétrica e 12 contratos de transmissão.

Premissas Gerais

- ▶ Data-base: 30 de junho de 2022;
- ▶ Período de projeção: 01 de julho de 2022 a 31 de dezembro de 2052;
- ▶ Moeda: Reais (“BRL”) em termos nominais;
- ▶ Taxa de desconto: 9,5% em Reais (BRL) em termos nominais, de acordo com a metodologia Weighted Average Cost of Capital (“WACC”);
- ▶ Ajustes: ativos e passivos não operacionais, incluindo caixa e dívidas, não foram considerados nas projeções de fluxo de caixa. Quando observados, foram tratados à parte e adicionados/subtraídos do valor presente dos fluxos de caixa, impactando no valor do capital da CGT Eletrosul.

Informações Financeiras Projetadas

Abaixo segue a descrição geral das principais contas projetadas para a projeção do fluxo de caixa descontado.

- ▶ **Receita Líquida - Geração:** foram consideradas projeções para as usinas

hidrelétricas de São Domingos, Passo São João, Governador Jayme Canet Júnior, as pequenas centrais hidrelétricas de João Borges, Rio Chapéu e Cachoeira Branca, as usinas eólicas de Cerro Chato I, II e III, Coxilha Seca, Galpões e Capão do Inglês e a usina termelétrica Presidente Médice. As receitas foram projetadas considerando as seguintes aberturas: contratos ACR, contratos ACL e venda de energia no mercado SPOT. Os contratos no ACR representam 34,1% do volume comercializado entre 2022 e 2052, totalizando 4.162 MWmed nesse período, a um preço médio de R\$ 274/MWh na data-base o qual é reajustado anualmente pelo IPCA. Já os contratos do ACL representam 1% do volume total comercializado no período, totalizando 11 MWmed até 2052 a um preço médio na data-base de R\$ 373/MWh, sendo igualmente reajustados anualmente pelo IPCA. Entre 2022 e 2052, foi considerada a venda de 8.043 MWmed no mercado SPOT a um preço médio de R\$ 169/MWh na data-base e corrigido anualmente por IPCA. Os montantes de energia descritos acima se alteram entre os segmentos de venda (ACR, ACL e SPOT) e os anos conforme os contratos vigentes na data-base e a estratégia de comercialização da Empresa. A avaliação considerou um GSF médio de 80% em 2022, chegando a 89% em 2023 e estabilizando-se em 90% de 2024 até o fim da projeção, conforme estimativa média de mercado, implicando em necessidade de compra de energia em alguns empreendimentos e excedente de energia em outros.

- ▶ **Receita Líquida - Transmissão:** a receita de transmissão é proveniente da Receita Anual Permitida (“RAP”) dos 12 contratos que CGT Eletrosul possui. A RAP é aprovada pela ANEEL e divulgada anualmente (normalmente no mês de junho) na Revisão Tarifária Periódica. Foram considerados os valores de RAP para os ciclos futuros, inclusive os valores de reforço desde que homologados pela ANEEL na data-base, com correções por IPCA.

3.3 Informações financeiras projetadas

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da CGT Eletrosul	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

Informações Financeiras Projetadas (cont.)

- ▶ **Deduções:** sobre a receita bruta de geração e transmissão há incidência do PIS e COFINS, projetados conforme alíquotas aplicáveis ao regime tributário de Lucro Real. Outras deduções incidentes sobre a receita líquida são: RGR (Reserva Global de Redução), TFSEE (Taxa de Fiscalização de Serviços de Energia Elétrica), CFURH (Compensação Financeira pela Utilização dos Recursos Hídricos) e P&D.
- ▶ **Custos e despesas:** os principais custos e despesas operacionais são compostos por encargos de uso e conexão, seguros, O&M, pessoal, materiais, serviço de terceiros e outros. As premissas de custos e despesas foram disponibilizadas pela Administração, sendo corrigidas anualmente pelo IPCA.
- ▶ **Margem EBITDA:** com base nas premissas de receita, custos e despesas, a margem EBITDA média anual projetada foi de 72,0%.
- ▶ **Depreciação:** foi considerada uma taxa de depreciação linear de 3,86% ao ano conforme valores históricos disponíveis na demonstração financeira da empresa.
- ▶ **Amortização:** foi considerada uma taxa de depreciação linear de 3,33% ao ano conforme valores históricos disponíveis na demonstração financeira da empresa.
- ▶ **Capex:** foram considerados os investimentos corporativos previstos nas projeções disponibilizados pela Administração, exceto aqueles relacionados a expansões, ampliações e implantações.
- ▶ **Impostos diretos:** a projeção dos impostos diretos foi baseada no regime de tributação do Lucro Real, no qual CGT Eletrosul está enquadrada. Os impostos diretos foram projetados de acordo com a legislação fiscal brasileira vigente, observando a alíquota de 34%. A avaliação considerou o aproveitamento do saldo de prejuízo fiscal existente na data-base, representado pelo imposto de renda diferido contabilizado no montante de R\$ 1,5 bilhão, sendo a compensação dos prejuízos limitada a 30% do lucro real, de acordo com a legislação

brasileira.

- ▶ **Capital de giro:** o capital de giro estimado foi baseado nas demonstrações financeiras históricas da CGT Eletrosul. As contas patrimoniais foram analisadas e classificadas como ativos e passivos operacionais ou não operacionais. Os *drivers* históricos de capital de giro foram calculados para os ativos e passivos operacionais baseados nas receitas, custos e despesas operacionais, conforme aplicável, a partir da média dos dias de capital de giro calculados para os últimos 3 períodos históricos.

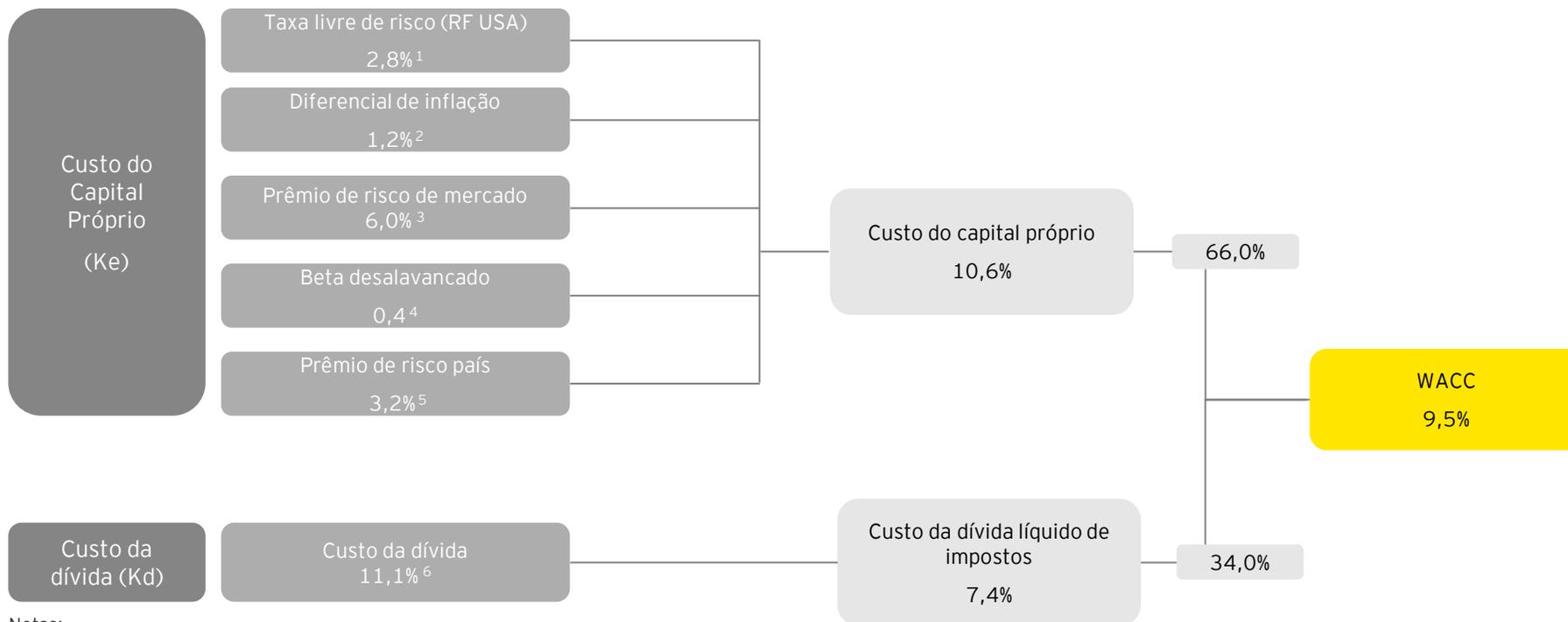
Para detalhes da avaliação por FCD da CGT Eletrosul, consultar o Anexo 1.

Principais Premissas Operacionais	CGT Eletrosul
Período de concessão (anos)	30
Término da concessão*	dez/52
Capacidade instalada (MW)	825
Garantia física (MW)	511
Volume vendido ACR (MWmed)	4.162
Volume vendido ACL (MWmed)	11
Volume vendido/comprado SPOT (MWmed)	8.043
Preço médio de venda no ACR (R\$/MWh)	273,6
Preço médio de venda no ACL (R\$/MWh)	372,6
Preço de venda SPOT (R\$/MWh)	169,0
Benefícios SUDAM/SUDENE	N/A

* Para as receitas de geração e transmissão considerou-se o prazo de cada contrato, reduzindo ao longo da projeção.

3.4 Taxa de desconto

Abaixo são apresentados os parâmetros que formam a taxa de desconto utilizada na análise. Para detalhes da metodologia da taxa de desconto consultar o Apêndice.



Notas:

[1] Fonte: Federal Reserve (média histórica de 6 meses dos T-bonds de 20 anos)

[2] Diferença entre as inflações projetadas de longo prazo Norte Americana (fonte Federal Reserve) e Brasileira (fonte: BACEN)

[3] Fonte: EY LLP - O prêmio de risco de mercado é baseado no prêmio de risco histórico e expectativas de prêmio de risco futuro

[4] Com base na média das empresas comparáveis de geração e transmissão selecionadas. Fonte: Capital IQ

[5] Fonte: JP Morgan EMBI + (média histórica de 6 meses)

[6] Referente à média ponderada de todos os financiamentos da companhia na data-base

Demais informações são disponibilizadas no Apêndice.

3.5 Ajustes de valor

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da CGT Eletrosul	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

Ajuste de itens não operacionais

Ativos/passivos não operacionais, dívida e caixa & equivalentes não fizeram parte das projeções de fluxo de caixa, portanto foram incluídos na análise como ajustes de valor e adicionados/subtraídos do valor presente dos fluxos de caixa e perpetuidade.

Os ativos e passivos detalhados, foram classificados como não operacionais (“NOP”) porque não são recorrentes ou porque não estão ligados diretamente com as atividades operacionais da CGT Eletrosul.

Ativos não operacionais (BRL milhares)

Estoque	99.200
Títulos e valores mobiliários - CP	1.398.584
Outros ativos circulantes - CP	121.197
Ativo diferido - LP Ativo	899.307
Depósitos judiciais	217.967
Outros ativos não circulantes - LP	74.585
Total	2.810.840

Passivos não operacionais (BRL milhares)

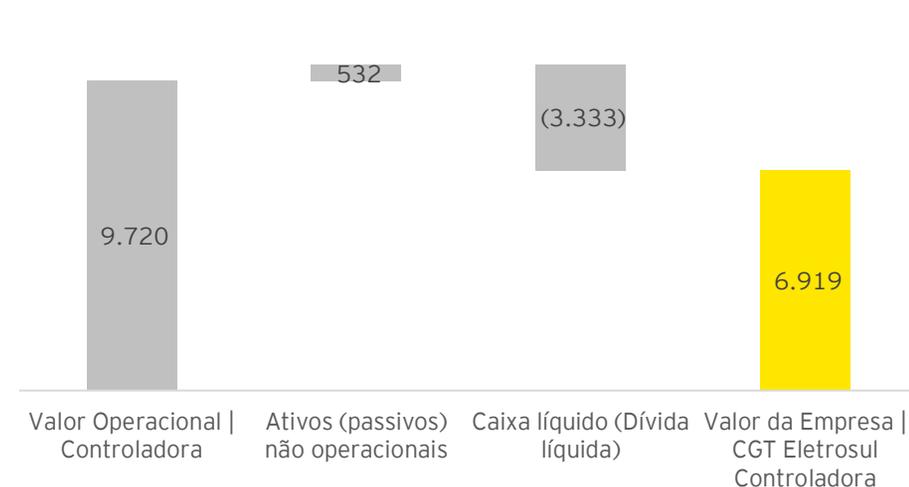
Dividendos e juros sobre capital próprio	47.431
Outros passivos circulantes - CP	185.587
Provisões - CP	179.766
Taxas regulamentares - LP	21.138
Provisões - LP	1.600.576
Concessão do serviço público (Uso do Bem Público) - LP	46.723
Outros passivos não circulantes - LP	197.634
Total	2.278.855
Ativos e passivos não operacional líquido	531.985

Fonte: EY / Administração

3.6 Estimativa de valor

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da CGT Eletrosul	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

Composição de Valor | Controladora (em milhões de BRL)



Composição de Valor Controladora (BRL milhões)	
Valor Operacional Controladora	9.720
Ativos (passivos) não operacionais	532
Caixa líquido (Dívida líquida)	(3.333)
Valor da Empresa CGT Eletrosul Controladora¹	6.919
Múltiplo Implícito	
EV/EBITDA	6,0x
EV/ROL	3,3x

¹Não inclui o valor dos Investimentos em Controladas e Coligadas

O Anexos 4 e 5 apresentam os detalhes sobre as empresas comparáveis selecionadas.

Fonte: EY / Administração

4

Avaliação das Investidas

28 Visão geral das Empresas Investidas

29 Avaliação das Empresas Investidas por FCD | Geração

35 Avaliação das Empresas Investidas por Múltiplos | Geração

Visão geral das Empresas Investidas

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da CGT Eletrosul	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

A tabela abaixo lista as Empresas Investidas avaliadas. As seções 4.1 e 4.2 detalham a avaliação econômico-financeira das Empresas Investidas.

Empresa	% Participação	Valor Justo do Capital (R\$ milhões)	Principal Metodologia de Avaliação adotada	Segmento
Energia Sustentável do Brasil S.A. (UHE Jirau)	20,00%	1.495	FCD	Geração
Teles Pires Participações S.A.	24,72%	384	FCD	Geração
Livramento Holding S.A.	78,00%	4	Valor de Transação	Geração

Energia Sustentável do Brasil S.A. (UHE Jirau)

Através de um contrato de concessão de 35 anos firmado em Agosto de 2008, a Energia Sustentável do Brasil S.A. (UHE Jirau) foi constituída com a finalidade de explorar e comercializar o potencial de energia hidráulica da Usina Hidrelétrica Jirau, no município de Porto Velho, capital do estado de Rondônia.

Teles Pires Participações S.A.

Constituída em 2010, a Teles Pires Participações S.A. é a SPE responsável pela construção, operação e manutenção da Usina Hidrelétrica Teles Pires, localizada na fronteira entre os estados do Pará e Mato Grosso, assim como a comercialização de seu potencial elétrico, que através de uma capacidade instalada de 1.820 MW, é responsável pelo abastecimento de mais de 13 milhões de habitantes.

Livramento Holding S.A.

Constituída em 2011 a partir da associação da Eletrosul e a Brasil Energia Renovável - Fundo de Investimento em Participações S.A. a Livramento é o veículo de investimento para implementação do Complexo Eólico do Livramento composto por 5 (cinco) centrais geradoras eólicas no município de Santana do Livramento, Rio Grande do Sul. Em 8 de abril de 2021, o Conselho de Administração aprovou a adesão da CGT Eletrosul ao Decreto nº 9.188/2017 para desinvestimento da sua participação acionária de 78% na SPE Livramento Holding S.A. Ainda, o Conselho de Administração da CGT Eletrosul aprovou a alienação, decorrente da oferta vinculante realizada pela empresa Arthur Moura Engenharia para aquisição da totalidade da participação da CGT Eletrosul, correspondente a 78% da participação societária, na SPE Livramento Holding S.A. O contrato de compra e venda (CCVA) foi assinado em 18 de março de 2022 e o valor da proposta recebida, de R\$ 3.709 mil.

4.1

Avaliação das Empresas Investidas por FCD Geração

- 30 Informações financeiras projetadas
- 31 Principais premissas operacionais
- 32 Taxa de desconto
- 33 Ativos e passivos não operacionais
- 34 Estimativa de valor

Informações financeiras projetadas

Geração

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da CGT Eletrosul	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

As projeções foram baseadas em arquivos disponibilizados pela Administração e/ou pela Empresa.

Premissas Gerais

- ▶ Data-base: 30 de junho de 2022;
- ▶ Período de projeção: foram projetados de acordo com os respectivos prazos dos contratos de concessão das Empresas Investidas;
- ▶ Moeda: Reais (“BRL”) em termos nominais;
- ▶ Taxa de desconto: Calculada em Reais (BRL) em termos nominais, de acordo com a metodologia *Weighted Average Cost of Capital* (“WACC”). Vide página 32 para detalhes;
- ▶ Ajustes: Ativos e passivos não operacionais, incluindo caixa e endividamento, não foram considerados nas projeções de fluxo de caixa. Quando observados, foram tratados à parte e adicionados/subtraídos do valor presente dos fluxos de caixa, impactando no valor do capital das Empresas Investidas;

Informações Financeiras Projetadas

- ▶ **Receita líquida:** As receitas foram projetadas de acordo com o volume e preço dos contratos de ACR e ACL firmados pelas Empresas Investidas. A receita é derivada do fornecimento de energia, para a qual é cobrada uma tarifa que pode ser estabelecida por contrato regulamentado pela CCEE e resultante de leilões públicos ou acordos entre as partes, bem como a venda no mercado de curto prazo. A receita é projetada levando-se em conta a energia assegurada nos contratos de concessões e a energia gerada pela usina.
A avaliação considerou um GSF médio de 80% em 2022, chegando a 89% em 2023, estabilizando-se em 90% de 2024 até o fim da projeção, conforme estimativa média de mercado. Adicionalmente, foi considerada a venda da totalidade da energia descontratada no mercado SPOT à tarifa de R\$ 169/MWh. Destaca-se que algumas Empresas Investidas possuem seguro de repactuação de risco hidrológico, os quais foram considerados na projeção durante seu prazo de vigência.
- ▶ **Custos:** Os principais custos e despesas operacionais são compostos por encargos de uso e conexão, custo com compra de energia, seguros, UBP,

O&M, pessoal, materiais, serviço de terceiros e outros.

Os encargos de uso e conexão se referem aos encargos setoriais de TFSEE, CFURH e TUST. A TFSEE foi calculada considerando o BETU de R\$ 854,1/kW e uma alíquota de 0,4%, aplicável sobre a capacidade instalada. Já o cálculo da CFURH considerou uma TAR de R\$ 83,8/kW e alíquota de 7%, aplicável sobre a energia assegurada líquida de perdas. Por fim a TUST foi calculada com base nas tarifas aplicáveis a cada uma das Empresas Investidas.

A avaliação considerou a compra de energia no mercado SPOT à tarifa de R\$ 169/MWh para fazer frente a eventuais déficits de energia projetados.

Os demais custos e despesas foram projetados em linha com o histórico da companhia e corrigidos anualmente pelo IPCA.

- ▶ **Depreciação:** As despesas com depreciação relativas aos ativos existentes nas datas-bases e novos investimentos foram projetadas de forma linear a uma taxa de 3,0% a 4,0% ao ano, a depender da empresa. É importante ressaltar que ao final da projeção são considerados os saldos residuais referente aos ativos que não foram integralmente depreciados ao longo da concessão, impactando o fluxo de caixa no último período projetivo de cada Empresa Investida.
- ▶ **Capex:** Os novos investimentos foram projetados com o objetivo de manter o nível operacional e de manutenção dos ativos existentes e foram estimados conforme expectativas da Administração.
- ▶ **Impostos diretos:** A projeção dos impostos diretos foi baseada no regime de tributação do Lucro Real. A avaliação considera o aproveitamento do saldo de prejuízo fiscal existente na data-base, Adicionalmente, foram considerados os benefícios fiscais da SUDAM/SUDENE que permitem uma redução de 75% da alíquota do IRPJ.
- ▶ **Capital de giro:** O capital de giro necessário para as operações foi projetado observando o comportamento histórico das contas operacionais de cada uma das empresas avaliadas.

Para detalhes da avaliação por FCD das Empresas Investidas do segmento de geração, consultar os Anexos 2 e 3.

Os detalhes das premissas operacionais estão apresentados a seguir.

4 Avaliação das Investidas

Principais premissas operacionais

Geração

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da CGT Eletrosul	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

A tabela a seguir apresenta as principais premissas operacionais utilizadas para cada uma das respectivas empresas na avaliação por FCD. Para detalhes das informações financeiras projetadas destas empresas, consultar os Anexos 2 e 3.

Empresas Avaliadas / Principais Premissas Operacionais	Energia Sustentável do Brasil S.A. (UHE Jirau)	Companhia Hidrelétrica Teles Pires (CHTP), subsidiária integral de Teles Pires Participações (TPP)
Período de concessão (anos)	37	36
Prazo da concessão	09/2045	01/2047
Período remanescente da concessão (anos)	23 anos e 3 meses	24 anos e 7 meses
Data fim do ACR	2043	2047
Capacidade instalada (MW)	3.750	1.807
Garantia física (MW)	2.212	939
Volume vendido ACR (MW)*	1.565	576
Volume vendido ACL (MW)*	552	307
Preço médio de venda (R\$/MWh)*	177,0	125,7
Seguro GSF	S92 e S90	S92
Benefício SUDAM	2033	2026

*Em 30/06/2022.

4 Avaliação das Investidas

Taxa de Desconto

Geração

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da CGT Eletrosul	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

A tabela a seguir apresenta o detalhamento da taxa de desconto utilizada para descontar os fluxos de caixa projetados de cada uma das empresas avaliadas. Para detalhes das empresas comparáveis utilizadas no cálculo da taxa de desconto para as Empresas Investidas do segmento de Geração avaliadas por FCD, consultar o Anexo 5.

Parâmetros	Energia Sustentável do Brasil S.A. (UHE Jirau)	Companhia Hidrelétrica Teles Pires (CHTP), subsidiária integral de Teles Pires Participações (TPP)
Beta desalavancado	0,54	0,54
Capital de terceiros/Capital próprio	62,7%	62,7%
Taxa de IR&CSLL ¹	24,6%	30,4%
Beta realavancado	0,80	0,78
Prêmio de risco de mercado	6,0%	6,0%
Taxa livre de risco	2,8%	2,8%
Risco Brasil	3,2%	3,2%
Diferencial de inflação	1,2%	1,2%
CAPM nominal	12,1%	12,0%
Custo da dívida (post-tax)	7,0%	6,1%
Capital de terceiros (D)	38,5%	38,5%
Capital próprio (E)	61,5%	61,5%
Taxa de desconto (WACC)	10,2%	9,7%

¹Alíquota média considerada ao longo da projeção.

Ativos e passivos não operacionais

Geração

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da CGT Eletrosul	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

Ativos/passivos não operacionais, dívida e caixa & equivalentes não fizeram parte das projeções de fluxo de caixa, portanto foram incluídos na análise como ajustes de valor e adicionados/subtraídos do valor presente dos fluxos de caixa.

Os ativos e passivos detalhados abaixo foram classificados como não operacionais (“NOP”) ou porque não são recorrentes ou porque não estão ligados diretamente com as atividades operacionais das Empresas Investidas.

Para detalhes dos ajustes de valor incluídos no cálculo do valor justo das Empresas Investidas do segmento de Geração, avaliadas por FCD, consultar os Anexos 2 e 3.

Componentes dos ajustes R\$ milhões	Energia Sustentável do Brasil S.A. (UHE Jirau)	Teles Pires Participações S.A.
(+) ANOPs*	(370)	175
(-) PNOPs*	(629)	(133)
Ativos (Passivos) NOPs, líquidos	(1.000)	42
(+) Caixa & equivalentes**	633	225
(-) Dívida total	(10.699)	(2.894)
Caixa líquido / (Dívida Líquida)	(10.066)	(2.669)

*ANOPs e PNOPs são abreviações referentes respectivamente aos ativos não operacionais e passivos não operacionais. Vale mencionar que a conta de “Impostos Diferidos” foi dividida entre “Impostos Diferidos - Prejuízo Fiscal/Base Negativa” e “Impostos Diferidos - Diferenças Temporárias” de modo que, a primeira foi tratada como operacional nas projeções, enquanto a segunda foi tratada como NOP. No caso da UHE Jirau este tratamento resultou em um saldo de Imposto Diferido decorrente de diferenças temporárias negativo, uma vez que o saldo de Prejuízo Fiscal/Base Negativa é superior à totalidade da conta de Impostos Diferidos tendo em vista os passivos fiscais diferidos decorrentes de diferenças temporárias que são reconhecidos nessa rubrica em termos líquidos.

** Foi considerado apenas o saldo de caixa para deduzir da dívida bruta e obter a dívida líquida. Os saldos de “Títulos e valores mobiliários”, “Aplicações financeiras” e afins foram considerados na composição dos ativos não operacionais.

4 Avaliação das Investidas

Estimativa de Valor

Geração

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da CGT Eletrosul	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

A tabela abaixo apresenta a composição do valor justo estimado para cada uma das empresas avaliadas por FCD, do segmento de geração.

Composição do valor R\$ milhões	Energia Sustentável do Brasil S.A. (UHE Jirau)	Teles Pires Participações S.A. ¹
Valor Operacional	18.543	4.180
Caixa Líquido (dívida Líquida)	(10.066)	(2.669)
NOPs, líquidos	(1.000)	42
Valor da empresa	7.477	1.553
% Participação CGT Eletrosul	20,00%	24,72%
Valor justo da empresa após participação	1.495	384

¹Representa o valor justo do capital de CHTP, subsidiária integral de TPP, calculado por fluxo de caixa descontado e ajustado pela participação de TPP em CHTP, mais o valor de ativos e passivos não operacionais de TPP.

4.2

Avaliação das Empresas Investidas por Múltiplos | Geração

- 36 Avaliação por múltiplos de Mercado
- 37 Múltiplos das Comparáveis
- 38 Múltiplos selecionados
- 40 Estimativa de valor

Avaliação por múltiplos de mercado

Geração

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da CGT Eletrosul	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

Na avaliação por múltiplos de mercado, os múltiplos de avaliação foram calculados com base em dados operacionais de empresas comparáveis de capital aberto (“Comparáveis”). Os múltiplos derivados de Comparáveis fornecem uma indicação de quanto um investidor no mercado estaria disposto a pagar por uma participação minoritária em uma determinada empresa. Esses múltiplos foram aplicados aos dados operacionais das empresas avaliadas para chegar a uma estimativa de valor operacional.

Para a seleção das Comparáveis, realizamos uma pesquisa no S&P Capital IQ utilizando os seguintes critérios:

1. Todas as empresas são negociadas publicamente;
2. Indústria: Energia. Subsetor: Geração¹.
3. País: Brasil.

Nota:

1. Para as Empresas Investidas, o subsetor (foco de atuação) foi levado em consideração, sendo segregado entre Geração, Transmissão ou Distribuição. Nos casos em que a atuação de uma determinada empresa avaliada abrangia um ou mais subsetores, uma análise segregada de Receita Líquida e/ou EBITDA por subsetor foi realizada, baseada em informações disponíveis para a data-base.

Avaliação de Múltiplos

Na aplicação da metodologia, os múltiplos de avaliação foram derivados com base em demonstrações financeiras das Comparáveis.

Para eliminar os efeitos de diferentes estruturas de capital entre as Comparáveis, os múltiplos de avaliação foram derivados em uma base não-alavancada.

Assim, os múltiplos foram derivados com base no valor operacional (*enterprise value* - “EV”), sendo eles:

- ▶ EV / Receita Líquida LTM
- ▶ EV / Receita Líquida LFY
- ▶ EV / EBITDA LTM
- ▶ EV / EBITDA LFY

Os múltiplos são referentes ao último exercício fiscal (*last fiscal year* - “LFY”) e aos últimos doze meses imediatamente anteriores a data-base (*last twelve months* - “LTM”)

Comparação operacional e financeira

Após identificar empresas de capital aberto razoavelmente semelhantes e calcular múltiplos adequados, foi necessário analisar o desempenho operacional e financeiro das empresas avaliadas em relação às Comparáveis. Na avaliação e comparação das empresas avaliadas, foram considerados os seguintes fatores:

- ▶ **Rentabilidade** - As margens EBITDA das empresas foram classificadas ao longo do intervalo das indicações de margens observado para as Comparáveis nos períodos analisados (LTM e LFY).
- ▶ **Crescimento** - As taxas de crescimento anual de Receita Líquida e de EBITDA das empresas avaliadas foram classificadas ao longo do intervalo das indicações das respectivas taxas de crescimento observado para as Comparáveis nos períodos analisados (LTM e LFY).

Estimativa de valor

Os múltiplos selecionados foram aplicados às métricas financeiras correspondentes das empresas, o que resultou em uma série de valores operacionais.

Para o EBITDA, foram realizados ajustes sobre resultados não recorrentes e/ou que não possuem efeito caixa.

Os valores derivados de cada um dos múltiplos selecionados foram ponderados, de acordo com a relevância das métricas financeiras analisadas (Receita Líquida LTM, Receita Líquida LFY, EBITDA LTM e EBITDA LFY).

O valor operacional ponderado foi ajustado pelos saldos de caixa, dívida, ativos não operacionais e passivos não operacionais, resultando em uma estimativa de valor justo para cada uma das empresas avaliadas da data-base.

Consulte o Anexo 4 para os cálculos detalhados.

Múltiplos das comparáveis

Geração

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da CGT Eletrosul	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

A tabela abaixo apresenta os múltiplos das Comparáveis selecionadas do segmento de geração. Para detalhes sobre as informações financeiras das empresas comparáveis, consultar o Anexo 5.

Múltiplos das Comparáveis | Geração

Empresa	EV/ EBITDA LTM	EV/ ROL LTM	EV/ EBITDA LFY	EV/ ROL LFY
Alupar Investimento S.A.	5,0x	4,0 x	4,1 x	3,0 x
CPFL Energia S.A.	5,9x	1,5 x	5,5 x	1,3 x
Engie Brasil Energia S.A.	6,9x	4,1 x	6,4 x	3,5 x
Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - Eletrobrás	4,7x	3,4 x	3,6 x	2,4 x
Empresa Metropolitana de Águas e Energia S.A.	15,4x	1,7 x	12,0 x	5,1 x
Rio Parapanema Energia S.A.	6,7x	2,4 x	3,3 x	3,3 x
Neoenergia S.A.	4,8x	1,2 x	5,2 x	1,2 x
Mínimo	4,7 x	1,2 x	3,3 x	1,2 x
1o Quartil	4,9 x	1,6 x	3,8 x	1,8 x
Média	7,1 x	2,6 x	5,7 x	2,8 x
3o Quartil	6,8 x	3,7 x	6,0 x	3,4 x
Máximo	15,4 x	4,1 x	12,0 x	5,1 x
Mediana	5,9x	2,4 x	5,2 x	3,0 x

Múltiplos selecionados

Geração

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da CGT Eletrosul	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

A tabela abaixo apresenta os valores operacionais derivados da aplicação dos múltiplos, bem como a respectiva ponderação selecionada. Para detalhes sobre o cálculo de múltiplos das Empresas Investidas do segmento de Geração, consultar o Anexo 4.

Valores derivados da aplicação dos múltiplos de mercado e ponderação (peso)

Empresa	EV/ EBITDA LTM	Peso (%)	EV/ ROL LTM	Peso (%)	EV/ EBITDA LFY	Peso (%)	EV/ ROL LFY	Peso (%)
Energia Sustentável do Brasil S.A. (UHE Jirau)	15,4x	100%	4,1x	0%	12,0x	0%	5,1x	0%
Teles Pires Participações S.A.	15,4x	30%	4,1x	20%	12,0x	30%	5,1x	20%

Múltiplos selecionados

Geração

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da CGT Eletrosul	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

Comentários específicos em relação à avaliação por múltiplos

Ponderação entre os múltiplos selecionados

A ponderação entre os múltiplos selecionados seguiu os seguintes critérios:

- ▶ **EV/EBITDA Ajustado¹ LTM** Foi atribuído um peso equivalente a 30%, na ponderação entre os múltiplos.
- ▶ **EV/EBITDA Ajustado¹ LFY** Foi atribuído um peso equivalente a 30%, na ponderação entre os múltiplos.
- ▶ **EV/ROL LTM** Foi atribuído um peso equivalente a 20%, na ponderação entre os múltiplos.
- ▶ **EV/ROL LFY** Foi atribuído um peso equivalente a 20%, na ponderação entre os múltiplos.

As exceções aos critérios de ponderação dos múltiplos estão descritas a seguir:

- ▶ **Energia Sustentável do Brasil S.A. (UHE Jirau):** Foi analisado a performance histórica recente da empresa e observado um novo patamar de performance operacional via EBITDA e Margem EBITDA. Desta forma, entendemos que o período recente representa de forma mais fidedigna a realidade da operação da empresa e, por isso, atribuímos um peso de 100% para a métrica EV/EBITDA dos últimos doze meses (LTM).

Nota:

(1) Para fins de avaliação de múltiplos foram utilizados EBITDA's Ajustados. Os ajustes realizados levaram em consideração resultados não recorrentes e que não possuem efeito caixa, assim como, resultados de *Impairment*.

4 Avaliação das Investidas

Estimativa de valor Geração

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da CGT Eletrosul	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

A tabela abaixo apresenta a composição do valor justo estimado para cada uma das empresas avaliadas por múltiplos, do segmento de geração. Conforme detalhado abaixo, certos ativos e passivos foram considerados não operacionais (“NOPs”) ou porque não são recorrentes ou porque não estão ligados diretamente com as atividades operacionais das Empresas Investidas.

Empresa (em milhões de BRL)	Valor operacional ¹	Caixa (+)	Dívida (-)	Ativos NOPs (+)	Passivos NOPs (-)	Valor da empresa (=)	Participação (%) ²	Valor Justo após participação
Energia Sustentável do Brasil S.A. (UHE Jirau)	17.078	633	(10.699)	(370)	(629)	6.012	20,00%	1.202
Teles Pires Participações S.A.	4.039	225	(2.894)	175	(133)	1.412	24,72%	349

Notas:

(1) Para detalhes sobre o cálculo de múltiplos das Investidas do segmento de Geração, consultar Anexo 4.

(2) Conforme fornecido pela Administração.

Fonte: EY/Administração

The background of the slide is a close-up photograph of a person's hand pointing at a tablet. The tablet screen displays a colorful, abstract data visualization with various colored lines and shapes. The overall lighting is dim, with a blue and purple color palette.

Conclusão de valor

42 Conclusão de valores

5 Conclusão de Valores

5.1 Conclusão de valor

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da CGT Eletrosul	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

Conforme apresentado na seção de metodologia, selecionamos a Metodologia do FCD para a conclusão de valor da CGT Eletrosul Controladora e suas Empresas Investidas de capital fechado cujo o valor do investimento, registrado contabilmente pela Empresa na data-base, fosse igual ou superior à R\$ 278 milhões. A metodologia de Múltiplos de Empresas Comparáveis foi utilizada para todas as empresas dentro do escopo de avaliação. No entanto, para as empresas já avaliadas por FCD, Market Cap, ou Valor Transacionado, esta metodologia foi utilizada como análise de razoabilidade para os valores estimados e não para a conclusão de valor.

Dessa forma, de acordo com os parâmetros e premissas mencionados, nossa conclusão de Valor Justo para o total do capital da Empresa é apresentada abaixo:

Composição de Valor (em milhões de BRL)		
Valor Operacional Controladora		9.720
Ativos (passivos) não operacionais		532
Caixa Líquido (Dívida Líquida)		(3.333)
Valor da Empresa CGT Eletrosul Controladora		6.919
Valor das Empresas Investidas		1.883
Valor da Empresa Consolidado		8.802
<hr/>		
Valor por ação	Quantidade (mil)	Valor Unitário (R\$/ação)
ON	482.568.907	0,018

Fonte: EY / Administração

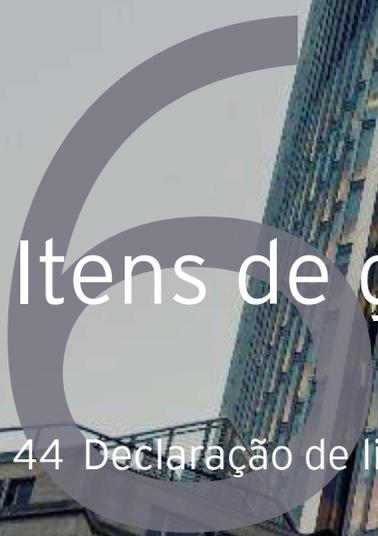
O valor justo da Empresa, consolidado, representa o valor justo da CGT Eletrosul Controladora somado ao valor justo de suas Empresas Investidas.

Essa estimativa de valor não considera possíveis contingências, insuficiências ou superveniências ativas ou passivas que não estejam registradas nas posições patrimoniais da Empresa e de suas Empresas Investidas, fornecidas pela Administração. Devido a isso, os resultados apresentados não consideram o seu efeito, caso existam.

Empresas Investidas	Avaliação adotada para conclusão	% Participação	Valor justo
Energia Sustentável do Brasil S.A. (UHE Jirau)	FCD	20,00%	1.495
Teles Pires Participações S.A.	FCD	24,72%	384
Livramento Holding S.A.	Transação recente	78,00%	4
Total			1.883

Conclusão

Com base nas informações analisadas e nas premissas e limitações descritas neste Relatório, nossa avaliação resultou em uma estimativa de valor de justo de R\$ 8.802 milhões para 100% do capital da CGT Eletrosul na data-base de 30 de junho de 2022.

A large, light purple, stylized number '44' is positioned on the left side of the page, partially overlapping the main title. It has a thick, rounded font style.

Itens de governança

44 Declaração de limitações gerais

6.1 Declaração de limitações gerais

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da CGT Eletrosul	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

Nossa análise é baseada em informações fornecidas pela administração da Eletrobras. De acordo com as práticas profissionais, a análise é derivada da aplicação da Abordagem da Renda utilizando a metodologia do Fluxo de Caixa Descontado, Market Cap ou Múltiplos, quando aplicável.

Para atingir o objetivo do trabalho de Avaliação Econômico-Financeira, foram aplicados procedimentos sempre baseados em fatos históricos, econômicos e de mercado vigentes em 30 de junho de 2022. Os valores apresentados nesse relatório são resultantes da análise de dados históricos (financeiros e gerenciais), além de projeções e da análise das estimativas da Administração sobre eventos futuros.

As considerações aqui contidas foram analisadas pelos profissionais da EY e elaboradas com base em dados e fatos fornecidos pela Administração, assim como por fontes externas, quando indicado.

Nenhum dos sócios ou profissionais da EY que fizeram parte da equipe responsável por este trabalho possui participação financeira na Empresa e/ou Empresas Investidas, o que confirma sua independência. Os honorários estimados para a execução deste relatório não têm como base nem estão relacionados com os valores aqui reportados.

Este estudo foi realizado com base nas informações fornecidas pela Administração, as quais foram consideradas verdadeiras, uma vez que não faz parte do escopo deste projeto nenhum tipo de procedimento de auditoria. Como nenhum procedimento de auditoria foi realizado, a EY não pode assumir qualquer responsabilidade com relação às informações históricas e projetadas utilizadas neste Relatório.

As projeções são baseadas nas informações reportadas nas demonstrações financeiras, fornecidas pela administração da Eletrobras, nas experiências adquiridas em reuniões e nas discussões mantidas com a administração da Eletrobras.

Fez parte do nosso trabalho obter informações com CGT Eletrosul e Eletrobras que julgamos confiáveis, sendo a responsabilidade pela sua

veracidade exclusivamente da administração da Eletrobras.

Não foram efetuadas investigações sobre os títulos de propriedade da Empresa, nem verificações da existência de ônus ou gravames.

A EY não é responsável por atualizar este relatório para refletir eventos e circunstâncias que podem ocorrer após a data-base.

Nosso trabalho não contempla nenhum processo de auditoria, due diligence e/ou assessoria tributária e, portanto, não consideramos nesta avaliação quaisquer contingências que não estejam registradas contabilmente pela Empresa na data-base.

Não foi considerado nenhum prêmio de controle na avaliação. Portanto, considerou-se que a estimativa de valor da CGT Eletrosul representa 100% de suas ações.

Não tivemos a oportunidade de expor os negócios ou ativos da Empresa, individualmente ou em conjunto, ao mercado. Como consequência, não pudemos concluir se existem potenciais compradores que desejam pagar uma quantia pelo negócio que exceda a nossa estimativa alcançada.

Este relatório, as estimativas/expectativas, bem como as conclusões apresentadas, são para o uso exclusivo da Administração e dos acionistas da CGT Eletrosul e da Eletrobras, no âmbito da deliberação da operação de Incorporação de Ações. Sendo assim, este documento não pode ser distribuído para outras partes, exceto se requisitado por autoridades locais e fiscais, auditores e advogados das partes, ou sob as seguintes condições:

- A EY deverá ser notificada a respeito de qualquer distribuição deste relatório, que, por sua vez, deverá ser previamente aprovada;
- Os receptores deverão se comprometer, por escrito, a não distribuir este relatório a nenhuma outra parte;
- Este relatório não deverá ser distribuído em partes;

6.1 Declaração de limitações gerais

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da CGT Eletrosul	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

- Qualquer usuário deste relatório deve estar ciente das condições que nortearam este trabalho, bem como das situações de mercado e econômicas do Brasil; e
- Caso necessário, a EY responderá às perguntas dos receptores relativas a este relatório, às custas da CGT Eletrosul, somente se for acordado anteriormente com os receptores o escopo de tais perguntas e respostas.

Este relatório foi preparado para o propósito descrito no nosso contrato, e não deverá ser utilizado para nenhum outro fim. A EY não assumirá nenhuma responsabilidade por nenhum terceiro e nem em caso de o relatório ser usado fora do propósito mencionado.

Certos dados financeiros usados em nossa avaliação foram derivados de demonstrações financeiras auditadas e/ou não auditadas e são de responsabilidade da administração da Eletrobras. As demonstrações financeiras podem incluir divulgações exigidas pelos princípios contábeis geralmente aceitos. Não verificamos independentemente a precisão ou integridade dos dados fornecidos e não expressamos uma opinião ou oferecemos qualquer forma de garantia em relação à sua precisão ou integridade.

Não assumimos qualquer responsabilidade por quaisquer decisões negociais, contábeis ou fiscais, que são de responsabilidade da administração da Eletrobras. Entendemos que a administração da Eletrobras assume responsabilidade por qualquer questão contábil ou fiscal relacionada aos ativos por nós analisados, pela eventual realização de uma transação e pela utilização final do nosso relatório.

Nossa avaliação é realizada com base em elementos que são razoavelmente esperados, portanto, não leva em consideração possíveis eventos extraordinários e imprevisíveis (novo regulamento para as empresas, mudanças na legislação tributária, catástrofes naturais, eventos

políticos e sociais, nacionalizações, entre outros).

Nossa avaliação foi baseada nas melhores informações e estimativas disponíveis. No entanto, como qualquer projeção engloba risco e incertezas, os resultados reais podem apresentar diferença quando comparados às projeções realizadas.

Os fatores que possam resultar em diferenças entre os fluxos de caixa projetados e os resultados reais incluem mudanças no ambiente externo, alterações no ambiente operacional interno do ativo avaliado e diferenças de modelagem. O método do FCD não antecipa mudanças nos ambientes externo e interno em que a empresa está inserida, exceto aquelas apontadas neste relatório.

7

Apêndices

- 47 Metodologias de avaliação
- 48 Metodologia Taxa de Desconto
- 49 Análise macroeconômica
- 50 Empresas Comparáveis

7.1 Metodologias de avaliação

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da CGT Eletrosul	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

Na avaliação do valor patrimonial ou empresarial de uma empresa, três abordagens diferentes podem ser empregadas para estimar o Valor Justo de Mercado das partes interessadas: a Abordagem de Renda, a Abordagem de Mercado e a Abordagem de Custo. Embora cada uma destas abordagens seja inicialmente considerada na avaliação, a natureza e características da empresa indicarão qual abordagem, ou abordagens, é a mais aplicável.

Abordagem de renda

A abordagem de renda se concentra na capacidade de produção de renda do negócio em questão. Uma metodologia na Abordagem de Renda é o Método do Fluxo de Caixa Descontado, que se concentra no fluxo de caixa esperado da empresa em questão. Ao aplicar esta abordagem, o fluxo de caixa disponível para distribuição é calculado para um período finito de anos.

O fluxo de caixa disponível para distribuição é definido, para fins desta análise, como a quantidade de caixa que poderia ser distribuída sem prejudicar a lucratividade futura ou as operações da empresa. O fluxo de caixa disponível para distribuição e o valor terminal (o valor da empresa sujeita no final do período de estimativa) são então descontados para valor presente para se obter uma indicação do valor da empresa comercial para cada empresa. Para fins desta análise, os fluxos de caixa para todos os investidores são estimados, portanto, a dívida remunerada e a despesa com juros não foram consideradas na derivação dos fluxos de caixa anuais projetados.

Abordagem de mercado

A Abordagem de Mercado é tipicamente composta pelo método de comparação entre empresas públicas similares (Guideline Public Company Method - GPCM) e o método de comparação entre transações similares (Guideline Transactions Method - GTM). O GPCM concentra-se em comparar a empresa em questão para selecionar empresas de capital aberto razoavelmente semelhantes. Sob este método, os múltiplos de avaliação são:

- ▶ Derivados dos dados operacionais das empresas selecionadas;
- ▶ Avaliado e ajustado com base nos pontos fortes e fracos da empresa em questão em relação às empresas públicas selecionadas;
- ▶ Aplicado aos dados operacionais da empresa em questão para chegar a uma indicação de valor;

No GTM, são considerados os preços pagos em transações recentes que ocorreram no setor da empresa em questão ou em setores relacionados.

Abordagem de custos

O Método dos Ativos Líquidos Ajustados representa uma metodologia empregada na Abordagem de Custos para avaliar uma empresa. Nesse método, uma análise de avaliação é realizada para os ativos fixos, financeiros e outros identificados na empresa. O valor agregado derivado desses ativos é então “compensado” com o valor estimado de todos os passivos existentes e potenciais, resultando em uma indicação do valor do patrimônio líquido. Uma empresa de negócios em andamento normalmente vale mais do que o Valor Justo de Mercado de seus ativos subjacentes devido a vários fatores:

- ▶ Os ativos avaliados independentemente podem não refletir o valor econômico relacionado aos fluxos de caixa projetivos que poderiam gerar.
- ▶ Essa abordagem pode não refletir totalmente a sinergia dos ativos, mas sim seus valores independentes.
- ▶ Os ativos intangíveis inerentes ao negócio, como reputação, gerenciamento superior, procedimentos ou sistemas proprietários, ou oportunidades de crescimento superiores são difíceis de mensurar, independentemente do fluxo de caixa que geram.

7.2 Metodologia Taxa de Desconto

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da CGT Eletrosul	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

Cálculo da WACC

$$WACC = W_E * K_E + W_D * K_D$$

Onde:

- = Capital próprio/capital de terceiro
- = Custo do capital próprio
- = Valor da dívida remunerada/valor da totalidade do capital
- = Custo do capital de terceiros

Custo de capital próprio

$$K_E = RF + \beta * ERP$$

onde:

- = Taxa de retorno livre de risco
- = Risco sistemático do capital
- = Prêmio de risco de mercado

A metodologia do *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) mede a ponderação do custo de dívida e capital próprio pela porcentagem de cada um deles na estrutura de capital da empresa.

A magnitude da taxa de desconto está relacionada com o risco percebido do investimento. O conceito de risco envolve uma situação de investimento em que se conhece uma taxa de retorno sem risco e completa incerteza de retorno monetário. Quando um investidor analisa dois investimentos de mesmo retorno monetário, acaba optando por aquele que menor risco. Assim, quanto maior o risco, maior o retorno esperado.

Custo do capital próprio

Para estimar o custo de oportunidade do capital próprio, é utilizado o Capital asset pricing model (CAPM). O CAPM postula que o custo de oportunidade do capital é igual ao retorno sobre os títulos livres de risco mais um prêmio de risco individual. O prêmio de risco é o risco sistemático da empresa (beta) multiplicado pelo preço de mercado do risco (prêmio de risco de mercado).

Taxa livre de risco

O prêmio oferecido pelo US Treasury bond de 20 anos foi utilizado como retorno aproximado de uma taxa livre de risco. As taxas de títulos mais longos são geralmente consideradas como um resultado mais próximo de uma taxa livre de risco e, apesar de títulos de 30 anos existirem, as taxas dos títulos de 20 anos não refletem a demanda adicional por tais títulos mais longos, considerados como o maior prazo de segurança possível.

Beta

Beta foi selecionado com base na análise de betas de ações de empresas de capital aberto similares. Um coeficiente de beta de 1,0 implica que o retorno da companhia varia de acordo com o mercado em geral. Os betas das empresas comparáveis foram extraídos do S&P Capital IQ. Nosso beta desalavancado para a Empresa é equivalente a média dos betas das empresas comparáveis.

Prêmio de risco de mercado

EY utilizou um prêmio de risco de mercado de 6,0% em nossa estimativa de retorno de capital. Tal prêmio é estimado de acordo com o retorno de um investidor de longo prazo requer frente a demais retornos livres de risco segundo um portfólio diversificado de ações de companhias negociadas nos Estados Unidos. Nosso prêmio leva em consideração retornos históricos realizados tanto no curto quanto estimativas para o longo prazo, estudos acadêmicos publicados recentemente, e reflete o aumento da volatilidade de mercado e incertezas criadas pela pandemia do corona vírus.

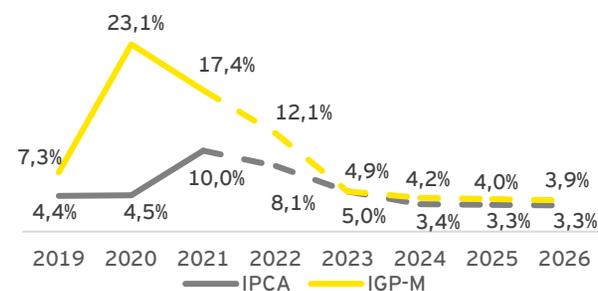
7.3 Análise macroeconômica

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da CGT Eletrosul	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

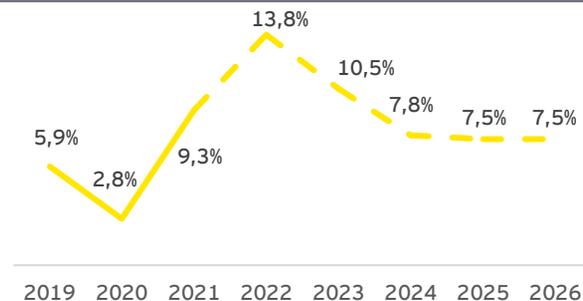
PIB anual (%)



Inflação anual (%)



Selic anual (%)



Fonte: IBGE e Banco Central do Brasil

Análise Macroeconômica

Ao realizar a avaliação econômico-financeira de um negócio ou de seus ativos, é importante compreender as principais tendências econômicas do país em que o mesmo opera. Considerando que a Empresa está inserida no mercado brasileiro, as principais informações macroeconômicas estão apresentadas a seguir. A análise abaixo se refere à data-base deste trabalho, conforme informações divulgadas pelo Banco Central do Brasil (BACEN), Boletim Focus, Fundação Getúlio Vargas (FGV), Oxford Economics e JP Morgan.

Atividade econômica

O Produto Interno Bruto (PIB), encerrou o ano de 2021 em 4,6%. Segundo expectativas do Bacen, até 30 de junho de 2022, é esperado um crescimento médio de 1,5% do PIB em 2022 e 0,5% em 2023.

Inflação

O índice de inflação oficial, IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo), foi de 10,0% em 2021. De acordo com as expectativas de mercado apresentadas pelo Bacen até 30 de junho de 2022, a variação do índice de inflação IPCA deve chegar a 8,1% em 2022 e 5,0% em 2023. Já o Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M), calculado pela FGV, fechou ano de 2021 em 17,4%. As expectativas dos analistas do Boletim Focus é de que esse índice fique em 12,1% em 2022 e 4,9% em 2023. O aumento da inflação impacta diretamente na tarifa de energia elétrica, a qual é reajustada anualmente com base na variação do IPCA registrada no período.

Política monetária

Considerando o cenário básico, o balanço de riscos e o amplo conjunto de informações disponíveis, o Comitê de Política Monetária (Copom) decidiu, por unanimidade, elevar a taxa básica de juros para 13,25% a.a., em reunião realizada em 15 de junho de 2022. O Comitê entende que essa decisão reflete seu cenário básico e balanço de riscos de variância maior do que a usual para a inflação prospectiva e é compatível com a convergência da inflação para a meta no horizonte relevante, que inclui o ano-calendário de 2022 e 2023.

A taxa de câmbio fechou o mês de março de 2022 em 5,24 BRL/USD. As expectativas de mercado apontam para taxas médias de 5,09 BRL/USD para 2022 e 5,10 BRL/USD para 2023.

Risco-Brasil¹

O índice explicita a diferença de desempenho diário dos títulos da dívida norte-americana e de países emergentes, e é um indicador da saúde financeira do país em questão. O índice terminou o mês de março de 2022 em 294 pontos-base, o que indica uma diferença de 2,94 p.p. entre o desempenho dos títulos brasileiros e dos títulos norte-americanos. A média dos últimos 6 meses foi de 3,34 p.p. Fonte: Embi+, calculado pelo JP Morgan.

7.4 Empresas Comparáveis

Geração

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da CGT Eletrosul	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

Empresa	Descrição
CPFL Energia S.A.	A CPFL Energia S.A., por meio de suas subsidiárias, gera, transmite, distribui e comercializa energia elétrica para clientes residenciais, industriais e comerciais no Brasil. A empresa gera eletricidade por meio de usinas eólicas, de biomassa, solares e hidrelétricas. Em 31 de dezembro de 2021, a empresa distribuía eletricidade para aproximadamente 10,2 milhões de clientes, possuía 336.053 quilômetros de linhas de distribuição que incluíam 498.155 transformadores de distribuição e 565 subestações transformadoras de alta a média tensão com capacidade total de transformação de 19.178 MVA. Possui também uma capacidade instalada de 4.385 megawatts. A empresa foi fundada em 1998 e está sediada em Campinas, Brasil. A CPFL Energia S.A. é uma subsidiária da State Grid Brazil Power Participações S.A.
Companhia Paranaense de Energia - COPEL	A Companhia Paranaense de Energia - COPEL atua na geração, transformação, distribuição e comercialização de energia para clientes industriais, residenciais, comerciais, rurais entre outros, principalmente no Estado do Paraná, Brasil. A COPEL também está envolvida na distribuição de gás natural canalizado. Em 31 de dezembro de 2021, a empresa operava 20 usinas hidrelétricas, 30 eólicas e 1 termelétrica com capacidade instalada total de 5.957 megawatts e possuía e operava 3.638 km de linhas de transmissão e 204.957 km de linhas de distribuição. Possui concessões para distribuição de energia elétrica em 394 municípios do Estado do Paraná e no município de Porto União no Estado de Santa Catarina. A Companhia Paranaense de Energia - COPEL foi fundada em 1954 e está sediada em Curitiba, Brasil.
Engie Brasil Energia S.A.	A Engie Brasil Energia S.A., em conjunto com suas subsidiárias, gera e comercializa energia elétrica no Brasil. A empresa opera 68 usinas, incluindo 11 hidrelétricas, 4 usinas termelétricas, 49 usinas eólicas, 3 usinas de biomassa, 2 usinas solares fotovoltaicas, 1 termelétrica convencional e 2 pequenas centrais hidrelétricas nos 21 estados do Brasil. Em 31 de dezembro de 2021, tinha capacidade instalada de 8.218,7 megawatts. A empresa também transporta gás natural por meio de 4.500 km de gasodutos nas regiões Sudeste, Nordeste e Norte do Brasil. Além disso, atua na fabricação, atacado, venda no varejo, operação e manutenção de painéis solares. A empresa era anteriormente conhecida como Tractebel Energia S.A. e mudou seu nome para Engie Brasil Energia S.A. em julho de 2016. A empresa foi constituída em 2005 e está sediada em Florianópolis, Brasil. A Engie Brasil Energia S.A. atua como subsidiária da ENGIE Brasil Participações Ltda.
AES Brasil Energia S.A.	A AES Brasil Energia S.A., juntamente com suas subsidiárias, atua no negócio de geração de energia renovável no Brasil. Gera eletricidade por meio de fontes hidrelétricas, eólicas e solares. Seu portfólio de ativos tem uma capacidade total instalada de 4,5 GW, incluindo 2.658,4 megawatts hídricos, 1.532,8 megawatts eólicos e 295,1 megawatts solares. A empresa está sediada em São Paulo, Brasil.
Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - Eletrobrás	Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - A Eletrobras, por meio de suas subsidiárias, atua na geração, transmissão e distribuição de energia elétrica no Brasil. A empresa gera eletricidade por meio de usinas hidrelétricas, térmicas, nucleares, eólicas e solares. Em 31 de dezembro de 2021, possuía e operava 32 usinas hidrelétricas com capacidade instalada total de 46.295,75 megawatts, 9 usinas térmicas, incluindo unidades de geração de energia a carvão, óleo e gás, com capacidade total instalada de 1.505 megawatts e 2 usinas nucleares compostas por Angra I com capacidade instalada de 640 megawatts e Angra II com capacidade instalada de 1.350 megawatts. Também opera 66.556 quilômetros de linhas de transmissão. A empresa foi constituída em 1962 e está sediada no Rio de Janeiro, Brasil.
Companhia Energética de Minas Gerais	A Companhia Energética de Minas Gerais, por meio de suas subsidiárias, atua na geração, transmissão, distribuição e comercialização de energia no Brasil. Em 31 de dezembro de 2021, a empresa operava 70 usinas hidrelétricas, eólicas e solares com capacidade instalada de 5.700 MW e com 545.706 km de linhas de distribuição e 7.160 km de linhas de transmissão. Atua também na aquisição, transporte e distribuição de gás e seus subprodutos e derivados, fornecimento de solução em nuvem, infraestrutura de TI, gerenciamento de TI e serviços de segurança cibernética, fornecimento de sistemas tecnológicos e sistemas de gestão operacional de concessões de serviços públicos, prestação de serviços de telecomunicações, geração distribuída, serviços de contas, cogeração, eficiência energética e atividades de gestão de abastecimento e armazenamento. A empresa foi constituída em 1952 e está sediada em Belo Horizonte, Brasil.

Fonte: Capital IQ

7.4 Empresas Comparáveis

Transmissão

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da CGT Eletrosul	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

Empresa	Descrição
Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A.	A Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A. implementa, opera e mantém ativos de transmissão de energia elétrica no Brasil. Opera 14.014 km de linhas de transmissão, que incluem 11.685 km de linhas de transmissão em operação e 2.329 km de linhas em construção, além de 100 subestações com tensão variando de 230 a 525kV. A empresa foi fundada em 2000 está sediada no Rio de Janeiro, Brasil.
CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista S.A.	A CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista S.A. atua no ramo de transmissão de energia elétrica no Brasil. Em 31 de dezembro de 2021, possuía capacidade instalada total de transformação de 71,7 mil MVA juntamente com linhas de transmissão de 19 mil quilômetros, 26,1 mil quilômetros de circuitos e 131 subestações. Atua nos estados do Rio Grande do Sul, Santa Catarina, Paraná, São Paulo, Minas Gerais, Rondônia, Mato Grosso, Mato Grosso do Sul, Goiás, Tocantins, Maranhão, Piauí, Paraíba, Pernambuco, Alagoas, Espírito Santo e Bahia. A empresa foi constituída em 1999 e está sediada em São Paulo, Brasil.
Afluente Transmissão de Energia Elétrica S.A.	A Afluente Transmissão de Energia Elétrica S.A. opera linhas de transmissão e subestações na Bahia, Brasil. Opera as subestações de Tomba, Funil, Brumado II, Itagibai, Ford, Palo e Camacari no estado da Bahia com capacidade instalada de 600 MVA e linha de transmissão de 489,1 quilômetros. A empresa foi constituída em 2008 e está sediada no Rio de Janeiro, Brasil. A Afluente Transmissão de Energia Elétrica S.A. é uma subsidiária da Neoenergia S.A.

Fonte: Capital IQ

A large, light gray number '8' is positioned on the left side of the page, partially overlapping the background image. The number is semi-transparent and serves as a background for the section title.

Anexos

Anexos

Índice	Página
Avaliação da CGT Eletrosul Controladora	
1	CGT Eletrosul
1.1	CGT Eletrosul - DRE 54
1.2	CGT Eletrosul - FC 57
Avaliação das Investidas por FCD Geração	
2	Energia Sustentável do Brasil S.A. (UHE Jirau)
2.1	Energia Sustentável do Brasil S.A. (UHE Jirau) - Principais Premissas 58
2.2	Energia Sustentável do Brasil S.A. (UHE Jirau) - DRE 59
2.3	Energia Sustentável do Brasil S.A. (UHE Jirau) - FC 61
3	Companhia Hidrelétrica Teles Pires (CHTP)
3.1	Companhia Hidrelétrica Teles Pires (CHTP) - Principais Premissas 62
3.2	Companhia Hidrelétrica Teles Pires (CHTP) - DRE 63
3.3	Companhia Hidrelétrica Teles Pires (CHTP) - FC 65
Avaliação das Investidas por Múltiplos de Mercado	
4.1	Informações financeiras selecionadas - Geração 66
4.2	Análise por múltiplos de mercado - Geração 67
Informações financeiras das empresas comparáveis	
5.1	Geração 68
5.2	Transmissão 70

8 Anexos

Anexo 1.1: CGT Eletrosul - DRE (2020-2033)

Eletrosul Visão Controladora - Em BRL milhões	Informação Financeira Histórica			Informação Financeira Projetada											
	dez/20	dez/21	jun/22	dez/22	dez/23	dez/24	dez/25	dez/26	dez/27	dez/28	dez/29	dez/30	dez/31	dez/32	dez/33
DRE (Em BRL milhões)															
Receita Bruta	2.988	3.660	2.154	2.238	2.800	2.807	2.256	2.273	2.348	2.426	2.041	2.108	2.178	2.226	2.276
Geração	1.426	1.729	998	539	1.117	1.159	604	624	645	666	688	711	734	735	736
Receita Anual Permitida	1.563	1.931	1.156	1.699	1.683	1.648	1.651	1.649	1.703	1.760	1.353	1.398	1.444	1.491	1.540
Deduções	(342)	(354)	(205)	(256)	(335)	(337)	(272)	(275)	(284)	(293)	(254)	(262)	(271)	(277)	(284)
Receita líquida	2.646	3.307	1.949	1.982	2.465	2.470	1.984	1.999	2.065	2.133	1.787	1.846	1.907	1.949	1.992
Custos e Despesas	(2.771)	(2.569)	(1.064)	(384)	(853)	(950)	(428)	(431)	(445)	(460)	(400)	(415)	(429)	(443)	(457)
Pessoal e Encargos	(487)	(491)	(265)	(57)	(168)	(274)	(68)	(67)	(70)	(72)	(74)	(77)	(79)	(82)	(85)
Materiais e Produtos (Demais)	(78)	(94)	(40)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços de Terceiros	(139)	(174)	(115)	(27)	(82)	(134)	(30)	(34)	(33)	(34)	(35)	(37)	(38)	(39)	(40)
Outros Dispendios Correntes	(1.812)	(1.366)	(239)	(25)	(239)	(183)	(5)	(5)	(6)	(7)	(12)	(15)	(15)	(16)	(16)
Energia Comprada	-	-	(193)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Encargos de transmissão	(50)	(55)	(29)	(17)	(70)	(72)	(37)	(38)	(39)	(40)	(42)	(43)	(45)	(46)	(48)
Combustível	(60)	(186)	(66)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Royalties	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Opex - Transmissoras	-	-	-	(258)	(294)	(287)	(288)	(288)	(297)	(307)	(236)	(244)	(252)	(260)	(269)
Obrigações CDE	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Custo de construção	(144)	(202)	(116)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	(125)	738	886	1.598	1.612	1.520	1.556	1.567	1.619	1.672	1.388	1.431	1.479	1.506	1.535
Depreciação e Amortização	(236)	(233)	(116)	(94)	(99)	(118)	(141)	(158)	(164)	(165)	(166)	(167)	(168)	(169)	(171)
EBIT	(361)	505	770	1.504	1.514	1.402	1.415	1.409	1.455	1.508	1.222	1.264	1.310	1.337	1.365
Receita Financeira	59	53	111	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesa Financeira	(381)	(352)	(143)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receitas e despesas de equivalência	(64)	(8)	(17)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras receitas e despesas operacionais	676	239	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	(71)	437	721	1.504	1.514	1.402	1.415	1.409	1.455	1.508	1.222	1.264	1.310	1.337	1.365
IR e CSLL - corrente	(88)	(45)	(65)	(511)	(515)	(477)	(481)	(479)	(495)	(513)	(415)	(430)	(445)	(455)	(464)
IR e CSLL - diferido	2.037	(100)	(161)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Incentivo Fiscal	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro líquido	1.877	291	495	993	999	925	934	930	960	995	806	834	865	882	901

Fonte: Administração/EY

8 Anexos

Anexo 1.1: CGT Eletrosul - DRE (2034-2048)

Eletrosul Visão Controladora - Em BRL milhões															
Informação Financeira Projetada															
DRE (Em BRL milhões)	dez/34	dez/35	dez/36	dez/37	dez/38	dez/39	dez/40	dez/41	dez/42	dez/43	dez/44	dez/45	dez/46	dez/47	dez/48
Receita Bruta	2.351	2.304	2.054	2.037	2.104	2.140	1.947	1.790	1.825	1.718	609	565	473	363	74
Geração	760	785	804	830	857	865	641	496	513	530	547	565	473	363	74
Receita Anual Permitida	1.591	1.519	1.251	1.207	1.247	1.275	1.306	1.294	1.312	1.188	62	-	-	-	-
Deduções	(293)	(290)	(265)	(265)	(273)	(279)	(243)	(213)	(218)	(207)	(91)	(87)	(78)	(59)	(8)
Receita Líquida	2.058	2.014	1.789	1.772	1.831	1.861	1.704	1.577	1.608	1.511	518	478	395	304	66
Custos e Despesas	(472)	(466)	(426)	(425)	(438)	(455)	(422)	(420)	(430)	(415)	(225)	(241)	(184)	(147)	(28)
Pessoal e Encargos	(87)	(90)	(93)	(96)	(101)	(109)	(88)	(91)	(94)	(97)	(100)	(117)	(89)	(80)	(14)
Materiais e Produtos (Demais)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços de Terceiros	(42)	(43)	(44)	(46)	(48)	(52)	(42)	(43)	(45)	(46)	(48)	(56)	(43)	(38)	(7)
Outros Dispendios Correntes	(17)	(17)	(18)	(18)	(17)	(18)	(13)	(7)	(8)	(8)	(8)	(10)	(7)	(8)	(1)
Energia Comprada	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Encargos de transmissão	(49)	(51)	(52)	(54)	(55)	(55)	(51)	(53)	(55)	(57)	(59)	(57)	(44)	(20)	(6)
Combustível	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Royalties	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Opex - Transmissoras	(278)	(265)	(218)	(210)	(217)	(222)	(228)	(226)	(229)	(207)	(11)	-	-	-	-
Obrigações CDE	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Custo de construção	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	1.586	1.548	1.363	1.347	1.392	1.406	1.282	1.157	1.178	1.096	293	238	211	157	38
Depreciação e Amortização	(172)	(173)	(174)	(176)	(177)	(179)	(180)	(182)	(183)	(185)	(187)	(189)	(190)	(183)	(107)
EBIT	1.414	1.375	1.189	1.171	1.215	1.227	1.102	975	995	911	107	49	21	(26)	(68)
Receita Financeira	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesa Financeira	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receitas e despesas de equivalência	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras receitas e despesas operacionais	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	1.414	1.375	1.189	1.171	1.215	1.227	1.102	975	995	911	107	49	21	(26)	(68)
IR e CSLL - corrente	(481)	(467)	(404)	(398)	(413)	(417)	(375)	(332)	(338)	(310)	(36)	(17)	(7)	-	-
IR e CSLL - diferido	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6	17
Incentivo Fiscal	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro líquido	933	907	785	773	802	810	727	644	656	601	70	32	14	(19)	(51)

Fonte: Administração/EY

8 Anexos

Anexo 1.1: CGT Eletrosul - DRE (2049-2052)

Eletrosul Visão Controladora - Em BRL milhões	Informação Financeira Projetada			
	dez/49	dez/50	dez/51	dez/52
DRE (Em BRL milhões)				
Receita Bruta	76	-	-	-
Geração	76	-	-	-
Receita Anual Permitida	-	-	-	-
Deduções	(8)	-	-	-
Receita Líquida	68	-	-	-
Custos e Despesas	(33)	-	-	-
Pessoal e Encargos	(19)	-	-	-
Materiais e Produtos (Demais)	-	-	-	-
Serviços de Terceiros	(9)	-	-	-
Outros Dispendios Correntes	(2)	-	-	-
Energia Comprada	-	-	-	-
Encargos de transmissão	(3)	-	-	-
Combustível	-	-	-	-
Royalties	-	-	-	-
Opex - Transmissoras	-	-	-	-
Obrigações CDE	-	-	-	-
Custo de construção	-	-	-	-
EBITDA	35	-	-	-
Depreciação e Amortização	(104)	(87)	(66)	(44)
EBIT	(69)	(87)	(66)	(44)
Receita Financeira	-	-	-	-
Despesa Financeira	-	-	-	-
Receitas e despesas de equivalência	-	-	-	-
Outras receitas e despesas operacionais	-	-	-	-
EBT	(69)	(87)	(66)	(44)
IR e CSLL - corrente	-	-	-	-
IR e CSLL - diferido	17	22	16	11
Incentivo Fiscal	-	-	-	-
Lucro líquido	(52)	(65)	(49)	(33)

8 Anexos

Anexo 1.2: CGT Eletrosul - FC

Eletrosul Visão Controladora - Em BRL milhões															
Informação Financeira Projetada															
Fluxo de Caixa (Em BRL milhões)	dez/22	dez/23	dez/24	dez/25	dez/26	dez/27	dez/28	dez/29	dez/30	dez/31	dez/32	dez/33	dez/34	dez/35	dez/36
Fluxo de caixa operacional	998	1.428	1.199	1.200	1.231	1.268	1.309	1.127	1.126	1.162	1.123	1.068	1.100	1.085	979
(+) EBITDA	1.598	1.612	1.520	1.556	1.567	1.619	1.672	1.388	1.431	1.479	1.506	1.535	1.586	1.548	1.363
(-) IR e CSLL - FCLF	(358)	(360)	(334)	(337)	(335)	(346)	(359)	(291)	(301)	(312)	(381)	(464)	(481)	(467)	(404)
(+/-) Variação do capital de giro	(242)	176	13	(19)	(1)	(5)	(5)	30	(4)	(5)	(2)	(3)	(5)	4	20
Capex	(124)	(491)	(615)	(446)	(143)	(27)	(28)	(29)	(29)	(30)	(31)	(32)	(34)	(35)	(36)
Fluxo de caixa livre para a firma (FCFF)	873	938	584	754	1.089	1.241	1.281	1.098	1.097	1.132	1.092	1.036	1.066	1.050	943

Eletrosul Visão Controladora - Em BRL milhões																
Informação Financeira Projetada																
Fluxo de Caixa (Em BRL milhões)	dez/37	dez/38	dez/39	dez/40	dez/41	dez/42	dez/43	dez/44	dez/45	dez/46	dez/47	dez/48	dez/49	dez/50	dez/51	dez/52
Fluxo de caixa operacional	950	975	988	919	838	838	795	342	228	206	161	46	35	3	-	-
(+) EBITDA	1.347	1.392	1.406	1.282	1.157	1.178	1.096	293	238	211	157	38	35	-	-	-
(-) IR e CSLL - FCLF	(398)	(413)	(417)	(375)	(332)	(338)	(310)	(36)	(17)	(7)	-	-	-	-	-	-
(+/-) Variação do capital de giro	2	(5)	(1)	12	12	(2)	9	85	7	2	4	8	1	3	-	-
Capex	(37)	(38)	(39)	(41)	(42)	(43)	(45)	(46)	(48)	(49)	(51)	(53)	(55)	(56)	(58)	(60)
Fluxo de caixa livre para a firma (FCFF)	914	937	949	878	796	794	750	295	180	156	110	(7)	(19)	(53)	(58)	(60)

Anexo 2.1: Energia Sustentável do Brasil S.A. (UHE Jirau) - Principais Premissas

Descrição

Constituída em 2007, Energia Sustentável do Brasil S.A. (UHE Jirau) é a empresa responsável pela operação e comercialização do potencial energético da Usina Hidrelétrica Jirau. Celebrado em agosto de 2008, o contrato de concessão teria inicialmente duração de 35 anos, entretanto, através do Despacho 921/2022 da ANEEL, o prazo foi estendido em até setembro de 2045. A UHE Jirau possui uma capacidade instalada de 3.750 MW.

Receita

As receitas foram projetadas de acordo com o volume e preço dos contratos no ACR e ACL firmados pela SPE. Os contratos no ACR representam 73,5% da garantia física e totalizam 1565 MW. Deste total, 1.356 MW estão contratados até 2042 a um preço médio de R\$ 153/MWh na data-base e os outros 209 MW estão contratados até 2043 a um preço médio de R\$ 177/MWh. Tais contratos têm o preço reajustado anualmente pelo IPCA nos meses de julho e janeiro, respectivamente. Já os contratos do ACL representam 26,5% da garantia física, totalizando 552 MW, e estão contratados até 2042 a um preço médio de R\$ 238/MWh, sendo reajustados anualmente pelo IPCA no mês de janeiro.

A avaliação considerou um GSF médio de 80% em 2022, chegando a 89% em 2023, estabilizando-se em 90% de 2024 até o fim da projeção, conforme estimativa média de mercado. Foi considerada a venda da totalidade da energia descontratada no mercado SPOT sob uma tarifa de R\$ 169/MWh. Faz-se importante mencionar que a UHE Jirau possui seguro de repactuação de risco hidrológico para 1.312 MW (com cobertura limitada a um GSF de 92%) e do tipo SP90 para 193MW (com cobertura limitada a um GSF de 90%) com vigência até 2027 e 2029, respectivamente.

Sobre a receita bruta há incidência de PIS e COFINS, projetados conforme alíquotas aplicáveis ao regime tributário de Lucro Real. Além disso são projetados encargos de P&D com alíquota de 1,0% sobre a receita líquida de PIS/Cofins, CFURH e TFSEE. Desta forma, a receita líquida projetada observou um crescimento anual médio de 2,8% ao longo da projeção.

Custos e Despesas

Os principais custos e despesas operacionais são compostos por encargos de uso e conexão, custos com compra de

energia, seguros, O&M, pessoal, materiais, serviço de terceiros e outros.

Os encargos de uso e conexão se referem aos encargos setoriais de TFSEE, CFURH e TUST. A TFSEE foi calculada considerando um BETU de R\$ 854,1/kW e uma alíquota de 0,4%, aplicável sobre a capacidade instalada. Já o cálculo da CFURH considerou uma TAR de R\$ 83,8/kW e alíquota de 7%, aplicável sobre a energia assegurada líquida de perdas. Por fim, a TUST foi calculada com base em uma tarifa de R\$ 24/kW/mês em 2022, chegando a R\$ 18,9/kW/mês em 2024, estabilizando-se neste patamar até o fim da projeção (tal redução é prevista em função de alterações de âmbito regulatório e de novas perspectivas do setor, conforme informado pela Administração).

A UHE Jirau possui contratos de compra de energia até 2025 que totalizam 181 MW e possuem preço médio de R\$ 145/MWh. Além destes contratos, foi considerada a compra de energia no mercado SPOT à tarifa de R\$ 169/MWh para fazer frente a eventuais déficits de energia projetados.

Os demais custos e despesas englobam gastos com pessoal, materiais, serviços de terceiros, pagamento de UBP, dentre outros, que foram projetados em linha com o histórico da companhia e corrigidos anualmente pelo IPCA. Deste modo, a margem EBITDA média anual projetada para UHE Jirau foi de 55,9%.

Imposto de Renda

A projeção dos impostos diretos foi baseada no regime de tributação do Lucro Real, o qual a SPE está enquadrada.

Os impostos diretos foram projetados de acordo com a legislação fiscal brasileira vigente, observando-se a alíquota de 34%.

A avaliação considera o aproveitamento do saldo de prejuízo fiscal existente na data-base, representado pelo imposto de renda diferido contabilizado no montante de R\$ 2,2 bilhões, sendo a compensação dos prejuízos limitada a 30% do lucro real. Adicionalmente, foi considerado o benefício fiscal da SUDAM que permite uma redução de 75% da alíquota do IRPJ, válido até 2033.

Investimentos (CAPEX) e Depreciação

De acordo com as expectativas da administração, foi projetado um CAPEX de manutenção com o objetivo de manter o nível

operacional e de manutenção do ativo, que totalizou R\$ 680 milhões (em termos reais) ao longo do período projetivo e representou, em média, 1,0% da ROL ao longo da projeção.

As despesas com depreciação relativas aos ativos existentes na data-base e aos novos investimentos foram projetadas de forma linear a uma taxa de 3,8% ao ano. É importante ressaltar que ao final da projeção é considerado um saldo residual de R\$ 305 milhões referente aos ativos que não foram integralmente depreciados ao longo da concessão, impactando o fluxo de caixa no último período projetivo.

Capital de giro

O capital de giro estimado foi baseado nas demonstrações financeiras históricas da UHE Jirau. As contas patrimoniais foram analisadas e classificadas como ativos e passivos operacionais ou não operacionais. Os Drivers históricos de capital de giro foram calculados para os ativos e passivos operacionais baseados nas receitas, custos e despesas operacionais, conforme aplicável, e utilizados nas projeções. Desta forma, o capital de giro representou, em média, 4,4% da ROL ao longo da projeção.

Taxa de Desconto

O fluxo de caixa foi descontado a valor presente utilizando uma taxa de desconto (WACC) de 10,2%, cujo detalhamento é apresentado na página 32 deste Relatório.

Ajustes NOPs

As contas do ativo consideradas como NOP e adicionadas ao valor do capital da Jirau foram: Créditos de Impostos de Longo Prazo, Impostos Diferidos (oriundos de diferenças temporárias), Despesas Antecipadas de Longo Prazo, Depósitos Judiciais e Outros Ativos Não Circulantes. Já as contas do passivo classificadas como NOP e subtraídas do valor do capital da Jirau foram: Provisões e Outros Passivos Não Circulantes.

Anexo 2.2: Energia Sustentável do Brasil S.A. (UHE Jirau) - DRE (2020-2033)

Energia Sustentável do Brasil S.A. (UHE Jirau) - Em BRL milhões	Informação Financeira Histórica			Informação Financeira Projetada											
	dez/20	dez/21	jun/22	dez/22	dez/23	dez/24	dez/25	dez/26	dez/27	dez/28	dez/29	dez/30	dez/31	dez/32	dez/33
DRE (Em BRL milhões)															
Receita Bruta	2.979	3.097	1.706	1.752	3.807	3.919	4.028	4.161	4.298	4.452	4.586	4.738	4.894	5.069	5.222
Fornecimento de Energia - ACR	1.899	1.987	1.058	1.134	2.401	2.511	2.589	2.674	2.762	2.861	2.947	3.044	3.145	3.257	3.355
Fornecimento de Energia - ACL	1.062	1.107	525	618	1.326	1.396	1.440	1.487	1.536	1.591	1.639	1.693	1.749	1.812	1.866
Fornecimento de Energia - Curto Prazo	-	-	-	-	80	12	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras Receitas	17	3	124	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deduções	(301)	(313)	(164)	(177)	(385)	(397)	(408)	(421)	(435)	(450)	(464)	(479)	(495)	(513)	(528)
Receita Líquida	2.678	2.784	1.542	1.575	3.422	3.523	3.621	3.740	3.864	4.002	4.122	4.258	4.399	4.556	4.693
Custo total	(1.469)	(1.374)	(825)	(810)	(1.331)	(1.172)	(1.190)	(1.270)	(1.335)	(1.404)	(1.452)	(1.502)	(1.551)	(1.603)	(1.655)
Encargos de transmissão, conexão e distribuição	(1.024)	(707)	(609)	(560)	(1.075)	(998)	(1.030)	(1.064)	(1.099)	(1.136)	(1.173)	(1.212)	(1.252)	(1.293)	(1.335)
Serviços de operação e manutenção	(23)	(31)	(27)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Custo de compra de energia	(74)	(237)	(145)	(244)	(249)	(170)	(154)	(201)	(231)	(263)	(275)	(286)	(295)	(306)	(315)
UBP	-	-	-	(6)	(8)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(4)	(4)	(4)	(4)
Outros custos e despesas	(348)	(399)	(45)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro Bruto	1.209	1.410	717	765	2.091	2.350	2.431	2.470	2.528	2.598	2.670	2.757	2.848	2.953	3.039
Despesas	(71)	(93)	(35)	(143)	(295)	(327)	(272)	(279)	(289)	(299)	(316)	(312)	(321)	(332)	(345)
Pessoal	(32)	(29)	(15)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços de Terceiros	(23)	(29)	(13)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Seguros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras Despesas	(16)	(35)	(7)	(143)	(295)	(327)	(272)	(279)	(289)	(299)	(316)	(312)	(321)	(332)	(345)
EBITDA	1.138	1.316	683	622	1.796	2.023	2.160	2.191	2.240	2.299	2.354	2.444	2.527	2.621	2.694
Depreciação	(819)	(805)	(382)	(435)	(873)	(876)	(880)	(884)	(884)	(884)	(884)	(887)	(889)	(892)	(894)
Amortização	-	-	-	(13)	(26)	(26)	(26)	(26)	(25)	(22)	(22)	(22)	(22)	(22)	(22)
EBIT	319	511	301	174	896	1.121	1.254	1.281	1.331	1.392	1.448	1.535	1.616	1.707	1.778
Receita/Despesa Financeira	(783)	(802)	(428)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesa financeira do pagamento da outorga	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	(464)	(291)	(128)	174	896	1.121	1.254	1.281	1.331	1.392	1.448	1.535	1.616	1.707	1.778
IR e CSLL - corrente	-	-	-	(26)	(137)	(171)	(191)	(195)	(203)	(212)	(221)	(234)	(246)	(260)	(271)
IR e CSLL - diferido	155	97	43	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortização do ágio e reversão PMIPL	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro líquido	(309)	(194)	(85)	147	760	950	1.062	1.085	1.128	1.180	1.227	1.301	1.369	1.446	1.507

8 Anexos

Anexo 2.2: Energia Sustentável do Brasil S.A. (UHE Jirau) - DRE (2034-2045)

Energia Sustentável do Brasil S.A. (UHE Jirau) - Em BRL milhões	Informação Financeira Projetada											
	dez/34	dez/35	dez/36	dez/37	dez/38	dez/39	dez/40	dez/41	dez/42	dez/43	dez/44	dez/45
DRE (Em BRL milhões)												
Receita Bruta	5.394	4.658	4.767	4.910	5.072	5.239	5.427	5.590	5.775	6.260	6.403	4.947
Fornecimento de Energia - ACR	3.466	3.580	3.708	3.820	3.946	4.076	4.222	4.349	4.493	727	-	-
Fornecimento de Energia - ACL	1.928	195	32	33	34	35	37	38	39	-	-	-
Fornecimento de Energia - Curto Prazo	-	883	1.026	1.057	1.092	1.128	1.168	1.203	1.243	5.532	6.403	4.947
Outras Receitas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deduções	(546)	(471)	(482)	(496)	(513)	(530)	(549)	(565)	(584)	(633)	(647)	(500)
Receita Líquida	4.848	4.187	4.285	4.414	4.559	4.710	4.878	5.025	5.191	5.627	5.755	4.447
Custo total	(1.709)	(1.496)	(1.546)	(1.596)	(1.649)	(1.703)	(1.760)	(1.817)	(1.877)	(1.939)	(1.909)	(1.478)
Encargos de transmissão, conexão e distribuição	(1.379)	(1.425)	(1.472)	(1.520)	(1.571)	(1.622)	(1.676)	(1.731)	(1.788)	(1.847)	(1.908)	(1.478)
Serviços de operação e manutenção	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Custo de compra de energia	(326)	(68)	(70)	(73)	(76)	(78)	(81)	(85)	(88)	(91)	-	-
UBP	(4)	(3)	(3)	(3)	(3)	(2)	(2)	(2)	(1)	(1)	(0)	-
Outros custos e despesas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro Bruto	3.139	2.691	2.739	2.818	2.911	3.007	3.118	3.208	3.314	3.688	3.846	2.968
Despesas	(357)	(370)	(384)	(395)	(409)	(435)	(440)	(456)	(473)	(491)	(412)	(319)
Pessoal	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços de Terceiros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Seguros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras Despesas	(357)	(370)	(384)	(395)	(409)	(435)	(440)	(456)	(473)	(491)	(412)	(319)
EBITDA	2.782	2.321	2.355	2.423	2.501	2.571	2.678	2.752	2.840	3.197	3.434	2.649
Depreciação	(894)	(895)	(896)	(896)	(896)	(896)	(898)	(899)	(351)	(33)	(33)	(25)
Amortização	(22)	(22)	(22)	(22)	(22)	(22)	(22)	(22)	(22)	(22)	(22)	(11)
EBIT	1.865	1.404	1.437	1.504	1.583	1.652	1.758	1.831	2.467	3.142	3.379	2.613
Receita/Despesa Financeira	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesa financeira do pagamento da outorga	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	1.865	1.404	1.437	1.504	1.583	1.652	1.758	1.831	2.467	3.142	3.379	2.613
IR e CSLL - corrente	(634)	(477)	(488)	(511)	(538)	(562)	(598)	(622)	(839)	(1.068)	(1.149)	(888)
IR e CSLL - diferido	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortização do ágio e reversão PMIPL	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro líquido	1.231	926	948	993	1.045	1.091	1.160	1.208	1.628	2.074	2.230	1.725

Fonte: Administração/EY

8 Anexos

Anexo 2.2: Energia Sustentável do Brasil S.A. (UHE Jirau) - FC

Energia Sustentável do Brasil S.A. (UHE Jirau) - Em BRL milhões	Informação Financeira Projetada											
	dez/22	dez/23	dez/24	dez/25	dez/26	dez/27	dez/28	dez/29	dez/30	dez/31	dez/32	dez/33
Fluxo de Caixa (Em BRL milhões)												
Fluxo de caixa operacional	749	1.609	1.867	1.995	2.052	2.092	2.144	2.192	2.265	2.341	2.425	2.492
(+) EBITDA	622	1.796	2.023	2.160	2.191	2.240	2.299	2.354	2.444	2.527	2.621	2.694
(-) IR e CSLL - FCLF	(19)	(96)	(120)	(134)	(137)	(142)	(149)	(155)	(164)	(172)	(182)	(190)
(+/-) Variação do capital de giro	143	(91)	(34)	(28)	1	(1)	(2)	(3)	(11)	(7)	(8)	(6)
(-) UBP	3	0	(2)	(3)	(3)	(4)	(4)	(5)	(5)	(5)	(6)	(6)
Capex	(55)	(125)	(69)	(110)	(119)	(0)	(0)	(1)	(70)	(50)	(77)	(48)
Indenização	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de caixa livre para a firma (FCFF)	694	1.484	1.798	1.884	1.933	2.092	2.144	2.191	2.195	2.291	2.348	2.443

Energia Sustentável do Brasil S.A. (UHE Jirau) - Em BRL milhões	Informação Financeira Projetada											
	dez/34	dez/35	dez/36	dez/37	dez/38	dez/39	dez/40	dez/41	dez/42	dez/43	dez/44	dez/45
Fluxo de Caixa (Em BRL milhões)												
Fluxo de caixa operacional	2.364	2.024	2.007	2.052	2.111	2.167	2.241	2.301	2.133	2.092	2.232	1.993
(+) EBITDA	2.782	2.321	2.355	2.423	2.501	2.571	2.678	2.752	2.840	3.197	3.434	2.649
(-) IR e CSLL - FCLF	(444)	(334)	(342)	(358)	(377)	(393)	(418)	(436)	(712)	(1.068)	(1.149)	(888)
(+/-) Variação do capital de giro	33	45	1	(4)	(4)	(1)	(8)	(3)	17	(23)	(42)	232
(-) UBP	(7)	(8)	(8)	(9)	(10)	(10)	(11)	(12)	(13)	(13)	(11)	-
Capex	(16)	(24)	(31)	(0)	(0)	(2)	(52)	(7)	(15)	(2)	-	-
Indenização	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	305
Fluxo de caixa livre para a firma (FCFF)	2.348	2.000	1.976	2.052	2.111	2.165	2.189	2.294	2.118	2.091	2.232	2.298

Anexo 3.1: Companhia Hidrelétrica Teles Pires (CHTP) - Principais Premissas

As premissas descritas abaixo referem-se às projeções de CHTP, subsidiária integral de TPP. O valor de ativos e passivos não operacionais de TPP foi adicionado ao valor justo do capital da CHTP, obtido por fluxo de caixa descontado e ajustado pela participação de TPP em CHTP.

Descrição

Constituída em 2010, a CHTP é a SPE responsável pelas atividades de construção, manutenção, operação e comercialização da energia gerada da Usina Hidrelétrica Teles Pires. O contrato foi celebrado em junho de 2011, com duração de 35 anos. Conforme o 2º Termo Aditivo ao Contrato de Concessão, o prazo foi prolongado até final de janeiro de 2047.

A Usina Hidrelétrica Teles Pires possui uma capacidade instalada de 1.807 MW e garantia física de 939 MW. Considerando o percentual de 2,39% de perdas, a energia assegurada é de 917 MW.

Receita

As receitas foram projetadas de acordo com o volume e preço dos contratos de ACR e ACL firmados pela Teles Pires. Os contratos de ACR tem duração até 2047, representam 61% da garantia física e totalizam 576 MW, a um preço médio de R\$ 114/MWh (preço na data base). Os contratos ACR tem o preço reajustado pelo IPCA no mês de abril. Os contratos do ACL representam 33% da garantia física e totalizam 307 MW sendo que, deste total, 131 MW estão contratados até 2047, a um preço médio de R\$ 179/MWh e 176 MW estão contratados até 2036, a um preço médio de R\$ 169/MWh. Tais contratos tem o preço reajustado anualmente pelo IPCA no mês de janeiro.

A avaliação considerou um GSF médio de 80% em 2022, chegando a 89% em 2023, estabilizando-se em 90% de 2024 até o fim da projeção, conforme estimativa média de mercado. Foi considerada a venda da totalidade da energia descontratada no mercado SPOT à tarifa de R\$ 169/MWh. Destaca-se que Teles Pires possui seguro de repactuação de risco hidrológico do tipo SP92 para 778 MW (com cobertura limitada a um GSF de 92%).

Sobre a receita bruta há incidência do PIS e COFINS, projetados conforme alíquotas aplicáveis ao regime tributário de Lucro Real. Além disso são projetados encargos de P&D com alíquota de 1,0% sobre a receita líquida de PIS e COFINS CFURH e TFSEE. Desta forma, as receitas líquidas projetadas observaram um crescimento anual médio de 2,5% ao longo da

projeção.

Custos e Despesas

Os principais custos e despesas operacionais são compostos por encargos de uso e conexão, custo com compra de energia, seguros, O&M, pessoal, materiais, serviço de terceiros e outros.

Os encargos de uso e conexão se referem aos encargos setoriais de TFSEE, CFURH e TUST. Esses custos são obrigações decorrentes do contrato firmado com o ONS e as concessionárias geradoras de energia.

A TFSEE foi calculada considerando um BETU de R\$ 854,1/kW e uma alíquota de 0,4%, aplicável sobre a capacidade instalada. Já o cálculo da CFURH considerou uma TAR de R\$ 83,8/kW e alíquota de 7%, aplicável sobre a energia assegurada líquida de perdas. Por fim a TUST foi calculada com base em uma tarifa de R\$ 16,7/kW/mês em 2022, chegando a R\$ 11,7/kW/mês em 2024, estabilizando-se neste patamar até o fim da projeção (tal redução é prevista em função de alterações de âmbito regulatório e de novas perspectivas do setor, conforme informado pela Administração).

Foi considerada a compra de energia no mercado SPOT à tarifa de R\$ 169/MWh para fazer frente a eventuais déficits de energia projetados.

Os demais custos e despesas englobam gastos com pessoal, materiais, serviços de terceiros, pagamento de UBP, dentre outros, os quais foram projetados em linha com o histórico da companhia e corrigidos anualmente pelo IPCA.

Deste modo, a margem EBITDA média anual projetada para Teles Pires foi de 48,7%.

Imposto de Renda

A projeção dos impostos diretos foi baseada no regime de tributação do Lucro Real, no qual a Jirau está enquadrada. Os impostos diretos foram projetados de acordo com a legislação fiscal brasileira vigente, observando a alíquota de 34%. A avaliação considera o aproveitamento do saldo de prejuízo fiscal existente na data-base, representado pelo imposto de renda diferido contabilizado no montante de R\$ 257 milhões, sendo a compensação dos prejuízos limitada a 30% do lucro real. Adicionalmente, foi considerado o benefício fiscal da SUDAM que permite uma redução de 75% da alíquota do IRPJ, válido até 2026.

Investimentos (CAPEX) e Depreciação

De acordo com as expectativas da administração, foi projetado um CAPEX de manutenção com o objetivo de manter o nível operacional e de manutenção do ativo, que totalizou R\$ 315 milhões (em termos reais) ao longo do período projetivo e representou, em média, 1,2% da ROL ao longo da projeção.

As despesas com depreciação relativas aos ativos existentes na data-base e aos novos investimentos foram projetadas de forma linear a uma taxa de 3,1% ao ano. É importante ressaltar que ao final da projeção é considerado um saldo residual de R\$ 208 milhões referente aos ativos que não foram integralmente depreciados ao longo da concessão, impactando o fluxo de caixa no último período projetivo.

Capital de giro

O capital de giro estimado foi baseado nas demonstrações financeiras históricas de Teles Pires. As contas patrimoniais foram analisadas e classificadas como ativos e passivos operacionais ou não operacionais. Os Drivers históricos de capital de giro foram calculados para os ativos e passivos operacionais baseados nas receitas, custos e despesas operacionais, conforme aplicável, e utilizados nas projeções.

Desta forma, o capital de giro líquido representou, em média, -1,1% da ROL ao longo da projeção.

Taxa de Desconto

O fluxo de caixa foi descontado a valor presente utilizando uma taxa de desconto (WACC) de 9,7%, cujo detalhamento é apresentado na página 32 deste Relatório.

Ajustes NOPS

As contas do ativo consideradas como NOP e adicionadas ao valor do capital da CHTP foram: Títulos e Valores Mobiliários, Impostos Diferidos (oriundos de diferenças temporárias), Depósitos Judiciais e Outros Ativos Não Circulantes. Já as contas do passivo classificadas como NOP e subtraídas do valor do capital da CHTP foram: Provisões e Outros Passivos Não Circulantes. Além disso, todos os ativos e passivos da TPP registrados no nível da controladora foram considerados como NOP e adicionados/subtraídos ao valor do capital de CHTP ajustado pela participação de TPP.

Anexo 3.2: Companhia Hidrelétrica Teles Pires (CHTP) - DRE (2020-2033)

Companhia Hidrelétrica Teles Pires (CHTP) - Em BRL milhões	Informação Financeira Histórica			Informação Financeira Projetada											
	dez/20	dez/21	jun/22	dez/22	dez/23	dez/24	dez/25	dez/26	dez/27	dez/28	dez/29	dez/30	dez/31	dez/32	dez/33
DRE (Em BRL milhões)															
Receita Bruta	950	990	525	525	1.084	1.102	1.116	1.174	1.173	1.176	1.213	1.253	1.294	1.341	1.381
Fornecimento de Energia - ACR	503	522	278	290	617	647	667	689	712	738	760	785	811	840	865
Fornecimento de Energia - ACL	444	464	231	235	467	446	440	476	452	429	443	458	473	490	505
Fornecimento de Energia - Curto Prazo	-	-	-	-	-	8	9	9	9	10	10	10	10	11	11
Outras Receitas	2	5	15	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deduções	(157)	(157)	(97)	(53)	(109)	(111)	(113)	(119)	(118)	(119)	(122)	(126)	(131)	(135)	(139)
Receita líquida	793	833	428	472	974	991	1.003	1.056	1.055	1.057	1.091	1.126	1.164	1.205	1.242
Custo total	(487)	(462)	(271)	(305)	(605)	(431)	(442)	(454)	(467)	(482)	(496)	(509)	(457)	(471)	(486)
Encargos de transmissão, conexão e distribuição	(293)	(316)	(165)	(193)	(410)	(315)	(325)	(336)	(347)	(358)	(370)	(382)	(395)	(408)	(421)
Serviços de operação e manutenção	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Custo de compra de energia	(163)	(111)	(89)	(80)	(38)	(27)	(28)	(29)	(30)	(31)	(32)	(33)	(34)	(36)	(37)
UBP	-	-	-	(8)	(10)	(7)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(5)	(5)	(5)
Outros custos e despesas	(31)	(35)	(17)	(25)	(148)	(82)	(82)	(83)	(84)	(86)	(88)	(88)	(22)	(23)	(23)
Lucro Bruto	306	371	157	166	370	560	561	601	587	575	595	618	707	734	756
Despesas	(13)	(17)	(7)	(29)	(56)	(55)	(56)	(58)	(60)	(65)	(71)	(73)	(76)	(78)	(81)
Pessoal	(4)	(4)	(3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços de Terceiros	(9)	(12)	(3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Seguros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras Despesas	(0)	(1)	(1)	(29)	(56)	(55)	(56)	(58)	(60)	(65)	(71)	(73)	(76)	(78)	(81)
EBITDA	292	354	150	137	314	504	505	543	527	510	524	544	631	656	675
Depreciação	(180)	(163)	(88)	(79)	(159)	(160)	(160)	(161)	(162)	(163)	(164)	(164)	(164)	(164)	(164)
Amortização	-	-	-	(3)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)
EBIT	112	191	62	55	149	338	338	376	358	340	354	374	460	485	504
Receita/Despesa Financeira	(180)	(120)	(105)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesa financeira do pagamento da outorga	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	(67)	70	(43)	55	149	338	338	376	358	340	354	374	460	485	504
IR e CSLL - corrente	-	-	-	(8)	(23)	(52)	(52)	(57)	(122)	(116)	(120)	(127)	(157)	(165)	(172)
IR e CSLL - diferido	21	(27)	14	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortização do ágio e reversão PMIPL	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro líquido	(46)	44	(29)	47	126	287	287	318	236	225	234	247	304	320	333

Anexo 3.2: Companhia Hidrelétrica Teles Pires (CHTP) - DRE (2034-2047)

Companhia Hidrelétrica Teles Pires (CHTP) - Em BRL milhões	Informação Financeira Projetada													
	dez/34	dez/35	dez/36	dez/37	dez/38	dez/39	dez/40	dez/41	dez/42	dez/43	dez/44	dez/45	dez/46	dez/47
DRE (Em BRL milhões)														
Receita Bruta	1.427	1.474	1.522	1.445	1.493	1.542	1.597	1.645	1.700	1.756	1.819	1.873	1.935	167
Fornecimento de Energia - ACR	894	923	956	1.327	1.371	1.416	1.466	1.511	1.560	1.612	1.670	1.720	1.777	153
Fornecimento de Energia - ACL	521	539	554	118	122	126	131	135	139	144	149	154	159	14
Fornecimento de Energia - Curto Prazo	12	12	12	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras Receitas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deduções	(144)	(149)	(154)	(146)	(151)	(156)	(161)	(166)	(172)	(177)	(184)	(189)	(195)	(17)
Receita líquida	1.283	1.325	1.369	1.299	1.342	1.387	1.436	1.479	1.528	1.579	1.635	1.684	1.740	150
Custo total	(500)	(516)	(532)	(602)	(622)	(643)	(665)	(687)	(653)	(675)	(699)	(722)	(746)	(64)
Encargos de transmissão, conexão e distribuição	(435)	(449)	(464)	(480)	(495)	(512)	(529)	(546)	(564)	(583)	(602)	(622)	(642)	(55)
Serviços de operação e manutenção	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Custo de compra de energia	(38)	(39)	(40)	(90)	(93)	(96)	(100)	(103)	(106)	(110)	(114)	(117)	(121)	(10)
UBP	(5)	(5)	(4)	(4)	(4)	(3)	(3)	(3)	(2)	(2)	(1)	(1)	(0)	-
Outros custos e despesas	(23)	(23)	(23)	(28)	(30)	(32)	(34)	(36)	19	19	18	17	17	1
Lucro Bruto	782	809	837	697	720	743	771	792	875	903	936	962	993	86
Despesas	(84)	(86)	(89)	(92)	(95)	(98)	(102)	(105)	(108)	(112)	(116)	(120)	(123)	(69)
Pessoal	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços de Terceiros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Seguros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras Despesas	(84)	(86)	(89)	(92)	(95)	(98)	(102)	(105)	(108)	(112)	(116)	(120)	(123)	(69)
EBITDA	698	722	747	605	625	645	669	687	767	791	821	843	870	17
Depreciação	(164)	(164)	(164)	(165)	(165)	(165)	(165)	(165)	(165)	(165)	(166)	(166)	(125)	(1)
Amortização	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(3)
EBIT	528	552	576	434	453	473	497	515	595	619	648	670	738	13
Receita/Despesa Financeira	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesa financeira do pagamento da outorga	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	528	552	576	434	453	473	497	515	595	619	648	670	738	13
IR e CSLL - corrente	(179)	(188)	(196)	(148)	(154)	(161)	(169)	(175)	(202)	(210)	(220)	(228)	(251)	(4)
IR e CSLL - diferido	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortização do ágio e reversão PMIPL	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro líquido	348	364	380	286	299	312	328	340	392	409	428	442	487	9

Fonte: Administração/ EY

Anexo 3.3: Companhia Hidrelétrica Teles Pires (CHTP) - FC

<i>Companhia Hidrelétrica Teles Pires (CHTP) - Em BRL milhões</i>	<i>Informação Financeira Projetada</i>											
Fluxo de Caixa (Em BRL milhões)	dez/22	dez/23	dez/24	dez/25	dez/26	dez/27	dez/28	dez/29	dez/30	dez/31	dez/32	dez/33
Fluxo de caixa operacional	157	294	429	467	498	448	429	436	450	504	491	497
(+) EBITDA	137	314	504	505	543	527	510	524	544	631	656	675
(-) IR e CSLL - FCLF	(6)	(16)	(36)	(36)	(40)	(85)	(81)	(84)	(89)	(110)	(158)	(172)
(+/-) Variação do capital de giro	22	(5)	(36)	1	(2)	11	4	1	0	(12)	(0)	0
(-) UBP	3	1	(2)	(3)	(3)	(4)	(4)	(5)	(5)	(6)	(6)	(7)
Capex	(30)	(27)	(28)	(23)	(25)	(37)	(37)	(7)	(3)	(3)	(3)	(3)
Fluxo de caixa livre para a firma (FCFF)	127	267	401	444	473	412	392	430	447	501	488	494

<i>Companhia Hidrelétrica Teles Pires (CHTP) - Em BRL milhões</i>	<i>Informação Financeira Projetada</i>													
Fluxo de Caixa (Em BRL milhões)	dez/34	dez/35	dez/36	dez/37	dez/38	dez/39	dez/40	dez/41	dez/42	dez/43	dez/44	dez/45	dez/46	dez/47
Fluxo de caixa operacional	511	527	543	467	461	474	489	500	541	567	585	599	620	(12)
(+) EBITDA	698	722	747	605	625	645	669	687	767	791	821	843	870	17
(-) IR e CSLL - FCLF	(179)	(188)	(196)	(148)	(154)	(161)	(169)	(175)	(202)	(210)	(220)	(228)	(251)	(4)
(+/-) Variação do capital de giro	0	0	0	19	1	1	1	1	(9)	1	1	1	3	(24)
(-) UBP	(8)	(8)	(9)	(10)	(11)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(1)	-
Capex	(8)	(3)	(3)	(4)	(4)	(10)	(4)	(4)	(4)	(4)	(11)	(5)	(5)	208
Fluxo de caixa livre para a firma (FCFF)	503	523	539	463	457	464	485	496	537	562	574	594	615	196

Anexo 4.1: Avaliação por múltiplos de mercado

Geração - Informações financeiras selecionadas

Informações financeiras selecionadas	Receita líquida (ROL)				EBITDA			
	12 meses findos em		6 meses findos em		12 meses findos em		6 meses findos em	
	dez/20	dez/21	jun/21	jun/22	dez/20	dez/21	jun/21	jun/22
Empresa								
Energia Sustentável do Brasil S.A. (UHE Jirau)	2.676.045	2.783.506	1.342.855	1.510.818	136.262	1.323.485	587.991	651.044
Teles Pires Participações S.A.	792.973	833.258	401.902	427.963	292.497	354.289	190.290	150.031

Anexo 4.2: Avaliação por múltiplos de mercado

Geração - Análise por múltiplos de mercado

Análise por múltiplos de mercado	EV/ROL			EV/ROL			EV/EBITDA			EV/EBITDA			EV Ponderado
	LFY			LTM			LFY			LTM			
	Múltiplo	ROL	Peso	Múltiplo	ROL	Peso	Múltiplo	EBITDA	Peso	Múltiplo	EBITDA	Peso	
Empresa												BRL mil	
Energia Sustentável do Brasil S.A. (UHE Jirau)	5,1x	2.783.506	0%	4,1x	2.951.469	0%	12,0x	1.091.579	0%	15,4x	1.110.888	100%	17.077.570
Teles Pires Participações S.A.	5,1x	833.258	20%	4,1x	859.319	20%	12,0x	311.115	30%	15,4x	297.611	30%	4.038.787

Anexo 5.1: Informações financeiras das empresas comparáveis

Geração

Informações financeiras das empresas comparáveis	Crescimento da ROL		Crescimento do EBITDA		Margem EBITDA	
	LFY	LTM	LFY	LTM	LFY	LTM
Empresas comparáveis						
Alupar Investimento S.A.	-14,76%	-23,69%	12,97%	1,64%	74,64%	77,37%
CPFL Energia S.A.	26,90%	26,03%	34,42%	38,51%	22,43%	25,02%
Engie Brasil Energia S.A.	2,30%	-4,35%	8,52%	4,97%	52,45%	57,76%
Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - Eletrobrás	29,35%	29,99%	84,36%	57,83%	69,48%	63,83%
Empresa Metropolitana de Águas e Energia S.A.	18,32%	17,49%	-52,68%	-66,96%	14,82%	8,19%
Rio Paranapanema Energia S.A.	-7,19%	4,83%	-71,50%	-66,46%	33,10%	36,77%
Neoenergia S.A.	34,94%	31,26%	55,82%	52,24%	23,90%	26,90%

Anexo 5.1: Informações financeiras das empresas comparáveis

Geração

Empresas Comparáveis	Identificador	Beta	Cap. de Terc./ Cap. Próprio	Tributos	Beta Desalavancado
CPFL Energia S.A.	BOVESPA:CPFE3	0,76	66,55%	24,68%	0,51
Companhia Paranaense de Energia - COPEL	BOVESPA:CPL6	0,85	59,09%	24,86%	0,59
Engie Brasil Energia S.A.	BOVESPA:EGIE3	0,60	57,75%	19,06%	0,41
AES Brasil Energia S.A.	BOVESPA:AESB3	0,73	50,50%	40,00%	0,56
Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - Eletrobrás	BOVESPA:ELET6	0,88	86,25%	28,08%	0,54
Companhia Energética de Minas Gerais	BOVESPA:CMIG4	0,93	56,06%	22,37%	0,65
Média		0,79	62,70%	26,51%	0,54
Mediana		0,80	58,42%	24,77%	0,55

Anexo 5.2: Informações financeiras das empresas comparáveis

Transmissão

Informações financeiras das empresas comparáveis	Crescimento da ROL		Crescimento do EBITDA		Margem EBITDA	
	LFY	LTM	LFY	LTM	LFY	LTM
Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A.	-2,51%	-11,16%	12,61%	3,02%	76,8%	80,2%
CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista S.A.	49,72%	47,65%	3,55%	1,40%	71,5%	65,0%

Anexo 5.2: Informações financeiras das empresas comparáveis

Transmissão

Empresas Comparáveis	Identificador	Beta	Cap. de Terc./ Cap. Próprio	Tributos	Beta Desalavancado
Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A.	BOVESPA:TAAE11	0,57	54,72%	16,23%	0,39
CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista S.A.	BOVESPA:TRPL4	0,58	32,44%	20,00%	0,46
Afluentes Transmissão de Energia Elétrica S.A.	BOVESPA:AFLT3	0,60	0,11%	40,00%	0,60
Média		0,58	29,1%	25,4%	0,49
Mediana		0,58	32,4%	20,0%	0,46

