

CÓDIGO CVM: 00332-8



Proposta da Administração & Edital de Convocação

191ª Assembleia Geral Extraordinária

Companhia Hidro Elétrica do São Francisco
Companhia Aberta
CNPJ nº 33.541.368/0001-16

SUMÁRIO

I.	CONVOCAÇÃO DA ASSEMBLEIA GERAL.....	3
II.	INTRODUÇÃO	5
III.	INFORMAÇÕES SOBRE AS MATERIAS DA ORDEM DO DIA.....	5
IV.	LISTA DOS DOCUMENTOS DISPONIBILIZADOS AOS ACIONISTAS	13

I. Convocação da Assembleia Geral

COMPANHIA HIDRO ELÉTRICA DO SÃO FRANCISCO – CHESF
COMPANHIA ABERTA
EMPRESA DO SISTEMA ELETROBRAS
NIRE – 2630004937-6
CNPJ – 33.541.368/0001-16

EDITAL DE CONVOCAÇÃO

191.ª ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA

EDITAL DE CONVOCAÇÃO

Ficam convocados os Senhores Acionistas da *Companhia Hidro Elétrica do São Francisco – Chesf*, para reunirem-se em *Assembleia Geral Extraordinária*, em sua Sede Social, na Rua Delmiro Gouveia, n.º 333, no Bairro de San Martin, na Cidade do Recife, capital do Estado de Pernambuco, às 14:00 horas do dia 04 de janeiro de 2023, a fim de deliberarem sobre a seguinte Ordem do Dia: **191.ª Assembleia Geral Extraordinária – AGE:**

- (i) sujeito à aprovação das deliberações constantes dos subitens (ii) a (vii) abaixo, aprovar o Protocolo e Justificação de Incorporação de Ações, celebrado entre os diretores da Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – ELETROBRAS (“Eletrobras”) e os diretores da Companhia, que estabelece os termos e condições da incorporação da totalidade das ações de emissão da Companhia pela Eletrobras (“Incorporação de Ações” e “Protocolo e Justificação”, respectivamente);
- (ii) sujeito à aprovação da deliberação constante do subitem (i) acima, ratificar a nomeação da Taticca Auditores Independentes S.S. (“Taticca”) como empresa avaliadora responsável pela elaboração dos laudos de avaliação do valor do patrimônio líquido contábil das ações de emissão da Eletrobras (“Laudo de Avaliação Contábil Eletrobras”) e da Companhia (“Laudo de Avaliação Contábil Companhia”);
- (iii) sujeito à aprovação das deliberações constantes dos subitens (i) e (ii) acima, aprovar o Laudo de Avaliação Contábil Eletrobras e o Laudo de Avaliação Contábil Companhia;

- (iv) sujeito à aprovação das deliberações constantes dos subitens (i) a (iii) acima, ratificar a nomeação da Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda. (“EY”) como empresa avaliadora responsável pela elaboração do laudo de avaliação, para fins do artigo 264 da Lei das Sociedades por Ações, da Eletrobras (“Laudo de Avaliação do Art. 264 Eletrobras”) e da CHESF (“Laudo de Avaliação do Art. 264 Companhia”);
- (v) sujeito à aprovação das deliberações constantes dos subitens (i) a (iv) acima, aprovar o Laudo de Avaliação do Art. 264 Eletrobras e o Laudo de Avaliação do Art. 264 Companhia;
- (vi) sujeito à aprovação das deliberações constantes dos subitens (i) a (v) acima, aprovar a Incorporação de Ações, nos termos do Protocolo e Justificação; e
- (vii) sujeito à aprovação das deliberações constantes dos subitens (i) a (vi) acima, autorizar os diretores da Companhia a praticarem todos os atos necessários à implementação da Incorporação de Ações, incluindo a autorização para que a diretoria da Companhia subscreva, em nome dos acionistas da Companhia, as novas ações emitidas pela Eletrobras em decorrência da Incorporação de Ações, nos termos do art. 252, §2º, da Lei das Sociedades por Ações.

Recife, 14 de dezembro de 2022.

Elvira Baracuhy Cavalcanti Presta
Presidente do Conselho de Administração

II. Introdução

Em conformidade com as disposições legais vigentes e o Estatuto Social da Companhia, apresentamos a Proposta da Administração (“Proposta”) a fim de deliberarem sobre a ordem do dia a ser submetida aos acionistas da Companhia Hidro Elétrica do São Francisco S.A. (“Companhia”) e deliberada em Assembleia Geral Extraordinária da Companhia a ser realizada no dia 04 de janeiro de 2023 às 14h00.

III. Informações sobre as Matérias da Ordem do Dia

A presente Proposta também contém esclarecimentos acerca da proposta de ordem do dia.

1) Ordem do dia

Deliberar sobre:

Incorporação de Ações da Companhia

- (i) sujeito à aprovação das deliberações constantes dos subitens (ii) a (vii) abaixo, aprovar o Protocolo e Justificação de Incorporação de Ações, celebrado entre os diretores da Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – ELETROBRAS (“Eletrobras”) e os diretores da Companhia, que estabelece os termos e condições da incorporação da totalidade das ações de emissão da Companhia pela Eletrobras (“Incorporação de Ações” e “Protocolo e Justificação”, respectivamente);
- (ii) sujeito à aprovação da deliberação constante do subitem (i) acima, ratificar a nomeação da Taticca Auditores Independentes S.S. (“Taticca”) como empresa avaliadora responsável pela elaboração dos laudos de avaliação do valor do patrimônio líquido contábil das ações de emissão da Eletrobras (“Laudo de Avaliação Contábil Eletrobras”) e da Companhia (“Laudo de Avaliação Contábil Companhia”);
- (iii) sujeito à aprovação das deliberações constantes dos subitens (i) e (ii) acima, aprovar o Laudo de Avaliação Contábil Eletrobras e o Laudo de Avaliação Contábil Companhia;
- (iv) sujeito à aprovação das deliberações constantes dos subitens (i) a (iii) acima, ratificar a nomeação da Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda. (“EY”) como empresa avaliadora responsável pela elaboração do laudo de avaliação, para fins do artigo 264 da Lei das Sociedades por Ações, da Eletrobras (“Laudo de Avaliação do Art. 264 Eletrobras”) e da CHESF (“Laudo de Avaliação do Art. 264 Companhia”);
- (v) sujeito à aprovação das deliberações constantes dos subitens (i) a (iv) acima, aprovar o Laudo de Avaliação do Art. 264 Eletrobras e o Laudo de Avaliação do Art. 264 Companhia;

- (vi) sujeito à aprovação das deliberações constantes dos subitens (i) a (v) acima, aprovar a Incorporação de Ações, nos termos do Protocolo e Justificação; e
- (vii) sujeito à aprovação das deliberações constantes dos subitens (i) a (vi) acima, autorizar os diretores da Companhia a praticarem todos os atos necessários à implementação da Incorporação de Ações, incluindo a autorização para que a diretoria da Companhia subscreva, em nome dos acionistas da Companhia, as novas ações emitidas pela Eletrobras em decorrência da Incorporação de Ações, nos termos do art. 252, §2º, da Lei das Sociedades por Ações.

As matérias serão colocadas em votação para os acionistas da Companhia em bloco, dessa maneira, todos os subitens (i) a (vii) acima serão considerados como parte de um mesmo bloco.

2) Esclarecimentos sobre a ordem do dia

2.1) Incorporação de Ações

(a) Objetivo

A incorporação de ações constitui instrumento de reorganização e concentração societária largamente utilizado por grupos econômicos em busca de sinergias, ganhos operacionais, redução de custos, simplificação de estruturas societárias, maior celeridade no processo decisório e ampliação da competitividade e eficiência do grupo frente a concorrentes.

O principal objetivo da operação é assegurar que a Eletrobras se torne a única acionista da Companhia, proporcionando aos acionistas minoritários da Companhia a escolha de migrarem para a base acionária da Eletrobras.

No caso específico da Eletrobras, tal operação se justifica como sendo do interesse de todas as partes interessadas, haja vista que a Companhia possui hoje em seu quadro social agrupamento de acionistas minoritários que titularizam parcela diminuta do capital social votante da Companhia.

Neste sentido, sob a ótica dos acionistas minoritários da Companhia, é lógico e racional migrar para a base acionária da Eletrobras, a qual se encontra constituída em cima do formato de uma companhia aberta com capital disperso em modelo de *true corporation*. Neste sentido, ao se tornarem acionistas da Eletrobras, tais agentes disporão de maior liquidez e poder político, eis que não mais serão acionistas minoritários de sociedade que, apesar de ser de capital aberto e registrada na CVM na Categoria A, não possui ações admitidas a negociação (listagem) na B3 e, portanto, sem liquidez, de forma que seus acionistas também serão beneficiados pela Incorporação de Ações.

Os acionistas minoritários da Companhia terão ainda uma vantagem adicional uma vez que a operação destravarão alavancas de valor extremamente relevantes associadas à gestão e organização da Eletrobras, o que se refletirá, em última instância, na expectativa de valorização e rentabilidade futura da própria Eletrobras e, conseqüentemente, para os acionistas minoritários da Companhia enquanto futuros acionistas da Eletrobras.

Nesse contexto, é importante recordar que a Companhia foi constituída como empresa estatal segregada, e assim se desenvolveu durante muitos anos, de modo que veio a adquirir uma complexidade desmedida em sua estrutura organizacional e societária, em observância tanto à Lei das Sociedades Por Ações, no capítulo dedicado às sociedades de economia mista, quanto, sobretudo, às exigências robustas e complexas de governança trazidas com a Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016. E tal estrutura, frise-se bem, foi constituída e desenvolvida com inúmeras redundâncias e sobreposições, como se empresa autônoma fosse, seja em seu sistema de governança, seja na organização de sua gestão, seja na construção e definição de seus macroprocessos e diretrizes estratégicas.

A formatação de um único acionista para a Companhia permitirá, assim, que o próprio escopo de atuação da Companhia seja revisto e repensado, com vistas: (i) à completa reestruturação e simplificação de sistema de governança, com enfoque em administrações locais mais enxutas e com perfil de gestão operacional; (ii) centralização e padronização de macroprocessos e estruturas, com eliminação de redundâncias e ganhos de eficiência na operação dos ativos e execução dos projetos de investimento; (iii) robustecimento do papel da Eletrobras no direcionamento estratégico da Companhia e na definição do modelo ótimo de gestão; e (iv) maior segurança jurídica no processo decisório, haja vista a ausência de potenciais interesses conflitantes normalmente associados ao cenário de pluralidade da base acionária.

Deste modo, percebe-se que as principais vantagens da conversão da Companhia em subsidiária integral residem no momento posterior à operação, em virtude da remodelagem de seu escopo de atuação, gestão e governança.

A respeito da otimização da estrutura decisória e organizacional derivada da operação em tela, vale destacar ainda: (i) redução de custos e do lapso temporal associados às decisões tomadas em assembleia geral, haja vista a dispensa das formalidades retratadas no artigo 124, §4º, da Lei das Sociedades Por Ações; (ii) supressão das redundâncias e ineficiências e alocação eficiente de recursos e pessoas; (iii) plena sintonia entre os comandos estratégicos emanados pela Eletrobras e sua execução pela Companhia; (iv) maior protagonismo da Diretoria Executiva da Eletrobras no monitoramento e supervisão da administração da Companhia; e (v) maior integração e padronização de processos, sistemas e práticas, incluindo-se o desenho de uma estratégia unificada de trilhas de carreira profissional associadas à cultura de alta performance e à meritocracia.

(b) Conceito de Incorporação de Ações

A operação de incorporação de ações está prevista no artigo 252 da Lei das Sociedades Por Ações. A incorporação de ações pode ser caracterizada como a operação por meio da qual todas as ações de emissão de uma companhia são transferidas para uma outra companhia por meio de um aumento de capital desta última (capitalização), sem acarretar na extinção da incorporada, e as ações emitidas em decorrência de referido aumento de capital são entregues aos acionistas da companhia que teve suas ações incorporadas, como contrapartida pela referida transferência. A companhia cujas ações foram incorporadas se torna uma subsidiária integral da companhia incorporadora.

Eventuais frações de ações de emissão da Eletrobras decorrentes da Incorporação de Ações serão grupadas em números inteiros para, em seguida, serem alienadas no mercado à vista administrado pela B3 após a consumação da Incorporação de Ações, nos termos de Aviso aos Acionistas a ser oportunamente divulgado pela administração da Companhia. Os valores auferidos na referida venda, líquidos das taxas aplicáveis, serão disponibilizados aos acionistas das Companhia, titulares das respectivas frações, proporcionalmente à sua participação em cada ação incorporada pela Eletrobras.

(c) Relação de Troca

O artigo 224 da Lei das Sociedades Por Ações estabelece que os critérios utilizados para determinar a relação de substituição das ações da companhia incorporada por novas ações da companhia incorporadora sejam divulgados no Protocolo e Justificação da Incorporação de Ações, por livre estipulação entre as companhias envolvidas.

Conforme informado no Protocolo e Justificação apresentados no ANEXO 1, os administradores da Eletrobras e da Companhia propõem uma relação de troca baseada no patrimônio líquido contábil das ações das companhias envolvidas, conforme indicados nos Laudos de Avaliação Contábil previstos nos ANEXOS 2 e 3.

Ademais, o caput do artigo 252 da Lei das Sociedades Por Ações prevê a necessidade de aprovação da incorporação de ações também pela assembleia geral da incorporadora.

Ainda, a administração da Companhia, em atendimento ao previsto no artigo 22 da Resolução CVM 81 divulga as informações indicadas no Anexo I da referida resolução (ANEXO 4);

Importante observar que o artigo 264 da Lei das Sociedades Por Ações, que trata da incorporação de ações de companhia controlada por sua controladora, prevê que seja apresentada aos acionistas da incorporada a avaliação de ambas as companhias envolvidas com base no critério do patrimônio líquido a preço de mercado ou outro critério aceito pela CVM. Os Laudos de Avaliação do Art. 264 foram elaborados justamente para esse fim e são colocados à disposição para consulta dos acionistas da Companhia como ANEXOS 5 e 6.

Os impactos dos valores apontados nos Laudos de Avaliação do Art. 264, em especial com relação ao disposto no §3º do artigo 264 da Lei das Sociedades Por Ações, são apresentados no Protocolo e Justificação, bem como no item (d) (Direito de Recesso) abaixo.

O ANEXO 7 à presente proposta contém as informações exigidas pelo Anexo L da Resolução CVM 81, que se refere às informações relacionadas aos avaliadores responsáveis por elaborar os laudos de avaliação também anexos à presente proposta.

(d) Direito de Recesso

Na incorporação de sociedades, os acionistas da sociedade incorporada que se absterem de votar, votarem contra ou não comparecerem à respectiva assembleia de aprovação da Incorporação (“Acionistas Dissidentes”) poderão se retirar da companhia

mediante reembolso do valor de suas ações, conforme previsto no artigo 136, inciso IV, e artigo 137 da Lei das Sociedades Por Ações. Para fins de esclarecimento, os acionistas que não detiverem direito de voto na deliberação em questão (como, no caso, os acionistas detentores de ações preferenciais) serão considerados como Acionistas Dissidentes.

Já o artigo 252 da Lei das Sociedades Por Ações estende esse direito de recesso (ou direito de retirada) também aos Acionistas Dissidentes da incorporadora e incorporada em uma operação de incorporação de ações.

Todavia, destacamos que, nos termos do artigo 137, inciso II, da Lei das Sociedades Por Ações – o qual é também referido nos §§2º e 3º do artigo 252 e, portanto, também se aplica a operações de incorporação de ações –, “não terá direito de retirada o titular de ação de espécie ou classe que tenha liquidez e dispersão no mercado”.

No entanto, apesar da Companhia ser uma companhia de capital aberto, suas ações não se encontram admitidas à negociação (listagem) na B3 e, portanto, não integram nenhum índice e, assim, não possuem liquidez. Dessa maneira, todos os Acionistas Dissidentes da Companhia terão direito de recesso em decorrência da incorporação de ações da Companhia pela Eletrobras.

Com relação a uma operação de incorporação de ações de uma sociedade por sua respectiva controladora (como é o caso da incorporação de ações ora proposta), o §3º do artigo 264 da Lei das Sociedades Por Ações estabelece que, caso a relação de troca de ações da incorporada por ações da incorporadora seja menos favorável que aquela apontada pelo laudo de avaliação elaborado para fins do artigo 264 da Lei das Sociedades Por Ações, o direito de recesso dos Acionistas Dissidentes, desde que assim o requeiram tempestivamente, será calculado com base no valor de avaliação apontado no laudo em questão.

Nesse sentido, cumpre observar que a relação de troca de ações da Companhia por ações da Eletrobras no contexto das incorporações de ações calculada com base nos Laudos de Avaliação do Art. 264 se mostram mais vantajosas para os acionistas da Companhia do que a relação de troca proposta no Protocolo e Justificação, qual seja, aquela calculada com base nos Laudos de Avaliação Contábil.

Dessa forma, será aplicável o disposto no artigo 264, §3º, da Lei das Sociedades por Ações aos Acionistas Dissidentes da Companhia, de forma que os Acionistas Dissidentes da Companhia poderão optar entre ter seu eventual direito de recesso calculado com base no (i) disposto no artigo 45 da Lei das Sociedades por Ações, qual seja, R\$369,36 por ação preferencial (observado que todas as ações ordinárias são de titularidade da Eletrobras); ou (ii) valor apurado no Laudo de Avaliação do Art. 264 da Companhia, qual seja, R\$439,7032 por ação preferencial.

Conforme o procedimento previsto no artigo 137, inciso IV, da Lei das Sociedades Por Ações, para fins de exercício do direito de recesso, os Acionistas Dissidentes devem se manifestar em até 30 (trinta) dias contados da publicação da ata da Assembleia, inclusive indicando a sua opção pelo recesso calculado com base no artigo 45

ou §3º do artigo 264 da Lei das Sociedades Por Ações, conforme indicado no parágrafo acima.

Conforme prevê o artigo 137, §3º, da Lei das Sociedades Por Ações, nos 10 (dez) dias posteriores ao término do prazo para o exercício do direito de recesso, caso os órgãos da administração da Companhia ou da Eletrobras entendam que o pagamento do valor do reembolso das ações aos Acionistas Dissidentes que exerceram o direito de retirada porá em risco a estabilidade financeira da Companhia ou da Eletrobras, lhes é facultado convocar a assembleia geral para ratificar ou reconsiderar a deliberação. Cumpre observar que, mesmo que apenas os órgãos da administração da Eletrobras (e não da Companhia) entendam pela retratação e tal retratação seja aprovada em assembleia geral da Eletrobras, ainda assim a operação será desfeita. Não obstante, as incorporações de ações são eficazes desde a data da Assembleia, nos termos do §3º do artigo 252 da Lei das Sociedades Por Ações.

A data do efetivo pagamento do valor de reembolso aos Acionistas Dissidentes que exercerem o direito de recesso será oportunamente informada por meio de Aviso aos Acionistas da Eletrobras, que será divulgado na data: (i) de decisão da administração da Eletrobras ou da Companhia (o que ocorrer por último) em não exercer o direito de convocar nova assembleia para retratação da deliberação sobre a Incorporação de Ações, de que trata o artigo 137, §3º, da Lei das Sociedades por Ações, dentro prazo de 10 (dez) dias findo o período para exercício do direito de recesso; ou (ii) de ratificação da deliberação em nova assembleia geral, que tenha sido convocada pela administração da Companhia ou da Eletrobras (o que ocorrer por último) em razão da prerrogativa de retratação. Se a nova assembleia da Companhia ou da Eletrobras reconsiderar a referida deliberação, a Incorporação de Ações não será implementada e não haverá nenhuma retirada ou reembolso.

Ainda, o reembolso de ações poderá ser pago à conta de lucros ou reservas, exceto a legal, e nesse caso as ações reembolsadas ficarão em tesouraria, conforme estabelece o artigo 45, §5º, da Lei das Sociedades Por Ações.

Informações detalhadas sobre as incorporações de ações ora propostas se encontram no Protocolo e Justificação.

O ANEXO 8 à presente proposta contém as informações exigidas pelo Anexo H da Resolução CVM 81, que se refere às informações relacionadas ao direito de recesso ao qual farão jus os Acionistas Dissidentes desta AGE.

(e) Conclusão dos Administradores

O Conselho de Administração, levando em consideração as informações prestadas por seus assessores externos, por unanimidade dos presentes à 630ª Reunião do Conselho de Administração, aprovou a presente Proposta e a convocação de assembleia geral de acionistas, com 21 (vinte e um) dias de antecedência em primeira convocação e, em segunda convocação, com 8 (oito) dias de antecedência para deliberação pelos seus acionistas.

Em respeito ao Anexo I da Resolução CVM nº 81, de 29 de março de 2022, informamos que a Incorporação de Ações foi analisada pelo Conselho Fiscal, pela Diretoria Executiva e pelo Conselho de Administração da Companhia, os quais manifestaram, [por unanimidade], opinião favorável, conforme ANEXO 9 e ANEXO 10, respectivamente.

Ainda, a Diretoria Executiva nos termos de sua Decisão de Diretoria nº DD-62.01/2022v2, de 01/12/2022, suportada pelo Encaminhamento de Assuntos à Diretoria Executiva nº EADE-DF-044/2022, de 01/12/2022, aprovou o Protocolo e Justificação de Incorporação de Ações. A via assinada do Protocolo e Justificação de Incorporação de Ações encontra-se à disposição dos acionistas para consulta na sede da Companhia. Os administradores destacam que a minuta do Protocolo e Justificação anexada ao presente documento como ANEXO 1 é uma cópia fiel da versão assinada em 05/12/2022.

Os administradores recomendam que os senhores acionistas leiam atentamente toda a documentação posta à sua disposição em relação às deliberações propostas e que as aprovem ao final, por entenderem que atendem ao melhor interesse da Companhia, conforme todo o conteúdo aqui descrito.

A Diretoria Executiva, nos termos de sua Decisão de Diretoria nº DD-64.01/2022, de 08/12/2022, suportada pelo Encaminhamento de Assuntos à Diretoria Executiva nº EADE-DF-045/2022, de 08/12/2022, aprovou o encaminhamento da matéria ao Conselho de Administração.

Por fim, o Conselho de Administração, nos termos da Deliberação nº DL-630.01/2022, de 12/12/2022, suportada pelo Encaminhamento de Assuntos ao Conselho de Administração nº EACA-PR-76/2022, de 09/12/2022, aprovou a Proposta de Administração e deliberou convocar a 191ª Assembleia Geral Extraordinária da Chesf, a ser realizada às 14h00 do dia 04 de janeiro de 2023, para deliberar sobre a seguinte ordem do dia: **(i)** sujeito à aprovação das deliberações constantes dos subitens (ii) a (vii) abaixo, aprovar o Protocolo e Justificação de Incorporação de Ações, celebrado entre os diretores da Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – ELETROBRAS (“Eletrobras”) e os diretores da Companhia, que estabelece os termos e condições da incorporação da totalidade das ações de emissão da Companhia pela Eletrobras (“Incorporação de Ações” e “Protocolo e Justificação”, respectivamente); **(ii)** sujeito à aprovação da deliberação constante do subitem (i) acima, ratificar a nomeação da Taticca Auditores Independentes S.S. (“Taticca”) como empresa avaliadora responsável pela elaboração dos laudos de avaliação do valor do patrimônio líquido contábil das ações de emissão da Eletrobras (“Laudo de Avaliação Contábil Eletrobras”) e da Companhia (“Laudo de Avaliação Contábil Companhia”); **(iii)** sujeito à aprovação das deliberações constantes dos subitens (i) e (ii) acima, aprovar o Laudo de Avaliação Contábil Eletrobras e o Laudo de Avaliação Contábil Companhia; **(iv)** sujeito à aprovação das deliberações constantes dos subitens (i) a (iii) acima, ratificar a nomeação da Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda. (“EY”) como empresa avaliadora responsável pela elaboração do laudo de avaliação, para fins do artigo 264 da Lei das Sociedades por Ações, da Eletrobras (“Laudo de Avaliação do Art. 264

Eletrobras”) e da CHESF (“Laudo de Avaliação do Art. 264 Companhia”); (v) sujeito à aprovação das deliberações constantes dos subitens (i) a (iv) acima, aprovar o Laudo de Avaliação do Art. 264 Eletrobras e o Laudo de Avaliação do Art. 264 Companhia; (vi) sujeito à aprovação das deliberações constantes dos subitens (i) a (v) acima, aprovar a Incorporação de Ações, nos termos do Protocolo e Justificação; e (vii) sujeito à aprovação das deliberações constantes dos subitens (i) a (vi) acima, autorização aos administradores da Companhia para praticarem todos os atos necessários à implementação da Incorporação de Ações, incluindo a autorização para que a Diretoria da Companhia subscreva, em nome dos Acionistas da Companhia, as novas ações emitidas pela Eletrobras em decorrência da Incorporação de Ações, nos termos do art. 252, §2º, da Lei das Sociedades por Ações.

Atenciosamente,

Recife, 14 de dezembro de 2022.

Elvira Baracuhy Cavalcanti Presta
Presidente do Conselho de Administração

IV. Lista dos Documentos Disponibilizados aos Acionistas

Todos os documentos relativos à matéria a ser deliberada pela 191ª Assembleia Geral de Acionistas encontram-se à disposição dos acionistas no site da Companhia (www.chesf.gov.br/relainvest/pages/ataeditais/assembleias.aspx), conforme a seguir listados:

ANEXO 1	Protocolo e Justificação de Incorporação de Ações
ANEXO 2	Laudo de Avaliação Contábil Eletrobras
ANEXO 3	Laudo de Avaliação Contábil da Companhia
ANEXO 4	Informações sobre a Incorporação de Ações (Anexo I da Resolução CVM 81)
ANEXO 5	Laudo de Avaliação do Art. 264 Eletrobras
ANEXO 6	Laudo de Avaliação do Art. 264 da Companhia
ANEXO 7	Informações sobre avaliadores no contexto das Incorporações de Ações (Anexo L da Resolução CVM 81)
ANEXO 7-A	Cópia da proposta de trabalho da Taticca
ANEXO 7-B	Cópia da proposta de trabalho da EY
ANEXO 8	Informações sobre direito de recesso no contexto das Incorporações de Ações (Anexo H da Resolução CVM 81)
ANEXO 9	Ata da Reunião do Conselho Fiscal
ANEXO 10	Ata da Reunião do Conselho de Administração

ANEXO 1

PROTOCOLO E JUSTIFICAÇÃO DE INCORPORAÇÃO DE AÇÕES

PROTOCOLO E JUSTIFICAÇÃO DE INCORPORAÇÃO DE AÇÕES

O presente instrumento particular é firmado pelos administradores das partes qualificadas abaixo ("Partes"):

A. CENTRAIS ELÉTRICAS BRASILEIRAS S.A. – ELETROBRAS, companhia aberta categoria "A", com sede em Brasília, no Distrito Federal, em Quadra SEPN 504, Bloco D, nº 504, Sala 306 e 307, 3º andar, Edifício Centrocorp Portinari, inscrita no Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica do Ministério da Economia ("CNPJ") sob o nº 00.001.180/0001-26, com seus atos constitutivos registrados perante a Junta Comercial do Estado do Distrito Federal sob o NIRE 53300000859, neste ato representada na forma de seu estatuto social ("Eletrobras"); e

B. COMPANHIA HIDRO ELÉTRICA DO SÃO FRANCISCO S.A., sociedade anônima de capital aberto, categoria "A", com sede na Q SEPN 504 Bloco D, nº 504, Asa Norte, em Brasília – DF, e inscrita no CNPJ sob o nº 00.357.038/0001-16, com seus atos constitutivos registrados perante a Junta Comercial do Distrito Federal neste ato representada na forma de seu estatuto social ("Subsidiária" e, em conjunto com a Eletrobras, "Companhias").

CONSIDERANDO QUE:

(a) A Eletrobras, nesta data, possui 54.151.081 (cinquenta e quatro milhões, cento e cinquenta e uma mil e oitenta e uma) ações ordinárias e 1.517.886 (um milhão, quinhentas e dezessete mil, oitocentas e oitenta e seis) ações preferenciais de emissão da Subsidiária, representativas de 100% (cem por cento) de seu capital votante e 99,58% (noventa e nove vírgula cinquenta e oito por cento) de seu capital social total; enquanto o montante remanescente de ações emitidas pela Subsidiária é detido por uma base pulverizada de acionistas; e

(b) Pelos motivos expostos neste instrumento e observados os termos e condições aqui dispostos, as Companhias, neste ato representadas por seus administradores, mas sujeito à aprovação dos demais órgãos de governança de cada Companhia, incluindo, sem limitação, a aprovação de seus respectivos acionistas, entendem ser favorável para ambas as Companhias a implementação da incorporação da totalidade das ações de emissão da Subsidiária pela Eletrobras, de forma que, ao término da respectiva operação, a Subsidiária se torne uma subsidiária integral da Eletrobras ("Incorporação de Ações");

RESOLVEM as Partes celebrar, na melhor forma do direito, o presente Protocolo e Justificação de Incorporação de Ações ("Protocolo"), que tem por objetivo fixar, nos termos dos arts. 224, 225, 252 e 264 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976,

conforme alterada ("Lei das Sociedades por Ações"), e da Resolução CVM nº 81, de 29 de março de 2022, as condições da Incorporação de Ações, as quais serão oportunamente submetidas a deliberação dos demais órgãos de governança das Companhias, conforme aplicável, em especial a deliberação de seus respectivos acionistas.

1. JUSTIFICAÇÃO

1.1. Descrição da Incorporação de Ações. Este Protocolo tem por objeto consubstanciar os procedimentos, as justificativas, os termos, cláusulas e condições da Incorporação de Ações, com a consequente conversão da Subsidiária em subsidiária integral da Eletrobras e a emissão, com base na Relação de Troca (conforme abaixo definido), de novas ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal pela Eletrobras a serem atribuídas aos acionistas da Subsidiária na proporção de sua participação no capital social desta última, nos termos do art. 252 da Lei das Sociedades por Ações

1.2. Justificativa da Incorporação de Ações. A Incorporação de Ações constitui instrumento de reorganização e concentração societária largamente utilizado por grupos econômicos em busca de sinergias, ganhos operacionais, redução de custos, simplificação de estruturas societárias, maior celeridade no processo decisório e ampliação da competitividade e eficiência do grupo frente a concorrentes.

1.2.1 O principal objetivo da Incorporação de Ações é assegurar que a Eletrobras se torne a única acionista da Subsidiária, proporcionando aos acionistas da Subsidiária a escolha de migrarem para a base acionária da Eletrobras.

1.2.2 A Incorporação de Ações se justifica como sendo do interesse das Companhias, haja vista que a Subsidiária possui hoje em seu quadro societário agrupamento de acionistas que titularizam parcela diminuta do capital social votante da Subsidiária. Neste sentido, sob a ótica dos acionistas minoritários da Subsidiária, é lógico e racional migrar para a base acionária da Eletrobras, a qual se encontra constituída em cima do formato de uma companhia aberta com capital disperso em modelo *corporation*. Neste sentido, ao se tornar acionista da Eletrobras, tais agentes disporão de maior liquidez e poder político, eis que não mais serão acionistas minoritários de uma sociedade com controle definido.

1.2.3 Sob a ótica dos acionistas da Eletrobras, a Incorporação de Ações é igualmente relevante e justificada, na medida em que destrava alavancas de valor extremamente relevantes associadas à gestão e organização da Subsidiária, o que

se refletirá, em última instância, na expectativa de valorização e rentabilidade futura da própria Eletrobras.

1.2.4 É importante recordar que a Subsidiária foi constituída como empresa estatal segregada, e assim se desenvolveu durante muitos anos, de modo que veio a adquirir uma complexidade desmedida em sua estrutura organizacional e societária, em observância tanto à Lei das Sociedades por Ações, no capítulo dedicado às sociedades de economia mista, quanto, sobretudo, às exigências robustas e complexas de governança trazidas com a Lei nº 13.303/2016. Tal estrutura, frise-se bem, foi constituída e desenvolvida com inúmeras redundâncias e sobreposições, como se sociedade autônoma fosse, seja em seu sistema de governança, seja na organização de sua gestão, seja na construção e definição de seus macroprocessos e diretrizes estratégicas.

1.2.5 A formatação de um único acionista para a Subsidiária permitirá, assim, que o próprio escopo de atuação da Subsidiária seja revisto e repensado, com vistas a: (i) completa reestruturação e simplificação de seu sistema de governança, com enfoque em administração local mais enxuta e com perfil de gestão operacional; (ii) centralização e padronização de macroprocessos e estruturas, com eliminação de redundâncias e ganhos de eficiência na operação dos ativos e execução dos projetos de investimento; (iii) robustecimento do papel da Eletrobras no direcionamento estratégico da Subsidiária e na definição do modelo ótimo de gestão; e (iv) maior segurança jurídica no processo decisório, haja vista a ausência de potenciais interesses conflitantes normalmente associados ao cenário de pluralidade da base acionária.

1.2.6 Percebe-se que as principais vantagens da conversão da Subsidiária em subsidiária integral reside no momento posterior à Incorporação de Ações, em virtude da remodelagem de seu escopo de atuação, gestão e governança.

1.3. Benefícios para as Partes com a Incorporação de Ações. A respeito da otimização da estrutura decisória e organizacional derivada da Incorporação de Ações, vale destacar ainda: (i) redução de custos e do lapso temporal associados às decisões tomadas em assembleia geral, haja vista a dispensa das formalidades retratada no art. 124, §4º, da Lei das Sociedades por Ações; (ii) supressão das redundâncias e ineficiências e alocação eficiente de recursos e pessoas; (iii) plena sintonia entre os comandos estratégicos emanados pela Eletrobras e sua execução pela Subsidiária; (iv) maior protagonismo da diretoria executiva da Eletrobras no monitoramento e supervisão da administração da Subsidiária; e (v) maior integração e padronização de processos, sistemas e práticas, incluindo-se o desenho de uma estratégia unificada de trilhas de carreira profissional associadas à cultura de alta performance e à meritocracia.

2. PROTOCOLO

2.1. Atual Estrutura Societária da Subsidiária. A Subsidiária é uma sociedade anônima de capital social aberto, cujo capital social, no momento imediatamente anterior à Incorporação de Ações, será de R\$9.753.953.471,58 (nove bilhões, setecentos e cinquenta e três milhões, novecentos e cinquenta e três mil, quatrocentos e setenta e um reais e cinquenta e oito centavos), totalmente subscrito e integralizado, representado por 55.904.895 (cinquenta e cinco milhões, novecentos e quatro mil, oitocentos e noventa e cinco) ações, todas escriturais e sem valor nominal, sendo 54.151.081 (cinquenta e quatro milhões, cento e cinquenta e uma mil e oitenta e uma) ações ordinárias e 1.753.814 (um milhão, setecentas e cinquenta e três mil, oitocentas e quatorze) ações preferenciais, as quais estarão assim distribuídas na data da Assembleia Geral Extraordinária da Subsidiária que deliberar sobre a Incorporação de Ações:

Acionista	Ações Ordinárias	Ações Preferenciais
Eletrobras	54.151.081	1.517.886
Outros	-	235.928
Total	54.151.081	1.753.814

2.2. Atual Estrutura Societária da Eletrobras. A Eletrobras é uma companhia aberta categoria A, cujas ações são negociadas na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”). Nesta data, o capital social da Eletrobras é de R\$69.813.740.002,52 (sessenta e nove bilhões, oitocentos e treze milhões, setecentos e quarenta mil e dois reais e cinquenta e dois centavos), representado por 2.301.227.777 (dois bilhões, trezentos e um milhões, duzentas e vinte e sete mil, setecentas e setenta e sete) ações, todas escriturais e sem valor nominal, sendo 2.021.139.464 (dois bilhões, vinte e um milhões, cento e trinta e nove mil, quatrocentas e sessenta e quatro) ações ordinárias, 146.920 (cento e quarenta e seis mil, novecentas e vinte) ações preferenciais da classe “A”, 279.941.393 (duzentos e setenta e nove milhões, novecentas e quarenta e uma mil, trezentas e noventa e três) ações preferenciais da classe “B” e 1 (uma) ação preferencial de classe especial de propriedade da União, as quais estarão assim distribuídas na data da Assembleia Geral Extraordinária da Eletrobras que deliberar sobre a Incorporação de Ações:

Acionista	Ações Ordinárias	Ações Preferenciais A	Ações Preferenciais B	Ações de Classe Especial
União Federal	667.888.884	-	493	1
Outros	1.353.250.580	146.920	279.940.900	-
Total	2.021.139.464	146.920	279.941.393	1

2.3. Relação de Troca. Em razão da Incorporação de Ações e considerando as estruturas societárias descritas nas Cláusulas 2.1 e 2.2 acima, foi estabelecido que cada acionista da Subsidiária receberá 7,9948 ações ordinária de emissão da Eletrobras para cada 1 (uma) ação preferencial de emissão da Subsidiária de sua titularidade a ser incorporada pela Eletrobras ("Relação de Troca").

2.3.1. Determinação da Relação de Troca. A Relação de Troca foi livremente negociada, acordada e pactuada entre a administração da Eletrobras e da Subsidiária, enquanto partes independentes, e, nesse sentido, foi determinado que a Relação de Troca será aquela resultante da comparação do valor do patrimônio líquido contábil de cada uma das Companhias, considerando a data-base de 30 de junho de 2022 (ou seja, a data-base das últimas informações financeiras trimestrais (ITR do 2º trimestre) levantadas pelas Companhias para fins do atendimentos às exigências regulatórias da Eletrobras), com o respaldo dos laudos de avaliação do valor do patrimônio líquido contábil das Companhias elaborados pela empresa avaliadora independente Taticca Auditores Independentes S.S., sociedade simples, com sede na cidade de São Paulo-SP, Rua Doutor Geraldo Campos Moreira, nº 375, Sala 51, Cidade Monções, CEP 04.571-020, inscrita no CNPJ/ME sob o nº 20.840.718/0001-01 ("Taticca"), com a mesma data-base, os quais integram a proposta de administração da Eletrobras, acerca da Incorporação de Ações, como como **Anexo 6** e **Anexo 7** (em conjunto, "Laudos de Avaliação Contábil" e, individualmente, "Laudo de Avaliação Contábil").

2.4. Aumento de Capital da Eletrobras. Nos termos do art. 252, §1º, da Lei das Sociedades por Ações, a Incorporação de Ações resultará em aumento do capital social da Eletrobras, no valor total de R\$91.895.173,09 (noventa e um milhões, oitocentos e noventa e cinco mil, cento e setenta e três reais e nove centavos), equivalente ao valor do patrimônio líquido contábil das ações de emissão da Subsidiária ainda não detidas pela Eletrobras e que, como resultado da Incorporação de Ações, passarão a ser de titularidade da Eletrobras, sendo que tal valor foi apurado no Laudo de Avaliação Contábil da Subsidiária, com a consequente emissão de 1.886.189 (um milhão, oitocentas

e oitenta e seis mil, cento e oitenta e nove) novas ações ordinárias pela Eletrobras, todas escriturais e sem valor nominal, com os mesmos direitos e obrigações atualmente atribuídos às ações ordinárias já emitidas pela Eletrobras, incluindo a participação nos resultados do exercício social em curso ("Novas Ações Eletrobras").

2.4.1. Direito de Preferência. Os atuais acionistas da Eletrobras não terão direito de preferência na subscrição das Novas Ações Eletrobras, nos termos do art. 252, §1º, da Lei das Sociedades por Ações.

2.4.2. Entrega das Novas Ações Eletrobras. Nos termos do art. 252, §2º, da Lei das Sociedades por Ações, os diretores da Subsidiária deverão ser autorizados pelos acionistas de tal companhia a subscreverem, no lugar de cada acionista da Subsidiária (exceto a Eletrobras), a parcela das Novas Ações Eletrobras que lhes compete com base na Relação de Troca. Já os diretores da Eletrobras deverão ser autorizados por seus acionistas a realizarem a entrega de tais Novas Ações Eletrobras, nos termos acima indicados.

2.4.3. Integralização das Novas Ações Eletrobras. As Novas Ações Eletrobras serão integralizadas pelos acionistas da Subsidiária (exceto a Eletrobras) mediante a contribuição das respectivas ações de emissão da Subsidiária de sua titularidade ao capital da Eletrobras, como consequência da Incorporação de Ações.

2.4.4. Frações de Ações. Eventuais frações de ações de emissão da Eletrobras decorrentes da Incorporação de Ações serão grupadas em números inteiros para, em seguida, serem alienadas no mercado à vista administrado pela B3 após a consumação da Incorporação de Ações, nos termos de aviso aos acionistas a ser oportunamente divulgado pela administração da Eletrobras. Os valores auferidos na referida venda, líquidos das taxas aplicáveis, serão disponibilizados aos acionistas da Subsidiária titulares das respectivas frações, proporcionalmente à sua participação em cada ação incorporada pela Eletrobras.

2.4.5. Alteração Estatutária da Eletrobras. Em razão do aumento de capital da Eletrobras decorrente da Incorporação de Ações, bem como em decorrência da emissão das Novas Ações Eletrobras, o *caput* do art. 4º do Estatuto Social da Eletrobras deverá ser alterado para refletir o novo valor do capital social e número de ações da companhia. A nova redação do artigo dependerá de ter havido ou não a aprovação pelos acionistas da Eletrobras, na mesma assembleia geral onde será colocada em deliberação a Incorporação de Ações, do resgate das ações preferenciais da classe "A" ("Resgate de Ações PNA"). Nesse sentido, o

caput do art. 4º do Estatuto Social da Eletrobras poderia ter as seguintes redações:

Caso haja a aprovação do Resgate de Ações PNA:

"Artigo 4º O capital social é de R\$69.905.635.175,61 (sessenta e nove bilhões, novecentos e cinco milhões, seiscentos e trinta e cinco mil, cento e setenta e cinco reais e sessenta e um centavos), dividido em 2.023.025.653 (dois bilhões, vinte e três milhões, vinte e cinco mil, seiscentas e cinquenta e três) ações ordinárias, 279.941.393 ações preferenciais da classe "B" e 1 (uma) ação preferencial de classe especial titularizada exclusivamente pela União, todas escriturais e sem valor nominal."

Caso não haja a aprovação do Resgate de Ações PNA:

"Artigo 4º O capital social é de R\$69.905.635.175,61 (sessenta e nove bilhões, novecentos e cinco milhões, seiscentos e trinta e cinco mil, cento e setenta e cinco reais e sessenta e um centavos), dividido em 2.023.025.653 (dois bilhões, vinte e três milhões, vinte e cinco mil, seiscentas e cinquenta e três) ações ordinárias, 146.920 (cento e quarenta e seis mil, novecentas e vinte) ações preferenciais da classe "A", 279.941.393 (duzentos e setenta e nove milhões, novecentas e quarenta e uma mil, trezentas e noventa e três) ações preferenciais da classe "B" e 1 (uma) ação preferencial de classe especial titularizada exclusivamente pela União, todas escriturais e sem valor nominal."

2.4.6. Não obstante o acima disposto, na mesma data em que a Incorporação de Ações for deliberada pelos acionistas da Eletrobras, também será deliberada a possível incorporação de ações das sociedades Furnas - Centrais Elétricas S.A., Companhia de Geração e Transmissão de Energia Elétrica do Sul do Brasil e Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A. Dessa forma, o montante final do capital social e número de ações da Eletrobras acima indicados poderão sofrer alterações em decorrência de tais outras operações.

2.4.7. Alteração Estatutária da Subsidiária. A Incorporação de Ações não implicará qualquer alteração estatutária da Subsidiária.

2.5. Estrutura Societária da Eletrobras após a Incorporação de Ações. Com a aprovação da Incorporação de Ações e de seu respectivo aumento de capital, com a consequente emissão das Novas Ações Eletrobras e sua entrega aos acionistas da Subsidiária (exceto a própria Eletrobras), não haverá alteração relevante na distribuição das ações de emissão da Eletrobras, tendo em vista que esta já possui capital disperso

(ou seja, sem controlador definido) e a entrega das novas ações aos acionistas minoritários da Subsidiária não afetará essa situação. Além disso, como já ressaltado anteriormente neste instrumento, na mesma data em que a Incorporação de Ações for deliberada pelos acionistas da Eletrobras, também será deliberada a possível incorporação de ações das sociedades Furnas - Centrais Elétricas S.A., Companhia de Geração e Transmissão de Energia Elétrica do Sul do Brasil S.A. – CGT Eletrosul; e Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A. – Eletronorte. Dessa forma, o montante final do capital social e número de ações ordinárias acima indicados poderão sofrer alterações em decorrência de tais outras operações.

2.6. Estrutura Societária da Subsidiária após a Incorporação de Ações. Com a aprovação da Incorporação de Ações e da respectiva entrega à Eletrobras das ações detidas pelos acionistas na Subsidiária (exceto pelas ações já detidas pela Eletrobras), a Subsidiária passará a ser uma subsidiária integral da Eletrobras e, conseqüentemente, o capital social da Subsidiária passará a ser integralmente detido pela Eletrobras, conforme a seguir:

Acionista	Ações Ordinárias	Ações Preferenciais
Eletrobras	54.151.081	1.753.814
Total	54.151.081	1.753.814

2.7. Laudo de Avaliação para fins do Art. 264. Uma vez que a Incorporação de Ações se trata de uma operação entre controladora e controlada, deve ser apresentado aos acionistas da Subsidiária um laudo de avaliação de cada Companhia elaborado nos termos do art. 264 da Lei das Sociedades por Ações Nesse sentido, foi contratada a Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda., Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda., sociedade empresária limitada, com sede na cidade de São Paulo-SP, Av. Presidente Juscelino Kubitschek, nº 1909, Vila Nova Conceição, CEP 04.543-907, SP Corp Tower Torre Norte, 9º Andar, Conj. 91, inscrita no CNPJ/ME sob o nº 59.527.788/0001-31 (“EY”), para a elaboração dos respectivos laudos, com data-base de 30 de junho de 2022 (ou seja, a mesma data-base dos Laudos de Avaliação Contábil), os quais integram a proposta de administração da Eletrobras, acerca da Incorporação de Ações, como **Anexos 12 e 13** (em conjunto, “Laudos de Avaliação do Art. 264” e, individualmente, “Laudo de Avaliação do Art. 264”).

2.7.1. Caso a relação de troca de ações decorrente da Incorporação de Ações fosse calculada com base nos Laudos de Avaliação do Art. 264, seria atribuída 8,7260 ações ordinárias de emissão da Eletrobras para cada 1 (uma)

ação de emissão da Subsidiária detida pelos seus acionistas (exceto pela própria Eletrobras). Dessa forma, verifica-se que tal relação de troca com base nos Laudos de Avaliação do Art. 264 é mais favorável aos acionistas da Subsidiária que a Relação de Troca efetivamente proposta a tais acionistas conforme indicada na Cláusula 2.3 acima.

2.7.2. Dessa forma, será aplicável o disposto no art. 264, §3º, da Lei das Sociedades por Ações, de forma que os Acionistas Dissidentes (conforme abaixo definido) da Subsidiária poderão optar entre ter seu eventual direito de recesso calculado com base no disposto no art. 45 da Lei das Sociedades por Ações ou com base no valor apurado no Laudo de Avaliação do Art. 264 referente a Subsidiária, conforme será detalhado na Cláusula 2.9 abaixo.

2.8. Ratificação Assemblear da Escolha de Avaliadores. A contratação das empresas avaliadoras responsáveis pelo levantamento e entrega dos Laudos de Avaliação Contábil e dos Laudos de Avaliação do Art. 264 (quais sejam, Taticca e EY, respectivamente) deverá ser ratificada pelos acionistas das Companhias, em suas respectivas assembleias gerais convocadas para deliberar sobre a Incorporação de Ações.

2.8.1. Declaração das Empresas Avaliadoras. As empresas avaliadoras acima indicadas declararam, em seus respectivos laudos de avaliação, (i) não existir qualquer conflito ou comunhão de interesses, atual ou potencial, com os acionistas das Companhias, ou, ainda, no tocante à Incorporação de Ações, conforme o caso; e (ii) não terem os acionistas ou os administradores das Companhias direcionado, limitado, dificultado ou praticado quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das suas conclusões. Tais empresas avaliadoras foram selecionadas para os trabalhos aqui descritos considerando a ampla e notória experiência que têm na preparação de laudos e avaliações dessa natureza.

2.8.2. Custos. Os custos relacionados à contratação das empresas avaliadoras para a preparação dos Laudos de Avaliação Contábil e dos Laudos de Avaliação do Art. 264 serão igualmente rateados entre a Eletrobras, a Subsidiária e cada uma das demais companhias que poderão ter suas ações incorporadas pela Eletrobras no processo em questão (quais sejam, Furnas – Centrais Elétricas S.A., Companhia de Geração e Transmissão de Energia Elétrica do Sul do Brasil S.A. – CGT Eletrosul; e Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A. – Eletronorte).

2.8.3. Variações Patrimoniais. As variações patrimoniais ocorridas nas Companhias entre a data-base dos Laudos de Avaliação Contábil (qual seja, 30

de junho de 2022) e a data em que se efetivar a Incorporação de Ações continuarão a ser por elas suportadas e contabilizadas, devendo ser registradas em seus respectivos livros contábeis, sem qualquer impacto para a Incorporação de Ações.

2.9. Direito de Recesso. Conforme disposto no art. 264, §3º, art. 252, §§ 1º e 2º, e art. 137, inciso II, da Lei das Sociedades por Ações, caso seja consumada a Incorporação de Ações, será assegurado o direito de retirada aos Acionistas Dissidentes (conforme abaixo definido): (a) da Eletrobras titulares de ações preferenciais da classe "A", caso não seja aprovado o Resgate de Ações PNA; e (b) da Subsidiária titulares de qualquer tipo ou classe de ação ("Direito de Recesso").

2.9.1. Acionistas Dissidentes. Para os fins do exercício do Direito de Recesso, serão considerados dissidentes os acionistas que rejeitarem ou se absterem na respectiva deliberação sobre a Incorporação de Ações, bem como aqueles que não comparecerem à respectiva Assembleia Geral Extraordinária da Eletrobras ou da Subsidiária que sobre ela deliberar, ou, ainda, aqueles cujas ações não conferirem direito de voto ("Acionistas Dissidentes"). O reembolso do valor das ações somente será assegurado em relação às ações de que o Acionista Dissidente seja ininterrupta e comprovadamente titular desde (i) 05 de dezembro de 2022, data da divulgação do fato relevante da Eletrobras informando a aprovação da Proposta da Administração referente à Incorporação de Ações e contendo os termos e condições da Incorporação de Ações, até (ii) a data de exercício do Direito de Recesso, nos termos do art. 137, §1º, da Lei das Sociedades por Ações

2.9.2. Prazo de Exercício. Conforme o procedimento previsto no artigo 137, inciso IV, da Lei das Sociedades por Ações, para fins de exercício do direito de recesso, os Acionistas Dissidentes devem se manifestar em até 30 (trinta) dias contados da publicação da ata da assembleia geral que aprovar a Incorporação de Ações, inclusive indicando a sua opção pelo recesso calculado com base no artigo 45 ou §3º do artigo 264 da Lei das Sociedades por Ações, conforme indicado na Cláusula 2.7.2 acima.

2.9.3. Quantidade de Ações Objeto do Direito de Recesso. O Direito de Recesso somente poderá ser exercido com relação à totalidade das ações detidas desde o encerramento do pregão do dia 05 de dezembro de 2022 pelo Acionista Dissidente, não sendo permitido, portanto, o exercício parcial.

2.9.4. Direito de Retratação. Conforme prevê o artigo 137, §3º, da Lei das Sociedades por Ações, nos 10 (dez) dias posteriores ao término do prazo para

o exercício do Direito de Recesso, caso os órgãos da administração entendam que o pagamento do preço do reembolso das ações aos Acionistas Dissidentes que exerceram o direito de retirada porá em risco a estabilidade financeira da companhia, lhes é facultado convocar uma assembleia geral para ratificar ou reconsiderar a deliberação, nos termos do §3º do artigo 252 da Lei das Sociedades por Ações Não obstante, a Incorporação de Ações será eficaz desde a data da assembleia que a aprovar.

2.9.4.1. A data do efetivo pagamento do valor de reembolso aos Acionistas Dissidentes que exercerem o direito de recesso será oportunamente informada por meio de Aviso aos Acionistas, que será divulgado na data: (i) de decisão da administração da Companhia em não exercer o direito de convocar nova assembleia para retratação da deliberação sobre a Incorporação de Ações, de que trata o artigo 137, §3º, da Lei das Sociedades por Ações, dentro prazo de 10 (dez) dias findo o período para exercício do direito de recesso; ou (ii) de ratificação da deliberação em nova assembleia geral, que tenha sido convocada pela administração em razão da prerrogativa de retratação. Se a nova assembleia reconsiderar a referida deliberação, a Incorporação de Ações não será implementada e não haverá nenhuma retirada ou reembolso.

2.9.5. Valor de Reembolso. Tendo em vista o disposto na Cláusula 2.7.2 acima, o valor de reembolso a ser pago ao Acionista Dissidente titular de ações preferenciais de classe "A" de emissão da Eletrobras será de R\$48,5179 por ação, enquanto os Acionistas Dissidentes da Subsidiária titulares de ações preferenciais poderão optar entre R\$369,36 (valor calculado com base no art. 45 da Lei das Sociedades por Ações) ou R\$439,7032 (valor calculado com base no Laudo de Avaliação do Art. 264) por ação.

2.9.5.1. Ainda, o reembolso de ações poderá ser pago aos Acionistas Dissidentes à conta de lucros ou reservas, exceto a legal, e, nesse caso, as ações reembolsadas ficarão em tesouraria, conforme estabelece o artigo 45, §5º, da Lei das Sociedades por Ações.

2.10. Demonstrações Financeiras. Para fins do disposto no art. 6º da Resolução CVM nº 78, as Companhias informam que as suas respectivas demonstrações financeiras auditadas do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2021 se encontram disponíveis no *website* das Companhias e no *website* da CVM.

2.11. Aprovações Societárias Pendentes. A implementação da Incorporação de Ações dependerá da realização dos seguintes atos societários:

(a) Assembleia Geral Extraordinária da Subsidiária convocada para deliberar sobre:

(i) sujeito à aprovação dos subitens (ii) a (vii) abaixo, a aprovação do presente Protocolo;

(ii) sujeito à aprovação da deliberação constante do item (i) acima, ratificação da nomeação da Taticca como empresa avaliadora responsável pela elaboração dos Laudos de Avaliação Contábil;

(iii) sujeito à aprovação das deliberações constantes dos itens (i) e (ii) acima, aprovação dos Laudos de Avaliação Contábil;

(iv) sujeito à aprovação das deliberações constantes dos itens (i) a (iii) acima, ratificação da nomeação da EY como empresa avaliadora responsável pela elaboração dos Laudos de Avaliação do Art. 264;

(v) sujeito à aprovação das deliberações constantes dos itens (i) a (iv) acima, aprovação dos Laudos de Avaliação do Art. 264;

(vi) sujeito à aprovação das deliberações constantes dos itens (i) a (v) acima, aprovação da Incorporação de Ações, nos termos do presente Protocolo; e

(vii) sujeito à aprovação das deliberações constantes dos itens (i) a (vi) acima, autorização aos administradores da Subsidiária para praticarem todos os atos necessários à implementação da Incorporação de Ações, incluindo a autorização para que a diretoria da Subsidiária subscreva, em nome dos acionistas da Subsidiária, as novas ações emitidas pela Eletrobras em decorrência da Incorporação de Ações, nos termos do art. 252, §2º, da Lei das Sociedades por Ações.

(b) Assembleia Geral Extraordinária da Eletrobras convocada para deliberar, dentre outras matérias, sobre:

(i) sujeito à aprovação dos subitens (ii) a (vii) abaixo, a aprovação do presente Protocolo;

(ii) sujeito à aprovação da deliberação constante do item (i) acima, ratificação da nomeação da Taticca como empresa avaliadora responsável pela elaboração dos Laudos de Avaliação Contábil;

(iii) sujeito à aprovação das deliberações constantes dos itens (i) e (ii) acima, aprovação dos Laudos de Avaliação Contábil;

(iv) sujeito à aprovação das deliberações constantes dos itens (i) a (iii) acima, ratificação da nomeação da EY como empresa avaliadora responsável pela elaboração dos Laudos de Avaliação do Art. 264;

(v) sujeito à aprovação das deliberações constantes dos itens (i) a (iv) acima, aprovação dos Laudos de Avaliação do Art. 264;

(vi) sujeito à aprovação das deliberações constantes dos itens (i) a (v) acima, aprovação da Incorporação de Ações, nos termos do presente Protocolo, com o consequente aumento do capital social da Eletrobras em R\$91.895.173,09 (noventa e um milhões, oitocentos e noventa e cinco mil, cento e setenta e três reais e nove centavos), mediante a emissão de 1.886.189 (um milhão, oitocentas e oitenta e seis mil, cento e oitenta e nove) novas ações ordinárias em decorrência da Incorporação de Ações, cujo preço de emissão foi determinado com base no Laudo de Avaliação Contábil da Eletrobras;

(vii) sujeito à aprovação das deliberações constantes dos itens (i) a (vi) acima, aprovação da alteração do Estatuto Social da Eletrobras para refletir o aumento do capital social acima referido; e

(viii) sujeito à aprovação das deliberações constantes dos itens (i) a (vii) acima, autorização aos diretores da Eletrobras para entregarem, aos acionistas da Subsidiária devidamente representados pelos seus diretores nos termos do art. 252, §2º, da Lei das Sociedades por Ações, as ações emitidas no aumento do capital social da Eletrobras decorrente da Incorporação de Ações.

3. OUTRAS DISPOSIÇÕES

3.1. Continuidade Operacional. Após a implementação da Incorporação de Ações, a Eletrobras e a Subsidiária continuarão operando normalmente, portanto, clientes, fornecedores, colaboradores e outros interessados não devem esperar qualquer alteração na administração e relações comerciais, tão pouco haverá necessidade de solicitação, alteração ou renovação de licenças ou autorizações outorgadas à Subsidiária por autoridades governamentais.

3.2. Ausência de Sucessão. Em função da efetivação da Incorporação de Ações, a Eletrobras não absorverá bens, direitos ou obrigações da Subsidiária, uma vez que a Subsidiária manterá íntegra a sua personalidade jurídica, não havendo sucessão.

3.3. Registros e Averbações. Competirá à administração da Eletrobras, com a colaboração da administração da Subsidiária, praticar todos os atos necessários à implementação da Incorporação de Ações, assim como de todas as comunicações, registros e averbações de cadastros e tudo mais que for necessário à efetivação da operação.

3.4. Alterações. Exceto se previsto de forma diversa, este Protocolo somente poderá ser alterado por meio de instrumento escrito assinado pelos administradores de ambas as Companhias.

3.5. Assinatura Digital. Este Protocolo é firmado eletronicamente, através da plataforma *DocuSign*, com a utilização de certificado digital emitido no padrão estabelecido pela ICP-Brasil, reputando-se plenamente válido, em todo o seu conteúdo, a partir da aposição da última assinatura, informação essa que será reconhecida pelas Partes em sua integridade e autenticidade, garantidas por sistema de criptografia, em conformidade com o artigo 10, §2º, da MP 2200-2/2001, bem como da legislação superveniente. Os signatários declaram ser os legítimos representantes das Partes e possuir poderes para firmar este Protocolo. Independentemente do local e data da assinatura digital de cada Parte, as Partes concordam que a data e local abaixo indicados serão considerados para todos os fins como a data e local de assinatura deste Protocolo.

E por estarem assim justas e contratadas, as Partes celebram o presente Protocolo na forma da Cláusula 3.5 acima, em conjunto com as 2 (duas) testemunhas abaixo assinadas.

Rio de Janeiro, 05 de dezembro de 2022.

(restante da página intencionalmente deixado em branco)

(Página de assinaturas do Protocolo e Justificação de Incorporação de Ações celebrado em 05 de dezembro de 2022)

CENTRAIS ELÉTRICAS BRASILEIRAS S.A. – ELETROBRAS

Por:

Cargo:

Por:

Cargo:

COMPANHIA HIDRO ELÉTRICA DO SÃO FRANCISCO S.A.

Por:

Cargo:

Por:

Cargo:

Testemunhas:

Nome:

RG:

Nome:

RG:

ANEXO 2

LAUDO DE AVALIAÇÃO CONTÁBIL ELETROBRAS

**CENTRAIS ELÉTRICAS BRASIL S.A. –
ELETROBRAS**

Laudo de avaliação das ações pelo valor de patrimônio líquido contábil, apurado por meio dos livros contábeis e ajustado às práticas contábeis brasileiras

Data-base de 30 de junho de 2022

CENTRAIS ELÉTRICAS BRASIL S.A. – ELETROBRAS

Índice	Página
Laudo de avaliação contábil.....	3
ANEXO I - Composição do capital social.....	7
ANEXO II - Balanço patrimonial	8
ANEXO III – Práticas Contábeis	10



TATICCA Auditores Independentes S.S.

R. Dr Geraldo Campos Moreira, 375

CEP:04571-020 - Brooklin Novo - São Paulo - SP

Tel.: 55 11 3062-3000 - www.taticca.com.br

Laudo de avaliação das ações pelo valor de patrimônio líquido contábil apurado por meio dos livros contábeis e ajustado às práticas contábeis brasileiras

Aos

Administradores e Acionistas da

CENTRAIS ELÉTRICAS BRASIL S.A. - ELETROBRAS

Rua da Quitanda, 196, 9º andar, Centro,

Rio de Janeiro, RJ, 20090-070

Solicitante

1. Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - Eletrobras (“Companhia”), inscrita no CNPJ/MF n.º 00.001.180/0001-26, localizada na Rua da Quitanda, 196, 9º andar, Centro, Rio de Janeiro, RJ, 20090-070

Dados da firma avaliadora

2. Taticca Auditores Independentes S.S. (“Taticca”), sociedade simples estabelecida na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na R. Dr. Geraldo Campos Moreira, 375, sala 51 – Bairro Brooklin Novo, CEP: 04571-020, inscrita no Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica do Ministério da Economia sob o nº 20.840.718/0001-01, cadastrada na Comissão de Valores Mobiliários – CVM sob o nº 12.220, registrada no Conselho Regional de Contabilidade do Estado do São Paulo sob o CRC nº 2SP-03.22.67/O-1, representada pelo seu sócio infra-assinado, Aderbal Alfonso Hoppe, contador, portador do RG nº 55.526.534-1 SSP/SP, inscrito no CPF sob o nº 541.560.250-04 e no Conselho Regional de Contabilidade de São Paulo sob o nº 1SC020036/O-8-T-SP, residente e domiciliado na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, com escritório no mesmo endereço da representada, nomeada perita pela Companhia para determinar o valor do patrimônio líquido contábil das ações de emissão da Companhia, para fins de fixação da relação de substituição de ações no contexto da incorporações de ações, pela Companhia, de sociedades por ela controladas (quais sejam, Companhia Hidro Elétrica do São Francisco – CHESF, Companhia de Geração e Transmissão de Energia Elétrica do Sul do Brasil – CGT Eletrosul, Furnas – Centrais Elétricas S.A. e Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A. – Eletronorte), bem como para a determinação do preço de emissão das ações a serem emitidas pela Companhia no aumento de capital decorrente de tais incorporações de ações, nos termos do art. 252, §1º, da Lei nº 6.404/76, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada de tempos em tempos (“Lei das Sociedades por Ações”).

Objetivo da avaliação

3. A avaliação do valor patrimonial contábil das ações da Companhia, em 30 de junho de 2022, para os fins específicos indicados no item 2 acima, elaborado de acordo com as normas e práticas contábeis adotadas no Brasil em conformidade com os critérios de avaliação de ativos e passivos, previstos na Lei das Sociedades por Ações.

Responsabilidade da administração sobre as informações contábeis

4. A administração da Companhia é responsável pela escrituração dos livros e elaboração de informações contábeis de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, assim como pelos controles internos relevantes que ela determinou como necessários para permitir a elaboração de tais informações contábeis livres de distorção relevante, independentemente se causada por fraude ou erro.

Alcance dos trabalhos e responsabilidade do auditor independente

5. Na elaboração deste trabalho, foram utilizados dados e informações fornecidas por terceiros, na forma de documentos da Companhia. As estimativas utilizadas nesse processo estão baseadas nos documentos e informações, os quais incluem, entre outros, os seguintes:
 - a) Atas de Assembleias Gerais Extraordinárias.
 - b) Atas do Conselho de Administração e Conselho Fiscal.
 - c) Balanços auditados referente à data base de 30 de junho de 2022.
 - d) Análises de informações de 30 de junho de 2022 e as variações e movimentações entre demonstrações financeiras auditadas de 31 de dezembro de 2021 e ITRs auditadas de 31 de março e 30 de junho de 2022.
 - e) Análises de temas com relevância no contexto da materialidade evolvida.

Princípios e ressalvas

6. As informações a seguir são importantes e devem ser cuidadosamente lidas. O relatório objeto do trabalho enumerado, calculado e particularizado obedece criteriosamente aos princípios fundamentais descritos a seguir:
 - a) Os consultores não têm interesse, direto ou indireto, nas companhias envolvidas ou na operação, bem como não há qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesses.

- b) Os honorários profissionais da avaliadora não estão, de forma alguma, sujeitos às conclusões deste laudo.
- c) No melhor conhecimento e crédito dos consultores, as análises, opiniões e conclusões expressas no presente laudo são baseadas em dados, diligências, pesquisas e levantamentos verdadeiros e corretos.
- d) Assumem-se como corretas as informações recebidas de terceiros, sendo que as fontes das mesmas estão contidas e citadas neste laudo.
- e) O laudo apresenta todas as condições limitativas impostas pelas metodologias adotadas, quando houver, que possam afetar as análises, opiniões e conclusões contidas no mesmo.
- f) O laudo foi elaborado por nós e ninguém, a não ser os seus próprios consultores, preparou as análises e correspondentes conclusões.
- g) Assumimos total responsabilidade sobre a matéria das avaliações incluindo as implícitas, para o exercício das suas honrosas funções, precipuamente estabelecidas em leis, códigos ou regulamentos próprios.

Limitações de responsabilidade

- 7. Para a elaboração deste laudo, utilizamos informações e dados históricos auditados ou não, fornecidos pela administração da Companhia ou obtidos das fontes mencionadas. Sendo assim, assumimos como verdadeiras e coerentes os dados e informações obtidos para este laudo.

Metodologia de avaliação

- 8. Exame da documentação de suporte já mencionada, objetivando verificar uma escrituração feita em boa forma e obedecendo as disposições legais regulamentares, normativas e estatutárias que regem a matéria, de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, conforme indicadas no Anexo III. Foram examinados o controle de capital, indicadas no Anexo I, e todos os demais documentos necessários para a elaboração deste laudo de avaliação contábil, que foi realizado a partir dos balanços patrimoniais da Companhia com data-base de 30 de junho de 2022, conforme Anexo II.

Avaliação do valor patrimonial contábil das ações

- 9. Com base nos procedimentos e nos critérios de avaliação descritos no item 8 e no Anexo III, concluímos que o valor do patrimônio líquido de R\$106.712.385 mil (cento

e seis bilhões, setecentos e doze milhões, trezentos e oitenta e cinco mil reais), conforme balanço patrimonial em 30 de junho de 2022, constante dos registros contábeis da Companhia, resumido no Anexo II e Anexo III, representa, em todos os seus aspectos relevantes, o patrimônio líquido contábil da Companhia.

10 Para fins deste laudo, consideramos o montante total de ações emitidas pela Companhia equivalente a 2.196.606.250 ações, sendo 1.916.517.936 ações ordinárias, 146.920 ações preferenciais de classe “A” e 279.941.394 ações preferenciais de classe “B”, conforme sumarizado no Anexo I.

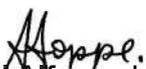
Conclusão

11. Com base nos trabalhos efetuados, à luz dos exames realizados na documentação anteriormente mencionada e tomando por base estudos que realizamos, identificamos que o valor do patrimônio líquido contábil de cada tipo e classe de ação de emissão da Companhia era o seguinte, na data-base de 30 de junho de 2022:

- (i) R\$48,72 para cada ação ordinária emitida pela Companhia;
- (ii) R\$48,72 para cada ação preferencial de classe “A” emitida pela Companhia; e
- (iii) R\$48,72 para cada ação preferencial de classe “B” emitida pela Companhia.

Os valores acima são apurados com base da divisão direta do total do patrimônio líquido pelo total de ações. Os valores das ações para fins de negociação devem ser observados os valores justos apurados por cálculos e resultados que são objeto de laudo com tal propósito, o que pode resultar em valor diferente de cada e entre classe de ações.

São Paulo, 21 de novembro de 2022.


Aderbal Alfonso Hoppe
Contador CRC – 1SC020036/O-8-T-SP
Taticca Auditores Independentes S.S.
CRC – 2SP-03.22.67/O-1

CENTRAIS ELÉTRICAS BRASIL S.A. – ELETROBRAS
 CNPJ 00.001.180/0001-26
 30 de junho de 2022

ANEXO I - Composição de Capital por Ações

Composição do Capital Integralizado			
Ações	Quantidade	Valor Unitário	Patrimônio Líquido
Ordinárias	1.916.517.936	48,72	93.375.406.649
Preferenciais A	146.920	48,72	7.158.146
Preferenciais B	279.941.394	48,72	13.639.132.205
Total	2.196.606.250		106.712.385.000

O capital social está distribuído, por principais acionistas e pelas espécies de ações, conforme a seguir:

Posição acionária em 30/06/2022			% Capital	
Acionistas	Quant, Ações	Valor (R\$)	Espécie/ Classe	Total
ORDINÁRIA	1.916.517.936	58.447.062.804,00	100,00%	87,25%
União	667.888.884	20.368.264.139,95	34,85%	30,41%
FND	45.621.589	1.391.298.159,76	2,38%	2,08%
Citibank (Banco Depositário ADR's)	44.840.685	1.367.483.331,70	2,34%	2,04%
BNDES	41.880.171	1.277.198.057,33	2,19%	1,91%
Fundos 3G Radar	8.536.223	260.324.807,00	0,45%	0,39%
Banco do Nordeste	1.420.900	43.332.457,25	0,07%	0,06%
FGHAB	1.000.000	30.496.486,21	0,05%	0,05%
Iberclear - Latibex	326.750	9.964.726,87	0,02%	0,01%
BNDESPAR	-	-	0,00%	0,00%
Outros	1.105.002.734	33.698.700.638,17	57,66%	50,30%
PREF. A	146.920	3.657.455,00	100,00%	0,01%
Victor Adler	52.200	1.299.476,96	35,53%	0,00%
Acionistas a Identificar	42.451	1.056.783,46	28,89%	0,00%
Outros	52.269	1.301.194,66	35,58%	0,00%
PREF. B	279.941.394	6.968.915.567,00	100,00%	12,74%
Fundos 3G Radar	29.180.976	726.436.898,00	10,42%	1,33%
BNDESPAR	18.691.102	465.299.932,00	6,68%	0,85%
BNDES	18.262.671	454.634.488,00	6,52%	0,83%
Citibank (Banco Depositário ADR's)	3.991.442	99.363.734,00	1,43%	0,18%
Acionistas a Identificar	1.997.856	49.735.016,00	0,71%	0,09%
Iberclear - Latibex	131.753	3.279.885,00	0,05%	0,01%
União	494	12.298,00	0,00%	0,00%
Outros	207.685.100	5.170.153.316,00	74,19%	9,45%
Total	2.196.606.250	65.419.635.826,52		100,00%

CENTRAIS ELÉTRICAS BRASIL S.A. – ELETROBRAS

CNPJ 00.001.180/0001-26
30 de junho de 2022
(Em reais mil)

ANEXO II - Balanço Patrimonial

	30/06/2022
	Controladora
Ativo Total	163.944.580
Ativo Circulante	19.902.659
Caixa e Equivalentes de Caixa	2.901.153
Caixa	30.323
Caixa Restrito	2.870.830
Aplicações Financeiras	6.776.942
Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo através do Resultado	6.776.942
Títulos Designados a Valor Justo	6.776.942
Contas a Receber	530.536
Clientes	530.536
Estoques	269
Almoxarifado	269
Tributos a Recuperar	456.770
Tributos Correntes a Recuperar	456.770
Outros Ativos Circulantes	9.236.989
Outros	9.236.989
Financiamentos e Empréstimos	2.399.282
Remuneração de participações societárias	3.758.643
Impostos e Contribuições Sociais	833.034
Direito de Ressarcimento	798.782
Ativos Mantidos para Venda	289.331
Diversos	1.157.917
Ativo Não Circulante	144.041.921
Ativo Realizável a Longo Prazo	39.453.095
Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo através do Resultado	407.485
Títulos Designados a Valor Justo	407.485
Tributos Diferidos	3.365
Tributos a Recuperar	3.365
Outros Ativos Não Circulantes	39.042.245
Ativo Financeiro - Concessões e Itaipu	378.429
Financiamentos e Empréstimos	5.188.582
Cauções e Depósitos Vinculados	6.842.058
Adiantamentos para futuro aumento de Capital	20.965.127
Direito de Ressarcimento	2.453.773
Outros	1.970.349
Valores a Receber - ENBPAR	1.243.927
Investimentos	104.295.461
Participações Societárias	104.295.461
Participações em Coligadas	13.182.648
Participações em Controladas	87.464.299
Participações em Controladas em Conjunto	2.034.277
Outros Investimentos	1.614.237
Imobilizado	231.983
Imobilizado em Operação	95.295
Direito de Uso em Arrendamento	38.739
Imobilizado em Andamento	97.949
Intangível	61.382

CENTRAIS ELÉTRICAS BRASIL S.A. – ELETROBRAS

CNPJ 00.001.180/0001-26

30 de junho de 2022

(Em reais mil)

	30/06/2022
	Controladora
Passivo Total	163.944.580
Passivo Circulante	13.944.793
Fornecedores	689.280
Fornecedores Nacionais	689.280
Obrigações Fiscais	426.123
Obrigações Fiscais Federais	426.123
Imposto de Renda e Contribuição Social a Pagar	335.819
Tributos a Recolher	90.304
Empréstimos e Financiamentos	3.658.106
Empréstimos e Financiamentos	3.538.658
Em Moeda Nacional	3.264.341
Em Moeda Estrangeira	274.317
Debêntures	111.465
Financiamento por Arrendamento	7.983
Outras Obrigações	6.820.532
Provisões	2.350.752
Outras Provisões	2.350.752
Provisões para Contingências	2.350.752
Passivo Não Circulante	43.287.402
Empréstimos e Financiamentos	17.352.692
Empréstimos e Financiamentos	10.366.912
Em Moeda Nacional	3.619.066
Em Moeda Estrangeira	6.747.846
Debêntures	6.949.304
Financiamento por Arrendamento	36.476
Outras Obrigações	1.437.879
Tributos Diferidos	445.701
Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	445.701
Imposto de Renda e Contribuição Social	445.701
Provisões	24.051.130
Outras Provisões	24.051.130
Provisões para Contingências	24.051.130
Patrimônio Líquido	106.712.385
Capital Social Realizado	65.319.183
Reservas de Capital	13.867.170
Ágio na Emissão de Ações	3.384.310
Doações e Subvenções	7.077.354
Outras reservas de capital	3.405.506
Reservas de Lucros	30.890.165
Reserva Legal	1.968.511
Reserva Estatutária	18.381.991
Reserva de Retenção de Lucros	10.539.663
Lucros/Prejuízos Acumulados	4.308.683
Outros Resultados Abrangentes	(7.672.816)
Outros Resultados Abrangentes	(7.672.816)

CENTRAIS ELÉTRICAS BRASIL S.A. – ELETROBRAS
CNPJ 00.001.180/0001-26
30 de junho de 2022

ANEXO III – Principais Práticas Contábeis

As demonstrações financeiras, individuais e consolidadas de 30 de junho de 2022, utilizadas para a preparação deste laudo contábil, foram elaboradas de acordo com as políticas contábeis, estimativas e julgamentos contábeis e métodos de mensuração são em parte os mesmos que aqueles adotados e divulgados em detalhes nas demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de dezembro de 2021, com exceção dos explanados abaixo.

Em junho de 2022, foram celebrados os novos contratos de concessão de geração de energia elétrica, o que gerou a contabilização de um novo ativo intangível para a Companhia. Estes contratos atendem às definições de ativo apresentadas no pronunciamento contábil CPC 00 - Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro, e às definições de ativo intangível de acordo com o Pronunciamento contábil CPC 04 – Ativo Intangível.

Ainda de acordo com o pronunciamento contábil CPC 04 – Ativo Intangível, um ativo intangível deve ser reconhecido inicialmente ao custo. O custo é o montante de caixa ou equivalente de caixa pago ou o valor justo de qualquer outra contraprestação dada para adquirir um ativo na data da sua aquisição. A Eletrobras considerou os valores justos calculados pelo CNPE para as contraprestações que a Companhia se obrigou a dar em contrapartida aos ativos adquiridos.

A amortização dos intangíveis da Companhia era realizada apenas de forma linear. Este formato continuará sendo realizado pelas usinas não cotistas, já as usinas cotistas terão sua amortização iniciada a partir de 01 de janeiro de 2023, data de início da descotização e também a data que o ativo estará disponível para uso nas condições pretendidas pela administração e definidas nos novos contratos, sendo que a amortização se dará até 17 de junho de 2052, na proporção de descotização estabelecida pela Resolução CNPE nº 15/2021, para que as despesas de amortização sejam apropriadas de acordo com a evolução do benefício econômico gerado pelos ativos adquiridos.

A Companhia também apresentou a desconsolidação referente ao investimento da Eletronuclear, que teve seu controle transferido para a ENBpar. Atendendo, assim, os requisitos para a divulgação do resultado e do fluxo de caixa como operações descontinuadas em conformidade com o pronunciamento contábil CPC 31/IFRS 5 - Ativo Não Circulante Mantido para Venda e Operação Descontinuada.

ANEXO 3

LAUDO DE AVALIAÇÃO CONTÁBIL DA COMPANHIA

COMPANHIA HIDRO ELÉTRICA DO SÃO FRANCISCO - CHESF

Laudo de avaliação das ações pelo valor de patrimônio líquido contábil, apurado por meio dos livros contábeis e ajustado às práticas contábeis brasileiras

Data-base de 30 de junho de 2022

COMPANHIA HIDRO ELÉTRICA DO SÃO FRANCISCO - CHESF

Índice	Página
Laudo de avaliação contábil.....	3
ANEXO I - Composição do capital social.....	7
ANEXO II - Balanço patrimonial	8
ANEXO III – Práticas Contábeis	11



TATICCA Auditores Independentes S.S.
R. Dr Geraldo Campos Moreira, 375
CEP:04571-020 - Brooklin Novo - São Paulo - SP
Tel.: 55 11 3062-3000 - www.taticca.com.br

Laudo de avaliação das ações pelo valor de patrimônio líquido contábil apurado por meio dos livros contábeis e ajustado às práticas contábeis brasileiras

Aos

Administradores e Acionistas da

COMPANHIA HIDRO ELÉTRICA DO SÃO FRANCISCO - CHESF

Rua Delmiro Gouveia, 333, San Martin

Recife, Pernambuco, 50761-90

Solicitante

1. Companhia Hidro Elétrica Do São Francisco - CHESF, inscrita no CNPJ/ME nº 33.541.368/0001-16, localizada na Rua Delmiro Gouveia, 333, San Martin, Recife, Pernambuco, 50761-90 (“Companhia”).

Dados da firma avaliadora

2. Taticca Auditores Independentes S.S. (“Taticca”), sociedade simples estabelecida na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na R. Dr. Geraldo Campos Moreira, 375, sala 51 – Bairro Brooklin Novo, CEP: 04571-020, inscrita no Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica do Ministério da Economia sob o nº 20.840.718/0001-01, cadastrada na Comissão de Valores Mobiliários – CVM sob o nº 12.220, registrada no Conselho Regional de Contabilidade do Estado do São Paulo sob o CRC nº 2SP-03.22.67/O-1, representada pelo seu sócio infra-assinado, Aderbal Alfonso Hoppe, contador, portador do RG nº 55.526.534-1 SSP/SP, inscrito no CPF sob o nº 541.560.250-04 e no Conselho Regional de Contabilidade de São Paulo sob o nº 1SC020036/O-8-T-SP, residente e domiciliado na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, com escritório no mesmo endereço da representada, nomeada perita pela Companhia para determinar o valor do patrimônio líquido contábil das ações de emissão da Companhia, para fins de fixação da relação de substituição de ações no contexto da incorporação de ações da Companhia, pela Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobras (“Eletrobras”), nos termos do art. 252, §2º, da Lei nº 6.404/76, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada de tempos em tempos (“Lei das Sociedades por Ações”), bem como para fins da determinação do acréscimo patrimonial a ser percebido pela Eletrobras em decorrência da incorporação das ações de emissão da Companhia ainda não detidas pela Eletrobras e que, nos termos do art. 252, §2º, da Lei das Sociedades por Ações, resultará em um aumento de capital da Eletrobras

Objetivo da avaliação

3. A avaliação do valor patrimonial contábil das ações da Companhia, em 30 de junho de 2022, para os fins específicos indicados no item 2 acima, elaborado de acordo com as normas e práticas contábeis adotadas no Brasil em conformidade com os critérios de avaliação de ativos e passivos, previstos na Lei das Sociedades por Ações.

Responsabilidade da administração sobre as informações contábeis

4. A administração da Companhia é responsável pela escrituração dos livros e elaboração de informações contábeis de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, assim como pelos controles internos relevantes que ela determinou como necessários para permitir a elaboração de tais informações contábeis livres de distorção relevante, independentemente se causada por fraude ou erro.

Alcance dos trabalhos e responsabilidade do auditor independente

5. Na elaboração deste trabalho, foram utilizados dados e informações fornecidas por terceiros, na forma de documentos da Companhia. As estimativas utilizadas nesse processo estão baseadas nos documentos e informações, os quais incluem, entre outros, os seguintes:
 - a) Atas de Assembleias Gerais Extraordinárias.
 - b) Atas do Conselho de Administração e Conselho Fiscal.
 - c) Balanços auditados referente à data base de 30 de junho de 2022.
 - d) Análises de informações de 30 de junho de 2022 e as variações e movimentações entre demonstrações financeiras auditadas de 31 de dezembro de 2021 e ITRs auditadas de 31 de março e 30 de junho de 2022.
 - e) Análises de temas com relevância no contexto da materialidade evolvida.

Princípios e ressalvas

6. As informações a seguir são importantes e devem ser cuidadosamente lidas. O relatório objeto do trabalho enumerado, calculado e particularizado obedece criteriosamente aos princípios fundamentais descritos a seguir:
 - a) Os consultores não têm interesse, direto ou indireto, nas companhias envolvidas ou na operação, bem como não há qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesses.

- b) Os honorários profissionais da avaliadora não estão, de forma alguma, sujeitos às conclusões deste laudo.
- c) No melhor conhecimento e crédito dos consultores, as análises, opiniões e conclusões expressas no presente laudo são baseadas em dados, diligências, pesquisas e levantamentos verdadeiros e corretos.
- d) Assumem-se como corretas as informações recebidas de terceiros, sendo que as fontes das mesmas estão contidas e citadas neste laudo.
- e) O laudo apresenta todas as condições limitativas impostas pelas metodologias adotadas, quando houver, que possam afetar as análises, opiniões e conclusões contidas no mesmo.
- f) O laudo foi elaborado por nós e ninguém, a não ser os seus próprios consultores, preparou as análises e correspondentes conclusões.
- g) Assumimos total responsabilidade sobre a matéria das avaliações incluindo as implícitas, para o exercício das suas honrosas funções, precipuamente estabelecidas em leis, códigos ou regulamentos próprios.

Limitações de responsabilidade

- 7. Para a elaboração deste laudo, utilizamos informações e dados históricos auditados ou não, fornecidos pela administração da Companhia ou obtidos das fontes mencionadas. Sendo assim, assumimos como verdadeiras e coerentes os dados e informações obtidos para este laudo.

Metodologia de avaliação

- 8. Exame da documentação de suporte já mencionada, objetivando verificar uma escrituração feita em boa forma e obedecendo as disposições legais regulamentares, normativas e estatutárias que regem a matéria, de acordo com a práticas contábeis adotadas no Brasil, conforme indicadas no Anexo III. Foram examinados o controle de capital, indicadas no Anexo I, e todos os demais documentos necessários para a elaboração deste laudo de avaliação contábil, que foi realizado a partir dos balanços patrimoniais da Companhia com data-base de 30 de junho de 2022, conforme Anexo II.

Avaliação do valor patrimonial contábil das ações

- 9. Com base nos procedimentos e nos critérios de avaliação descritos no item 8 e no Anexo III, concluímos que o valor do patrimônio líquido de R\$21.775.245.000 (vinte

e um bilhões, setecentos e setenta e cinco milhões, duzentos e quarenta e cinco mil reais), conforme balanço patrimonial em 30 de junho de 2022, constante dos registros contábeis da Companhia, resumido no Anexo II e Anexo III, representa, em todos os seus aspectos relevantes, o patrimônio líquido contábil da Companhia.

- 10 Para fins deste laudo, consideramos o montante total de ações emitidas pela Companhia equivalente a 55.904.895 ações, sendo 54.151.081 ações ordinárias e 1.753.814 ações preferenciais, conforme sumariado no Anexo I. Ainda, identificamos que as ações ainda não detidas pela Eletrobras na Companhia – ou seja, as ações de emissão da Companhia que serão efetivamente incorporadas pela Eletrobras – representam 235.928 ações.

Conclusão

12. Com base nos trabalhos efetuados, à luz dos exames realizados na documentação anteriormente mencionada e tomando por base estudos que realizamos, identificamos que o valor do patrimônio líquido contábil de cada tipo de ação de emissão da Companhia era o seguinte, na data-base de 30 de junho de 2022:

(i) R\$389,50 para cada ação ordinária emitida pela Companhia;

(ii) R\$389,50 para cada ação preferencial emitida pela Companhia;

Os valores acima são apurados com base da divisão direta do total do patrimônio líquido pelo total de ações. Os valores das ações para fins de negociação devem ser observados os valores justos apurados por cálculos e resultados que são objeto de laudo com tal propósito, o que pode resultar em valor diferente de cada e entre classe de ações.

13. Por fim, atestamos que o valor do patrimônio líquido das ações ainda não detidas pela Eletrobras na Companhia e, que, portanto, representará o valor patrimonial a ser efetivamente incorporado pela Eletrobras em decorrência da incorporação de ações, considerando o montante de ações indicado ao final do item 10 acima, é equivalente a R\$91.895.173,09.

São Paulo, 21 de novembro de 2022.


Aderbal Alfonso Hoppe
Contador CRC – 1SC020036/O-8-T-SP
Taticca Auditores Independentes S.S.
CRC – 2SP-03.22.67/O

Companhia Hidro Elétrica Do São Francisco - CHESF
33.541.368/0001-16
30 de junho de 2022

ANEXO I - Composição de Capital por Ações

	AÇÕES ORDINÁRIAS		AÇÕES PREFERENCIAIS		TOTAL			PREÇO UNITÁRIO DA AÇÃO - R\$
	QUANTIDADE	R\$	QUANTIDADE	R\$	QUANTIDADE	CAPITAL SOCIAL - R\$	PATRIMÔNIO LÍQUIDO - R\$	
Capital Social	54.151.081	9.447.958.439,23	1.753.814	305.995.032,35	55.904.895	9.753.953.471,58	21.775.245.000,00	389,5052
Participação Eletrobras	54.151.081	9.447.958.439,23	1.517.886	264.831.718,57	55.668.967	9.712.790.157,80	21.683.349.826,91	389,5052
Demais	0	0	235.928	41.163.314	235.928	41.163.314	91.895.173,09	389,5052

Companhia Hidro Elétrica Do São Francisco - CHESF
33.541.368/0001-16
30 de junho de 2022
(Em milhares de reais)

ANEXO II - Balanço Patrimonial

	Controladora
	30/06/2022
	<hr/>
Ativo Total	62.125.255
Ativo Circulante	7.630.062
Caixa e Equivalentes de Caixa	1.977.293
Aplicações Financeiras	827.257
Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo através do Resultado	770.084
Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	57.173
Contas a Receber	815.869
Clientes	815.869
Estoques	107.475
Tributos a Recuperar	880.621
Tributos Correntes a Recuperar	880.621
Imposto de Renda e Contribuição Social	769.704
Outros	110.917
Despesas Antecipadas	6.742
Outros Ativos Circulantes	3.014.805
Outros	3.014.805
Serviços em curso	437.005
Ativo contratual da transmissão	2.227.296
Cauções e depósitos vinculados	26.642
Remuneração de participações societárias	63.272
Fachesf Saúde Mais	124.711
Outros créditos	135.879
Ativo Não Circulante	54.495.193
Ativo Realizável a Longo Prazo	17.799.978
Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	224.038
Títulos Mantidos até o Vencimento	224.038
Outros Ativos Não Circulantes	17.575.940
Ativo contratual da transmissão	16.724.222
Tributos a recuperar	208.692
Cauções e depósitos vinculados	586.398
Benefícios para reinvestimento	39.823
Outros créditos	16.805
Investimentos	5.473.921
Imobilizado	2.472.725
Intangível	28.748.569

Companhia Hidro Elétrica Do São Francisco - CHESF
33.541.368/0001-16
30 de junho de 2022
(Em milhares de reais)

	Controladora 30/06/2022
Passivo Total	40.350.010
Passivo Circulante	4.966.595
Obrigações Sociais e Trabalhistas	208.359
Obrigações Sociais	73.661
Obrigações Trabalhistas	134.698
Fornecedores	326.812
Fornecedores Nacionais	326.812
Obrigações Fiscais	105.010
Obrigações Fiscais Federais	95.724
Imposto de Renda e Contribuição Social a Pagar	9.872
Cofins	57.645
PIS/Pasep	9.523
IRRF	18.670
Outros	14
Obrigações Fiscais Municipais	9.286
ISS	9.286
Empréstimos e Financiamentos	210.438
Empréstimos e Financiamentos	191.880
Em Moeda Nacional	191.880
Debêntures	18.558
Outras Obrigações	4.115.976
Outros	4.115.976
Dividendos e JCP a Pagar	860.638
Outras provisões operacionais	70.004
Benefícios pós-emprego	205.773
Incentivo ao desligamento de pessoal	114.628
Obrigações Lei nº 14.182/2021	2.548.646
Encargos setoriais	292.915
Outros	23.372
Passivo Não Circulante	35.383.415
Empréstimos e Financiamentos	910.105
Empréstimos e Financiamentos	771.197
Em Moeda Nacional	771.197
Debêntures	138.908
Outras Obrigações	30.042.694
Outros	30.042.694
Adiantamento para Futuro Aumento de Capital	11.766.222
Benefícios pós-emprego	3.336.083
Incentivo ao desligamento de pessoal	5.224
Encargos setoriais	231.453
Obrigações Lei nº 14.182/2021	14.060.813
Provisão para contrato oneroso	67.298
Obrigações vinculadas à concessão	53.736
Outros	521.865
Tributos Diferidos	884.459
Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	884.459
Provisões	3.546.157
Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	3.546.157
Provisões Fiscais	38.674
Provisões Previdenciárias e Trabalhistas	171.281
Provisões Cíveis	3.333.544
Provisões Ambientais	2.658
Patrimônio Líquido	21.775.245
Capital Social Realizado	9.753.953
Reservas de Capital	4.916.199
Doações/subvenções para investimentos	4.759.353
Remuneração de bens e direitos constituídos com capital próprio	156.846
Reservas de Lucros	9.573.007
Lucros/Prejuízos Acumulados	1.125.944
Outros Resultados Abrangentes	(3.593.858)

Companhia Hidro Elétrica Do São Francisco - CHESF

33.541.368/0001-16
30 de junho de 2022

ANEXO III – Principais Práticas Contábeis

As demonstrações financeiras, individuais e consolidadas de 30 de junho de 2022, utilizadas para a preparação deste laudo contábil, foram elaboradas de acordo com as políticas contábeis, estimativas e julgamentos contábeis e métodos de mensuração são em parte os mesmos que aqueles adotados e divulgados em detalhes nas demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de dezembro de 2021, com exceção dos explanados abaixo.

Em junho de 2022, em conjunto com a Eletrobras, foram celebrados novos contratos de concessão de geração de energia elétrica em substituição aos contratos de concessão vigentes para três usinas hidrelétricas contempladas pela Lei nº 14.182/2021, no processo de desestatização da Eletrobras. Tais contratos atendem às definições de ativo apresentadas no pronunciamento contábil CPC 00 - Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro, e às definições de ativo intangível de acordo com o Pronunciamento contábil CPC 04 – Ativo Intangível.

Ainda de acordo com o pronunciamento contábil CPC 04 – Ativo Intangível, um ativo intangível deve ser reconhecido inicialmente ao custo. O custo é o montante de caixa ou equivalente de caixa pago ou o valor justo de qualquer outra contraprestação dada para adquirir um ativo na data da sua aquisição. A Companhia considerou os valores justos calculados pelo CNPE para as contraprestações que a Companhia se obrigou a dar em contrapartida aos ativos adquiridos.

A amortização dos intangíveis da Companhia era realizada apenas de forma linear. Este formato continuará sendo realizado pelas usinas não cotistas, já as usinas cotistas terão sua amortização iniciada a partir de 01 de janeiro de 2023, data de início da descotização e também a data que o ativo estará disponível para uso nas condições pretendidas pela administração e definidas nos novos contratos, sendo que a amortização se dará até 17 de junho de 2052, na proporção de descotização estabelecida pela Resolução CNPE nº 15/2021, para que as despesas de amortização sejam apropriadas de acordo com a evolução do benefício econômico gerado pelos ativos adquiridos.

ANEXO 4

INFORMAÇÕES SOBRE A INCORPORAÇÃO DE AÇÕES (ANEXO I DA RESOLUÇÃO CVM 81)

Informações sobre a Incorporação de Ações (Anexo I da Resolução CVM 81)

1. Protocolo e justificção da operação, nos termos dos arts. 224 e 225 da Lei nº 6.404, de 1976.

A cópia integral do Protocolo e Justificação da Incorporação de Ações consta do **ANEXO 1** da Proposta de Administração.

2. Demais acordos, contratos e pré-contratos regulando o exercício do direito de voto ou a transferência de ações de emissão da sociedade subsistente ou resultantes da operação, arquivados na sede da companhia ou dos quais o controlador da companhia seja parte.

Não aplicável.

3. Descrição da operação, incluindo:

a. Termos e condições

A operação compreenderá a incorporação, pela Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – ELETROBRAS (“Eletobras”), da totalidade das ações de emissão da Companhia Hidro Elétrica do São Francisco (“Subsidiária”) que ainda não sejam detidas pela própria Companhia (“Incorporação de Ações”), nos termos dos artigos 252 e 264 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada (“Lei das Sociedades por Ações”).

Como consequência da Incorporação de Ações, a totalidade das ações de emissão da Subsidiária passará a ser detida pela Eletobras, de forma que a Subsidiária passará a ser subsidiária integral da Eletobras.

A Incorporação de Ações resultará em um aumento de capital da Eletobras. Uma vez que a Eletobras já é acionista da quase totalidade das ações de emissão da Subsidiária, o aumento será equivalente ao valor apenas das ações que ainda não são de titularidade da Companhia.

Nesse sentido, a Eletobras emitirá novas ações para entrega aos acionistas minoritários da Subsidiária, com base na relação de troca proposta no Protocolo e Justificação, como contrapartida pelas ações por eles detidas na Subsidiária e que serão incorporadas pela Companhia.

Referente à relação de substituição das ações de emissão da Subsidiária pelas novas ações a serem emitidas pela Companhia, vide item 5, letra "e" abaixo.

Ainda, os Acionistas Dissidentes da Subsidiária que, em relação à aprovação da Incorporação de Ações, (i) não votarem favoravelmente à matéria; (ii) se abstiverem de votar em relação à matéria; (iii) não comparecerem à Assembleia; ou (iv) não tiverem direito de voto (como, por exemplo, os detentores de ações preferenciais) ("Acionistas Dissidentes") terão direito de recesso calculado nos termos do artigo 45, §1º, da Lei das Sociedades por Ações (qual seja, o valor patrimônio líquido constante das demonstrações financeiras da respectiva companhia de 31 de dezembro de 2021); sendo que, nos termos do disposto no art. 264 da Lei das Sociedades por Ações, os Acionistas Dissidentes da Subsidiária poderão optar por exercer seu direito de recesso com base no valor acima indicado ou no valor por ação apontado no respectivo laudo de avaliação elaborado pela Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda. para fins do art. 264 da Lei das Sociedades por Ações.

Para mais informações sobre direito de recesso, vide **ANEXO 8** da Proposta de Administração, em atendimento ao Anexo H da Resolução CVM 81; e para mais informações sobre os avaliadores contratados para a elaboração dos laudos acima referidos, vide **ANEXO 7** da Proposta de Administração, em atendimento ao Anexo L da Resolução CVM 81.

b. Obrigações de indenizar

Não aplicável.

c. Tabela comparativa dos direitos, vantagens e restrições das ações da sociedade envolvida ou resultante, antes e depois da operação.

Não haverá alteração nos direitos, vantagens ou restrições aplicáveis às ações emitidas pela Eletrobras em decorrência da Incorporação de Ações.

Conforme indicado no item "a" acima, os acionistas minoritários da Subsidiária receberão ações ordinárias de emissão da Eletrobras em decorrência da Incorporação de Ações, as quais terão os mesmos direitos, vantagens e restrições aplicáveis às demais ações ordinárias emitidas pela Eletrobras.

A tabela abaixo indica os direitos, vantagens e restrições aplicáveis a cada tipo e classe de ação de emissão da Subsidiária, em comparação com as ações ordinárias da Eletrobras:

Antes da Incorporação de Ações	Depois da Incorporação de Ações
<p><u>Ações ordinárias:</u> (i) direito de 1 (um) voto por ação em todas as matérias que forem submetidas à Assembleia Geral; e (ii) eventuais outros direitos atribuídos por lei e/ou regulamentação aplicável, bem como pelo Estatuto Social da Subsidiária.</p> <p><u>Ações preferenciais:</u> (i) prioridade na distribuição de dividendos, estes incidentes à razão de 10% (dez por cento) sobre o capital pertencente a essa espécie e classe de ações, a serem entre elas rateados igualmente; (ii) sem direito a voto nas deliberações das Assembleias Gerais; e (iii) prioridade na distribuição de dividendos.</p>	<p><u>Ações ordinárias da Eletrobras:</u> (i) direito de 1 (um) voto por ação em todas as matérias que forem submetidas à Assembleia Geral, observadas as limitações de voto previstas nos arts. 6º e 7º do Estatuto Social da Eletrobras; e (ii) eventuais outros direitos atribuídos por lei e/ou regulamentação aplicável, bem como pelo Estatuto Social da Eletrobras e/ou regulamento de listagem das ações em bolsa de valores.</p>

d. Eventual necessidade de aprovação por debenturistas ou outros credores.

Não aplicável.

e. Elementos ativos e passivos que formarão cada parcela do patrimônio, em caso de cisão.

Não aplicável.

f. Intenção das companhias resultantes de obter registro de emissor de valores mobiliários.

Não aplicável.

4. Planos para condução dos negócios sociais, notadamente no que se refere a eventos societários específicos que se pretenda promover.

Uma vez que a Eletrobras já é controladora e detentora da quase totalidade das ações de emissão da Subsidiária, não haverá mudanças nos negócios sociais da Subsidiária, tampouco da Eletrobras.

No entanto, existe a possibilidade do fechamento do capital social da Subsidiária ser abordado pela administração da Subsidiária em um futuro próximo.

5. Análise dos seguintes aspectos da operação:

a. Descrição dos principais benefícios esperados, incluindo:

i. Sinergias

Com relação à Subsidiária, haverá: (i) completa reestruturação e simplificação de seu sistema de governança, com enfoque em administração local mais enxuta e com perfil de gestão operacional; (ii) centralização e padronização de macroprocessos e estruturas, com eliminação de redundâncias e ganhos de eficiência na operação dos ativos e execução dos projetos de investimento; (iii) robustecimento do papel da Eletrobras no direcionamento estratégico da Subsidiária e na definição do modelo ótimo de gestão; e (iv) maior segurança jurídica no processo decisório, haja vista a ausência de potenciais interesses conflitantes normalmente associados ao cenário de pluralidade da base acionária.

Para mais sinergias, vide vantagens estratégicas referidas no item "iii" abaixo.

ii. Benefícios fiscais

Não aplicável.

iii. Vantagens estratégicas

A Incorporação de Ações constitui instrumento de reorganização e concentração societária largamente utilizado por grupos econômicos em busca de sinergias, ganhos operacionais, redução de custos, simplificação de estruturas societárias, maior celeridade no processo decisório e ampliação da competitividade e eficiência do grupo frente a concorrentes.

O principal objetivo da Incorporação de Ações é assegurar que a Eletrobras se torne a única acionista da Subsidiária, proporcionando aos acionistas da Subsidiária a escolha de migrarem para a base acionária da Eletrobras.

A Incorporação de Ações se justifica como sendo do interesse da Eletrobras e da Subsidiária, haja vista que a Subsidiária possui hoje em seu quadro societário agrupamento de acionistas que titularizam parcela diminuta do capital social votante. Neste sentido, ao se tornarem acionistas da Eletrobras, tais agentes disporão de maior liquidez e poder político, eis que não mais serão acionistas minoritários de sociedade que, apesar de ser de capital aberto e registrada na

CVM na Categoria A, não possui ações admitidas a negociação (listagem) na B3 e, portanto, sem liquidez, de forma que seus acionistas também serão beneficiados pela Incorporação de Ações.

Sob a ótica dos acionistas da Eletrobras, a Incorporação de Ações é igualmente relevante e justificada, na medida em que destrava alavancas de valor extremamente relevantes associadas à gestão e organização da Subsidiária, o que se refletirá, em última instância, na expectativa de valorização e rentabilidade futura da própria Eletrobras.

É importante recordar que a Subsidiária foi constituída como empresa estatal segregada, e assim se desenvolveu durante muitos anos, de modo que veio a adquirir uma complexidade desmedida em sua estrutura organizacional e societária. Tal estrutura, frise-se bem, foi constituída e desenvolvida com inúmeras redundâncias e sobreposições, como se sociedade autônoma fossem, seja em seu sistema de governança, seja na organização de sua gestão, seja na construção e definição de seus macroprocessos e diretrizes estratégicas.

Percebe-se que as principais vantagens da conversão da Subsidiária em subsidiária integral reside no momento posterior à Incorporação de Ações, em virtude da remodelagem de seu escopo de atuação, gestão e governança.

Ainda, a Incorporação de Ações apresenta os seguintes benefícios:

- (i) plena sintonia entre os comandos estratégicos emanados pela Eletrobras e sua execução pela Subsidiária;
- (ii) maior protagonismo da diretoria executiva da Eletrobras no monitoramento e supervisão da administração da Subsidiária; e
- (iii) maior integração e padronização de processos, sistemas e práticas, incluindo-se o desenho de uma estratégia unificada de trilhas de carreira profissional associadas à cultura de alta performance e à meritocracia.

b. Custos

A Incorporação de Ações apresenta reduções de custos decorrentes, especialmente, dos seguintes fatores:

(i) redução de custos e do lapso temporal associados às decisões tomadas em assembleia geral, haja vista a dispensa das formalidades retratada no art. 124, §4º, da Lei das Sociedades por Ações; e

(ii) supressão das redundâncias e ineficiências e alocação eficiente de recursos e pessoas.

c. Fatores de risco

Não aplicável, uma vez que a Eletrobras já é controladora e detentora da quase totalidade das ações de emissão da Subsidiária.

d. Caso se trate de transação com parte relacionada, eventuais alternativas que poderiam ter sido utilizadas para atingir os mesmos objetivos, indicando as razões pelas quais essas alternativas foram descartadas.

Apesar da Incorporação de Ações ser entre partes relacionadas (uma vez que a Eletrobras é a atual controladora da Subsidiária), não foram identificadas outras formas de atingir os mesmos objetivos dessa operação.

e. Relação de substituição

A relação de substituição das ações de emissão da Subsidiária pelas novas ações a serem emitidas pela Eletrobras foi calculada e proposta pelos administradores da Subsidiária com base no valor patrimonial contábil da Eletrobras e da Subsidiária, com data-base de 30 de junho de 2022, apurado no laudo de avaliação elaborado pela empresa avaliadora Taticca Auditores Independentes S.S., sociedade simples, com sede na cidade de São Paulo-SP, Rua Doutor Geraldo Campos Moreira, nº 375, Sala 51, Cidade Monções, CEP 04.571-020, inscrita no CNPJ/ME sob o nº 20.840.718/0001-01. Referida relação de troca proposta pelos administradores na Proposta da Administração e no Protocolo e Justificação é de 7,9948 ação ordinária da Eletrobras para cada 1 (uma) ação da Subsidiária.

f. Nas operações envolvendo sociedades controladoras, controladas ou sociedades sob controle comum

i. Relação de substituição de ações calculada de acordo com o art. 264 da Lei nº6.404, de 1976

Com base no laudo de avaliação da Eletrobras e da Subsidiária elaborado pela Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda. para fins do art. 264 da Lei das

Sociedades por Ações, a relação de substituição das ações da Subsidiária por ações da Eletrobras seria de 8,7260 ações ordinárias da Eletrobras para cada 1 (uma) ação da CHESF.

ii. Descrição detalhada do processo de negociação da relação de substituição e demais termos e condições da operação

A relação de substituição, bem como os demais termos e condições da Incorporação de Ações, foram livremente negociados, acordados e pactuados entre a administração da Eletrobras e da Subsidiária, enquanto partes independentes.

Ainda, os administradores se respaldaram em laudos de avaliação elaborados por empresas de primeira linha e com reputação ilibada, conforme indicadas nos itens 5, letras "e" e "f(i)".

iii. Caso a operação tenha sido precedida, nos últimos 12 (doze) meses, de uma aquisição de controle ou de aquisição de participação em bloco de controle:

Não aplicável.

iv. Justificativa de por que a relação de substituição é comutativa, com a descrição dos procedimentos e critérios adotados para garantir a comutatividade da operação ou, caso a relação de substituição não seja comutativa, detalhamento do pagamento ou medidas equivalentes adotadas para assegurar compensação adequada.

A relação de substituição proposta é plenamente comutativa, uma vez que foi livremente negociada, acordada e pactuada entre a administração da Eletrobras e da Subsidiária, enquanto partes independentes, bem como foi respaldaram em laudos de avaliação elaborados por empresas de primeira linha e com reputação ilibada, conforme indicadas nos itens 5, letras "e" e "f(i)".

6. Cópia das atas de todas as reuniões do conselho de administração, conselho fiscal e comitês especiais em que a operação foi discutida, incluindo eventuais votos dissidentes.

No âmbito da Companhia, a Incorporação de Ações e suas etapas acessórias foram discutidas e aprovadas no Conselho Fiscal e no Conselho de Administração, conforme atas anexadas à Proposta da Administração como **ANEXOS 9 e 10**, respectivamente.

7. Cópia de estudos, apresentações, relatórios, opiniões, pareceres ou laudos de avaliação das companhias envolvidas na operação postos à disposição do acionista controlador em qualquer etapa da operação.

Foram elaborados os laudos de avaliação referidos nos itens 5, letras "e" e "f(i)" acima, tanto para a Eletrobras quanto para a Subsidiária, os quais se encontram anexos à Proposta da Administração como **ANEXOS 2, 3, 5 e 6**.

8. Identificação de eventuais conflitos de interesse entre as instituições financeiras, empresas e os profissionais que tenham elaborado os documentos mencionados no item 7 e a sociedade envolvida na operação.

Não foram identificados conflitos de interesse entre a Eletrobras e a Subsidiária, de um lado, e os avaliadores referidos nos itens 5, letras "e" e "f(i)" acima, de outro lado.

9. Projetos de estatuto ou alterações estatutárias da sociedade resultantes da operação.

Não haverá alteração no estatuto social da Subsidiária em decorrência da Incorporação de Ações.

10. Demonstrações financeiras usadas para os fins da operação, nos termos da norma específica.

Para fins do cálculo do direito de recesso dos acionistas dissidentes da Eletrobras (detentores de ações preferenciais de classe "A") e da Subsidiária, nos termos do artigo 45, §1º, da Lei das Sociedades por Ações, o valor patrimônio líquido da companhia utilizado foi aquele constante das demonstrações financeiras da companhia de 31 de dezembro de 2021. Para mais informações sobre o direito de recesso dos acionistas, vide **ANEXO 8** da Proposta de Administração, em atendimento ao Anexo H da Resolução CVM 81.

11. Demonstrações financeiras pro forma elaboradas para os fins da operação, nos termos da norma específica.

Não aplicável.

12. Documento contendo informações sobre as sociedades diretamente envolvidas que não sejam companhias abertas, incluindo:

a) Fatores de risco, nos termos dos itens 4.1 e 4.2 do formulário de referência.

Não aplicável.

b) Descrição das principais alterações nos fatores de riscos ocorridas no exercício e expectativas em relação à redução ou aumento na exposição a riscos como resultado da operação.

Não aplicável.

c) Descrição de suas atividades, nos termos dos itens 7.1, 7.2, 7.3 e 7.4 do formulário de referência.

Não aplicável.

d) Descrição do grupo econômico, nos termos do item 15 do formulário de referência.

Não aplicável.

e) Descrição do capital social, nos termos do item 17.1 do formulário de referência

Não aplicável.

13. Descrição da estrutura de capital e controle depois da operação, nos termos do item 15 do formulário de referência.

Após a Incorporação de Ações, a totalidade das ações de emissão da Subsidiária será detida pela Eletrobras, de forma que a Subsidiária se tornará subsidiária integral da Eletrobras.

14. Número, classe, espécie e tipo dos valores mobiliários de cada sociedade envolvida na operação detidos por quaisquer outras sociedades envolvidas na operação, ou por pessoas vinculadas a essas sociedades, conforme definidas pelas normas que tratam de oferta pública para aquisição de ações.

Após a Incorporação de Ações, a totalidade das ações de emissão da Subsidiária será detida pela Eletrobras, de forma que a Subsidiária se tornará subsidiária integral da Companhia.

15. Exposição de qualquer das sociedades envolvidas na operação, ou de pessoas a elas vinculadas, conforme definidas pelas normas que tratam de oferta pública para aquisição de ações, em derivativos referenciados em valores mobiliários emitidos pelas demais sociedades envolvidas na operação.

Não há derivativos referenciados em valores mobiliários emitidos pelas sociedades envolvidas na operação.

16. Relatório abrangendo todos os negócios realizados nos últimos 6 (seis) meses pelas pessoas abaixo indicadas com valores mobiliários de emissão da sociedade envolvida na operação:

a. Sociedades envolvidas na operação:

i. *Operações de compra privadas:*

Não houve.

- *o preço médio.*

Não aplicável.

- *quantidade de ações envolvidas.*

Não aplicável.

- *valor mobiliário envolvido.*

Não aplicável.

- *percentual em relação a classe e espécie do valor mobiliário.*

Não aplicável.

- *demais condições relevantes.*

Não aplicável.

ii. Operações de venda privadas:

Não houve.

iii. Operações de compra em mercados regulamentados:

Não houve.

iv. Operações de venda em mercados regulamentados:

Eletrobras: Houve a oferta pública primária e secundária de ações ordinárias de emissão da Eletrobras, realizada em 09 de junho de 2022, por meio da qual implementou-se a desestatização da Eletrobras, sendo que o preço de emissão das respectivas ações na oferta primária foi de R\$42,00 (quarenta e dois reais) por ação ordinária.

- o preço médio.

(i) Cotação mínima, média e máxima de cada ano, nos últimos 3 (três) anos

ELET3	Mínima	Média	Máxima
2020	13,34	28,72	36,57
2021	24,92	35,87	46,70
2022 ¹	28,94	41,29	51,57

¹ Dados de 2022 coletados até o fechamento do pregão do dia 23 de novembro de 2022

ELET5	Mínima	Média	Máxima
2020	33,22	37,79	42,48
2021	42,43	64,74	77,86
2022*	-	-	-

* Não houve negociação em 2022.

ELET6	Mínima	Média	Máxima
2020	15,72	29,13	36,29
2021	25,36	35,21	45,62

2022¹	28,32	41,73	54,94
-------------------------	-------	-------	-------

¹ Dados de 2022 coletados até o fechamento do pregão do dia 23 de novembro de 2022

(ii) Cotação mínima, média e máxima de cada trimestre, nos últimos 2 (dois) anos

ELET3	Mínima	Média	Máxima
4T 2020	27,08	30,44	35,32
1T 2021	24,92	30,11	32,76
2T 2021	32,13	39,36	46,70
3T 2021	33,66	39,19	43,39
4T 2021	31,48	34,46	39,86
1T 2022	28,94	33,34	37,28
2T 2022	37,37	41,80	46,20
3T 2022	42,25	45,66	49,60

ELET5	Mínima	Média	Máxima
4T 2020	35,03	37,26	42,48
1T 2021	42,43	62,22	77,21
2T 2021	61,15	66,38	73,42
3T 2021	62,87	68,06	77,86
4T 2021	62,38	62,75	62,87
1T 2022*	-	-	-
2T 2022*	-	-	-
3T 2022*	-	-	-

* Não houve negociação em 2022.

ELET6	Mínima	Média	Máxima
4T 2020	26,99	30,02	34,27
1T 2021	25,36	29,92	32,54
2T 2021	31,92	38,67	45,62
3T 2021	33,63	38,49	41,96
4T 2021	30,52	33,47	39,01
1T 2022	28,32	32,29	36,08
2T 2022	36,18	41,05	46,70
3T 2022	43,42	47,15	51,20

(iii) **Cotação mínima, média e máxima de cada mês, nos últimos 6 (seis) meses**

ELET3	Mínima	Média	Máxima
Maio/2022	38,67	41,66	44,92
Junho/2022	40,10	43,25	46,20
Julho/2022	42,25	44,40	45,85
Agosto/2022	46,04	47,57	49,60
Setembro/2022	42,47	44,82	46,81
Outubro/2022	43,90	46,47	49,82

ELET5	Mínima	Média	Máxima
Maio/2022	-	-	-
Junho/2022	-	-	-
Julho/2022	-	-	-

Agosto/2022	-	-	-
Setembro/2022	-	-	-
Outubro/2022	-	-	-

* Não houve negociação em 2022.

ELET6	Mínima	Média	Máxima
Maio/2022	38,27	40,93	43,62
Junho/2022	39,38	42,82	46,70
Julho/2022	43,42	45,50	47,33
Agosto/2022	47,53	49,26	51,20
Setembro/2022	44,73	46,50	48,44
Outubro/2022	45,79	49,01	53,32

(iv) Cotação média nos últimos 90 dias

ELET3: Cotação média entre 25/08/2022 e 23/11/2022 – 45,97

ELET5: Cotação média entre 25/08/2022 e 23/11/2022- não houve negociação em 2022

ELET6: Cotação média entre 25/08/2022 e 23/11/2022 – 48,37

- *quantidade de ações envolvidas.*

Oferta primária de inicialmente 627.675.340 (seiscentos e vinte e sete milhões, seiscentas e setenta e cinco mil, trezentas e quarenta) ações ordinárias de emissão da Eletrobras, incluindo sob a forma de *American Depositary Shares*, representados por *American Depositary Receipts*; e oferta secundária de 69.801.516 (sessenta e nove milhões, oitocentas e uma mil, quinhentas e dezesseis) ações ordinárias de titularidade do acionistas BNDES Participações S.A. – BNDESPAR.

- *valor mobiliário envolvido.*

Ações ordinárias.

- *percentual em relação a classe e espécie do valor mobiliário.*

A emissão em referida oferta representou uma diluição de 14,40% (quatorze vírgula quarenta por cento) aos acionistas da Eletrobras.

- *demais condições relevantes.*

Não houve.

b. Partes relacionadas a sociedade envolvida na operação:

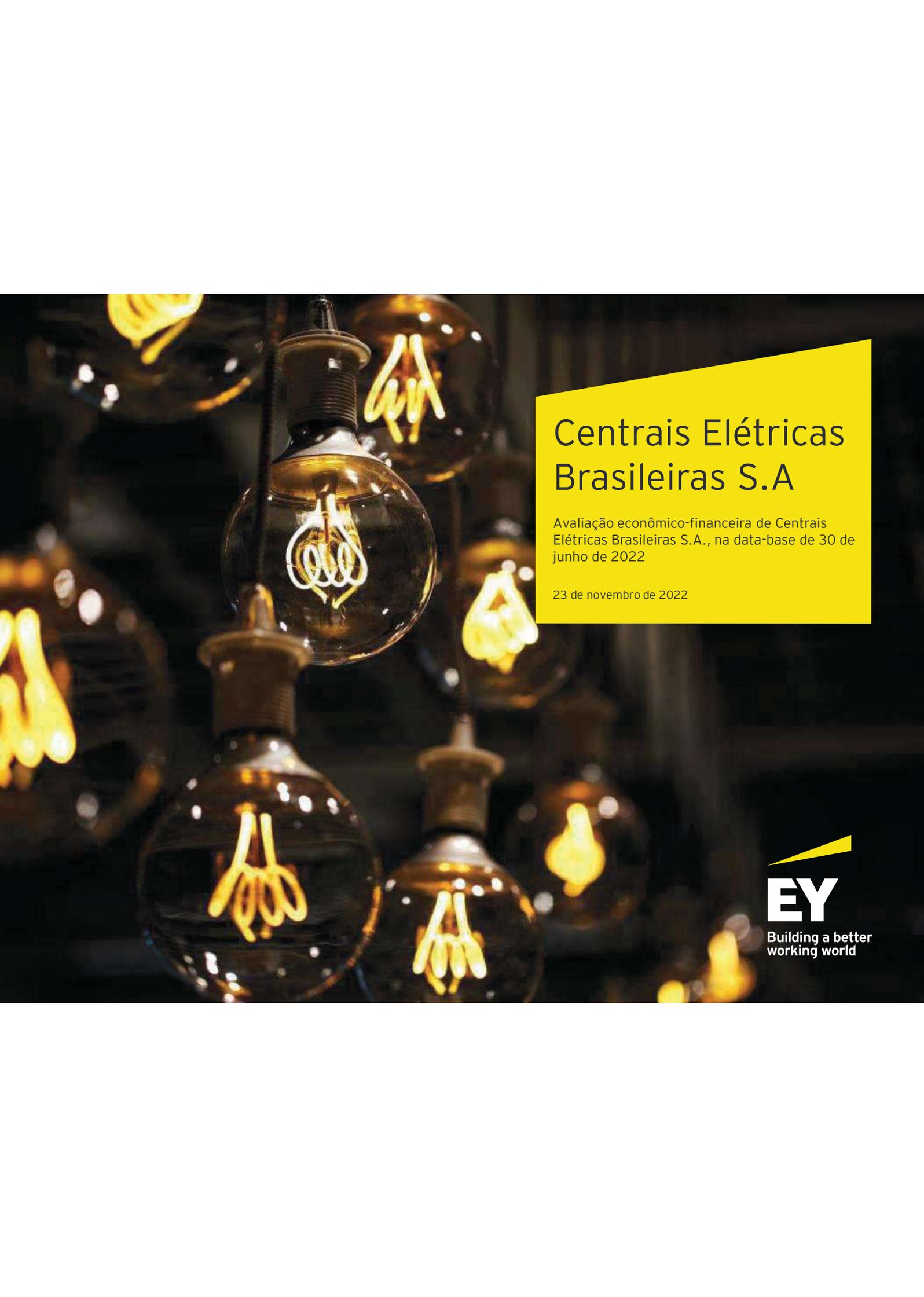
Não houve negócios nos últimos 6 (seis) meses envolvendo valores mobiliários de emissão da sociedade envolvida na operação, que tenham sido realizado por partes relacionadas à sociedade.

17. Documento por meio do qual o Comitê Especial Independente submeteu suas recomendações ao Conselho de Administração, caso a operação tenha sido negociada nos termos do Parecer de Orientação CVM nº 35, de 2008.

Não aplicável.

ANEXO 5

LAUDO DE AVALIAÇÃO DO ART. 264 ELETROBRAS



Centrais Elétricas Brasileiras S.A

Avaliação econômico-financeira de Centrais
Elétricas Brasileiras S.A., na data-base de 30 de
junho de 2022

23 de novembro de 2022



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
Rua da Quitanda, nº 196, Centro
CEP: 20091-005
Rio de Janeiro - RJ - Brasil

Centrais Elétricas Brasileiras S.A

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 Centrais Elétricas Brasileiras S.A (doravante denominada "Eletrobras" ou "Empresa"), na data-base de 30 de junho de 2022 ("data-base").

Entendemos que a administração da Eletrobras ("Administração") utilizará este Laudo como subsídio aos seus acionistas no contexto da aprovação da Proposta de Reorganização Societária, no tocante à incorporação, pela Eletrobras, de 100% das ações de emissão ("Incorporação de Ações") de suas empresas controladas, Furnas Centrais Elétricas S.A. ("Furnas"), Companhia Hidro Elétrica do São Francisco ("Chesf"), Companhia de Geração e Transmissão de Energia Elétrica do Sul do Brasil ("Eletrosul") e Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A. ("Eletronorte"), em conjunto denominadas "Controladas".

Este Laudo será utilizado pela Administração para atender 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 de suas Controladas, 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 Eletrobras e de suas Controladas, 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 é de responsabilidade exclusiva da Administração e dos acionistas 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
1.5	Conclusão de Valor por classe de ações	10
2	Análise do Mercado	11
3	Avaliação de Eletrobras Controladora	17
4	Avaliação das Investidas	26
4.1	Avaliação das Empresas Investidas por FCD	31
4.2	Avaliação das Empresas Investidas por Múltiplos de Mercado Geração	43
4.3	Avaliação das Empresas Investidas por Múltiplos de Mercado Transmissão	49
4.4	Avaliação das Empresas Investidas por Múltiplos de Mercado Distribuição	54
4.5	Avaliação das Empresas Investidas por Múltiplos de Mercado Misto	60
4.6	Avaliação das Empresas Investidas por <i>Market Cap</i>	64
6	Conclusão de Valor	67
7	Itens de Governança	69
8	Apêndices	72
9	Anexos	78

1

Sumário executivo

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

1 Sumário executivo

1.1 Contexto

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação de Eletrobras	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 Furnas, Chesf, Eletrosul e Eletronorte, e transformá-las em suas subsidiárias integrais.

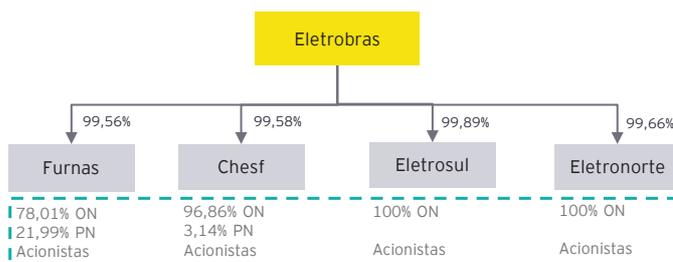
O processo de incorporação de ações deve seguir o determinado pelo art. 252 e 264 da Lei das S.A.

De acordo com o Art. 264 da Lei das S.A., “na incorporação, pela controladora, de companhia controlada, a justificação, 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”.

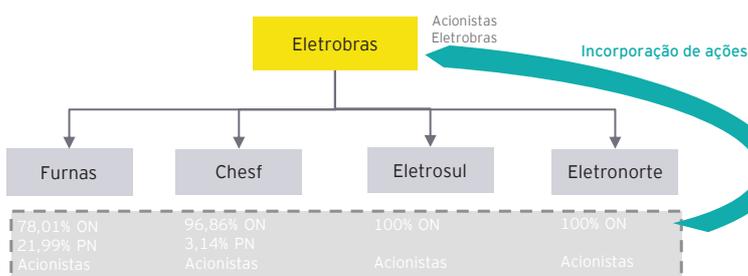
Para fins deste trabalho, considerou-se o valor justo, através da avaliação econômico-financeira (*Valuation*), como sendo o outro critério de avaliação do total do capital das Controladas e da Eletrobras.

Estrutura societária

Estrutura societária pré-reestruturação



Estrutura societária após a reestruturação



1 Sumário executivo

1.1 Contexto

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

Descrição da Empresa

A Eletrobras é uma sociedade anônima de capital aberto, com sede no Rio de Janeiro (RJ), registrada na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e na Securities and Exchange Commission (SEC), com ações negociadas nas bolsas de valores de São Paulo (B3), Madri (LATIBEX) e New York (NYSE).

A Eletrobras exerce a função de holding, gerindo investimentos em participações societárias, detendo o controle acionário direto e indireto em empresas de geração e transmissão de energia elétrica, além de participações diretas e indiretas em diversas Sociedades de Propósito Específico (SPEs).

A Eletrobras está presente em todo o território nacional, sendo responsável por 28% da capacidade geradora instalada no Brasil. Grande parte dessa capacidade (cerca de 97%) é baseada em fontes com baixas emissões de gases de efeito estufa (GEE): hídrica, eólica, solar e nuclear. Por isso, a Empresa contribui para que o país tenha uma das matrizes energéticas mais limpas do mundo. Apenas 3% da capacidade instalada vem de usinas termoelétricas movidas a carvão, gás natural ou óleo diesel. Na área de transmissão, a Eletrobras possui 74.088 quilômetros de linhas, dos quais 66.556 quilômetros se referem a empreendimentos corporativos e 7.532 à participação em Sociedades de Propósito Específico (SPEs).

No ano de 2021 ocorreu a aprovação, pelo Congresso Nacional, do projeto de capitalização da Eletrobras e no dia 17 de junho, a Eletrobras e suas controladas celebraram os novos contratos de concessão de geração de energia elétrica de 22 usinas hidrelétricas. Com isso, foram atendidas todas as condições para a conclusão do processo de desestatização da Eletrobras.

Já considerando o contexto de capitalização da Empresa, o Plano Diretor de Negócios e Gestão (PDNG) 2022-2026 prevê investimentos da ordem de R\$ 48,3 bilhões para o período, um aumento de cerca de 17,5% em relação ao PDNG anterior (2021-2025), com foco em impulsionar o crescimento nos negócios de geração e transmissão.

Objetivo

O Objetivo deste trabalho é apresentar a avaliação econômico-financeira de Eletrobras, de suas Controladas 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 o processo da Incorporação de Ações.

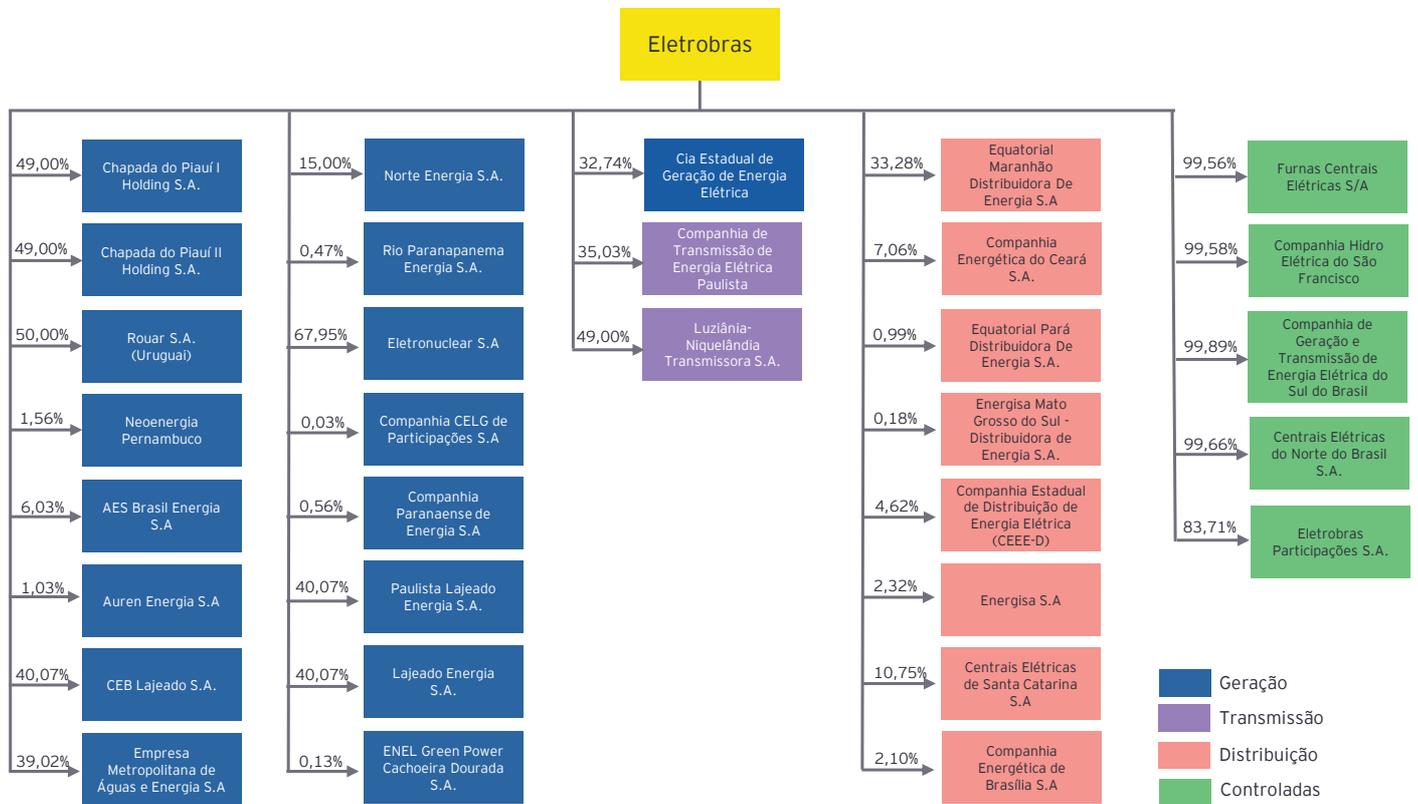
Escopo do Trabalho

- ▶ Discussão com executivos e funcionários da Eletrobras;
- ▶ Obtenção e análise de informações financeiras históricas e projetivas da Empresa, das Controladas e das Empresas Investidas;
- ▶ Análise do mercado de atuação em que a Eletrobras, suas Controladas 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), Valor de Capitalização de Mercado (*Market Cap*), e Múltiplos de Mercado. A página 8 apresenta os detalhes sobre as metodologias utilizadas;
- ▶ Estimativa do Valor Justo da Empresa, das Controladas e de suas Empresas Investidas conforme descrito anteriormente;
- ▶ Preparação do relatório contendo a descrição das metodologias utilizadas, premissas adotadas e estimativas de valor.

1 Sumário executivo

1.2 Estrutura Societária

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



1 Sumário executivo

1.3 Metodologia de Avaliação

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação de Eletrobras	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 Eletrobras 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 Eletrobras 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.

Vide Anexos 14 a 17 para detalhes da avaliação das Controladas.

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 Market Cap 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 de Eletrobras	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

Composição de Valor (em milhões de BRL)	
Valor Operacional Controladora	(5.528)
Ativos (passivos) não operacionais	21.248
Caixa líquido (Dívida líquida)	(19.387)
Valor da Empresa Eletrobras Controladora	(3.667)
Valor das Empresas Investidas	115.770
Valor da Empresa Consolidado	112.102

O valor justo da Empresa, consolidado, representa o valor justo de Eletrobras Controladora somado ao valor justo de suas Controladas e 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.

A avaliação econômico-financeira das Controladas está apresentada nos Anexos de 14 a 17.

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\$ 112.102 milhões para 100% do capital da Eletrobras na data-base de 30 de junho de 2022.

Empresas Investidas	% Participação	Valor justo
Controladas		95.158
Chesf	99,58%	24.478
Furnas	99,56%	42.652
Eletronorte	99,66%	19.235
Eletrosul	99,89%	8.792
Empresas Investidas		20.612
Eletrobras Participações S.A.	83,71%	222
Norte Energia S.A.	15,00%	1.682
Chapada do Piauí I Holding S.A.	49,00%	124
Chapada do Piauí II Holding S.A.	49,00%	165
Rouar S.A.	50,00%	98
Empresa Metropolitana de Águas e Energia S.A.	39,02%	463
AES Brasil Energia S.A.	6,13%	322
Auren Energia S.A.	1,03%	142
Rio Paranapanema Energia S.A.	0,47%	11
Eletronuclear S.A.	67,95%	7.004
Companhia CELG de Participações S.A.	0,03%	1
Companhia Paranaense de Energia S.A.	0,56%	109
Companhia Estadual de Geração e Transmissão de Energia Elétrica (CEEE-GT)	32,74%	459
Companhia Estadual de Distribuição de Energia Elétrica (CEEE-D)	4,62%	0
CEB Lajeado S.A.	40,07%	333
Paulista Lajeado Energia S.A.	40,07%	82
Lajeado Energia S.A.	40,07%	1.058
ENEL Green Power Cachoeira Dourada S.A.	0,13%	1
Luziânia-Niquelândia Transmissora S.A.	49,00%	88
Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista	35,03%	5.504
Equatorial Maranhão Distribuidora De Energia S.A	33,28%	1.680
Companhia Energética do Ceará S.A.	7,06%	278
Equatorial Pará Distribuidora De Energia S.A.	0,99%	112
Energisa Mato Grosso do Sul - Distribuidora de Energia S.A.	0,18%	5
Neoenergia Pernambuco	1,56%	49
Energisa S.A.	2,32%	339
Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A.	10,75%	252
Companhia Energética de Brasília S.A.	2,10%	30
		115.770

1 Sumário executivo

1.5 Conclusão de valor por classe de ações

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

Classe de ações

As ações da Eletrobras são divididas em ações ordinárias ("Ações ON"), preferenciais de classe A ("Ações PNA") e preferenciais de classe B ("Ações PNB"). As ações preferenciais possuem os seguintes direitos:

- Prioridade na distribuição de dividendos, incidentes à razão de 8% sobre o capital social para as ações PNA e 6% sobre o capital social para as ações PNB.
- Direito ao recebimento de dividendo, por cada ação, pelo menos 10% maior que o atribuído às ações ON.

Considerando as diferenças entre as classes de ações, estimamos o valor justo de cada classe de ação separadamente, considerando as razões abaixo apresentadas:

PNA:

- Conforme informado pela Administração, em função da alta concentração, baixa liquidez e pequeno número de ações, a Eletrobras irá realizar o resgate das ações PNA¹. Esse resgate é compulsório, pelo valor de R\$ 48,45, correspondente ao patrimônio líquido da Eletrobras em 30/09/2022.
- Considerando que esta é uma proposta firme e obrigatória, concluímos que este valor é representativo do valor justo dessas ações.

PNB:

- No contexto da consolidação da negociação das ações na B3 exclusivamente em ações ordinárias, a Administração estuda uma proposta de conversão das Ações PNB em Ações ON em uma razão de 1 Ação PNB para cada 1,1 de Ação ON ("Razão de Conversão")¹.
- Essa Razão de Conversão foi estimada pela Administração com base na análise dos direitos adicionais conferidos às ações PNB, conforme o Estatuto Social da Eletrobras, Art.11, §5º, onde assegura às ações preferenciais direito ao recebimento de dividendo, pelo menos 10% maior do que o atribuído a cada ação ordinária.
- Considerando que se trata de uma proposta da Administração para a conversão de ações, consideramos a mesma Razão de Conversão, para estimar o cálculo do valor justo das ações PNB em R\$ 55,43 e das ações ON em R\$ 50,39.

¹Sujeito à aprovação do Conselho de Administração.

Valor por classe de ações

Valor por ação	Quantidade (mil)	Valor Unitário (R\$/ação)
ON	1.916.518	50,39
PNA	147	48,45
PNB	279.941	55,43

Fonte: EY / Administração

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\$ 50,39 para as ações ON, R\$ 48,45 para as ações PNA e R\$ 55,43 para as ações PNB da Eletrobras na data-base de 30 de junho de 2022.

A large, stylized, grey number '2' is positioned on the left side of the page, partially overlapping the text.

Análise do mercado

12 Visão geral da indústria

2 Análise do mercado

2.1 Visão geral da indústria

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação de Eletrobras	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, CTG, Copel, Cemig, CPFL, Enel e AES.

2 Análise do mercado

2.1 Visão geral da indústria

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação de Eletrobras	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.

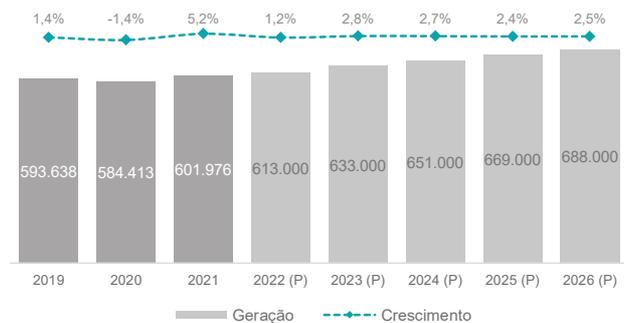
Em janeiro de 2022, a geração de energia elétrica no Sistema Integrado Nacional (SIN) totalizou 53,7 mil GWh, o que significou expansão de 1,0% em relação ao mesmo período de 2021. O segmento que apresentou maior retração no período foi o térmico, com -27,2%, seguido pelo eólico, com -18,7%. Já, os que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

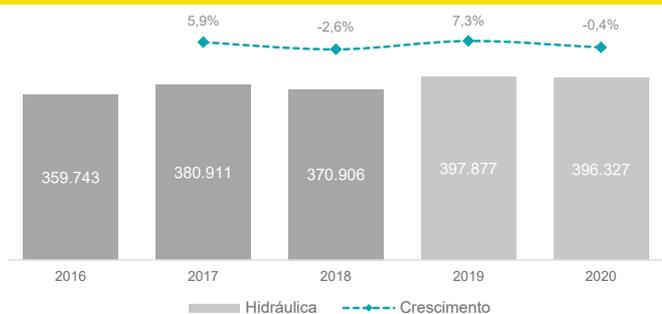
2 Análise do mercado

2.1 Visão geral da indústria

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

Geração e Comercialização

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



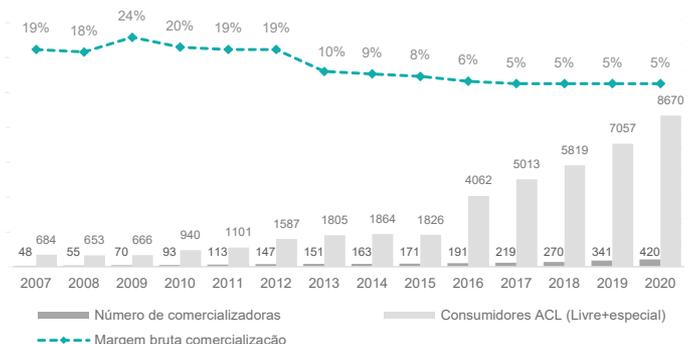
Segundo a ANEEL, 67,0% da energia gerada no País em 2021 e 62,48% da potência instalada vêm de usinas movidas pela força dos rios. Existem hoje no Brasil 739 centrais geradoras hidrelétricas (CGHs), 425 pequenas centrais hidrelétricas (PCHs) e 219 usinas hidrelétricas (UHEs), que são responsáveis por 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.

Número de Comercializadoras e margem bruta - (%)



2 Análise do mercado

2.1 Visão geral da indústria

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação de Eletrobras	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.

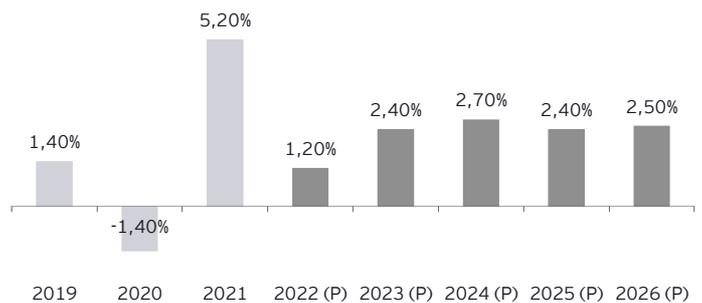
A Lafis considera em seu cenário econômico que o triênio de 2024 a 2026 será um período de continuidade da retomada do crescimento da economia interrompido pela crise do Covid-19. Considerando que haja uma retomada da confiança dos agentes econômicos, há um terreno fértil para a expansão setorial.

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)



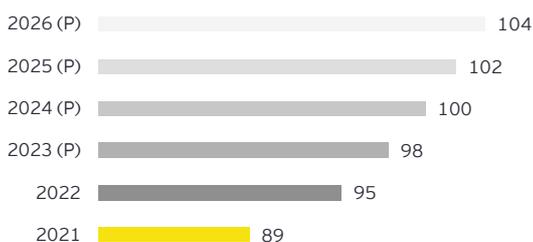
2 Análise do mercado

2.1 Visão geral da indústria

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

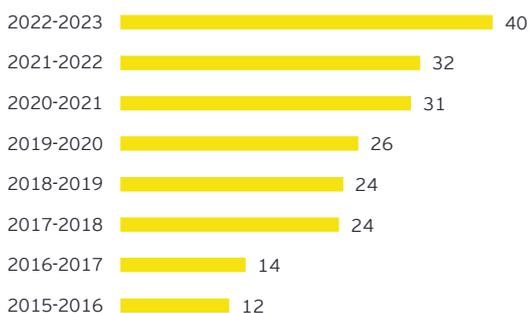
Transmissão

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 de Eletrobras | Controladora

- 18 Informações financeiras históricas
- 21 Informações financeiras projetadas
- 23 Taxa de desconto
- 24 Ajustes de valor
- 25 Conclusão de valor

3.1 Informações financeiras históricas

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

DRE Eletrobras Controladora (milhares de BRL)	dez/20	dez/21	jun/22
Receita bruta	268.353	1.637.666	143.428
Imposto sobre vendas	28.683	(271.841)	(42.014)
Receita líquida	297.036	1.365.825	101.414
Custos operacionais	(175.124)	(1.273.156)	(16.548)
Lucro bruto	121.912	92.669	84.866
Despesas gerais e administrativas	(4.540.037)	(13.150.822)	(1.885.654)
Depreciação e amortização	(12.813)	(11.852)	(5.628)
Resultado de equivalência patrimonial	10.928.323	18.640.740	4.472.407
EBIT	6.497.385	5.570.735	3.510.035
Despesas financeiras	(2.772.175)	(2.873.551)	(1.166.759)
Receitas financeiras	2.613.478	1.738.203	1.310.832
Outras receitas e despesas operacionais	-	1.210.754	1.561.443
EBT	6.338.688	5.646.141	4.441.702
IR&CSLL	-	-	(335.819)
Lucro líquido	6.338.688	5.646.141	4.105.883

Sumário das informações financeiras históricas

A Administração forneceu as informações financeiras da Eletrobras entre 31 de dezembro de 2020 e a Data-base. Essas informações foram analisadas com o propósito de compreender as tendências dos indicadores operacionais da Empresa.

Demonstração do Resultado do Exercício ("DRE")

A receita operacional da Eletrobras é proveniente da exploração dos direitos comerciais de ativos de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica.

A receita líquida em dezembro de 2021 apresentou um aumento de aproximadamente 360% em relação a 2020, principalmente devido à aumento na comercialização de energia no mercado de curto prazo da CCEE, à título de importação de energia. Para o período acumulado entre 1º de janeiro e 30 de junho de 2022, a receita líquida recuou para R\$ 101 milhões devido à redução da receita de comercialização.

Em dezembro de 2021 os custos totais tiveram um aumento de aproximadamente 120%, em comparação ao ano anterior, em função da maior necessidade de compra de energia para revenda. Para junho/2022 ocorre uma redução em função de menor compra de energia.

Adicionalmente, a elevação das despesas entre dezembro 2020 e dezembro de 2021 decorre, em sua maior parte, da elevação no montante alocado para provisões com contingências de diversas naturezas (cível e trabalhistas, tributárias, etc.).

O aumento no resultado de equivalência patrimonial da empresa em 2021 é resultante de vendas em participações de algumas controladas neste ano, onde destaca-se a venda da CEEE-T para CPFL Comercialização de Energia Cone Sul Ltda.

3 Avaliação de Eletrobras | Controladora

3.1 Informações financeiras históricas

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

Balanço patrimonial Eletrobras Controladora (milhares de BRL)	dez-20	dez-21	jun-22
Caixa e equivalentes de caixa	3.433.922	2.551.978	2.901.153
Contas a receber de clientes - CP	481.109	719.906	530.536
Estoque	305	293	269
Títulos e valores mobiliários - CP	7.740.051	6.026.365	6.776.942
Crédito de imposto - CP	519.200	456.725	456.770
Impostos e contribuições sociais diferidos - CP	829.569	640.191	833.034
Dividendos a Receber (Remuneração de participações societárias)	4.720.491	5.028.731	3.758.643
Contas a receber de operações de mútuo - CP	5.937.323	2.275.301	2.399.282
Outros ativos circulantes	1.972.628	1.715.906	2.246.030
Ativo circulante	25.634.598	19.415.396	19.902.659
Contas a receber de clientes - LP	-	-	1.243.927
Títulos e valores mobiliários - LP	322.884	398.280	407.485
Ativo contratual da concessão - LP	2.781	3.365	3.365
Ativo financeiro - LP	1.103.034	428.865	378.429
Imposto e contribuições sociais diferidos - LP	-	-	-
Depósitos judiciais	4.676.895	6.393.647	6.842.058
Contas a receber de operações de mútuo - LP	11.197.073	8.160.605	5.188.582
Outros ativos não circulantes - LP	9.713.793	13.561.904	25.389.249
Ativo não circulante	27.016.460	28.946.666	39.453.095
Investimentos	77.538.694	88.740.622	104.295.461
Imobilizado	244.673	235.453	231.983
Intangível	42.974	61.387	61.382
Ativos fixos	77.826.341	89.037.462	104.588.826
Total do ativo	130.477.399	137.399.524	163.944.580

Balanço Patrimonial | Ativo

Em dezembro de 2021 é possível observar uma redução do saldo da conta "Caixa e equivalentes de caixa" em função da redução do caixa restrito de programas administrados pela Eletrobras, principalmente a comercialização de energia de Itaipu Binacional e do Proinfa.

Em Junho de 2022, em decorrência do processo de reestruturação societária resultante da privatização da Eletrobras, houve alocação para a conta Ajuste para Futuro Aumento de Capital - AFAC de aproximadamente R\$ 21 bilhões, causando aumento substancial na conta Outros Ativos não circulantes - LP.

O saldo restante para esta conta corresponde em sua maior parte a direitos de ressarcimento da Conta de Consumo de Combustível relativos aos custos de geração elétrica nos sistemas isolados e às operações de comercialização de energia elétrica no âmbito do PROINFA, que juntos somam mais de R\$ 5,5 bilhões em 2020, R\$ 6,2 bilhões em 2021 e R\$ 3,2 bilhões em 2022.

As alterações na conta Investimentos ao longo dos anos decorrem, em sua maior parte de equivalência patrimonial da Empresa em Controladas e Coligadas, sendo as principais Furnas, Chesf, Eletronorte e CGT Eletrosul.

Dentre as contas do ativo da Eletrobras, 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.

Fonte: Demonstração financeira/ Administração

3.1 Informações financeiras históricas

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

Balanco patrimonial Eletrobras Controladora (milhares de BRL)	dez-20	dez-21	jun-22
Empréstimos, financiamentos e debêntures - CP	9.031.303	6.526.513	4.972.218
Fornecedores	705.908	773.858	689.280
Salários e encargos a pagar	-	-	-
Impostos e contribuições a recolher	335.432	259.336	426.123
Dividendos e juros sobre capital próprio	1.530.718	1.381.111	1.453.301
Outros passivos circulantes - CP	1.827.577	2.021.406	2.170.650
Provisões - CP	2.873.779	3.257.961	4.233.221
Passivo circulante	16.304.717	14.220.185	13.944.793
Empréstimos, financiamentos e debêntures - LP	20.014.081	19.294.960	17.316.216
Impostos e contribuições sociais diferidos - LP	650.523	569.816	445.701
Provisões - LP	17.658.958	24.551.730	24.910.192
Outros passivos não circulantes - LP	2.370.813	2.641.629	615.293
Passivo não circulante	40.694.375	47.058.135	43.287.402
Capital social	39.057.271	39.057.271	65.319.183
Reservas de capital	13.867.170	13.867.170	6.194.354
Lucros/prejuízos acumulados	(8.354.188)	(7.693.402)	4.308.683
Reservas de lucros	28.908.054	30.890.165	30.890.165
Patrimônio Líquido	73.478.307	76.121.204	106.712.385
Total Passivo e Patrimônio Líquido	130.477.399	137.399.524	163.944.580

Balanco Patrimonial | Passivo e Patrimônio Líquido

As principais variações ocorridas no exercício de 2021 em comparação a 2020 referem-se à variação dos financiamentos, empréstimos e debêntures, ao aumento no saldo de provisões dentro do curto prazo, e à elevação do Capital Social da Empresa.

Em relação aos empréstimos e financiamentos, a redução dos saldos é resultante da amortização contratual. A maior parte do saldo é proveniente de contratos de debêntures com vencimento entre os anos de 2024 e 2031 e que correspondem a um saldo total de aproximadamente R\$ 7 bilhões, com R\$ 111 mil para liquidação dentro do curto prazo.

Em decorrência dos diversos ações em andamento no âmbito judiciário, a Empresa constitui provisões para contingências com montantes que considera suficientes para cobrir as perdas consideradas prováveis. Em junho de 2022, esse montante soma um valor superior à R\$ 29 bilhões, sendo que cerca de R\$ 23 bilhões são destinados para ações cíveis. O saldo restante divide-se, em sua maior parte, entre obrigações de ressarcimento relacionadas aos empréstimos compulsórios junto à ANEEL (R\$ 1,7 bilhão) e a programas de incentivos para desligamento de pessoal (R\$ 2,4 bilhões).

Em Junho de 2022, a Eletrobras concluiu o seu processo de Oferta Pública de Ações (Capitalização), que promoveu um aumento no Capital Social da Empresa de aproximadamente R\$ 26 bilhões comparado ao valor registrado em Dezembro de 2021, indo de R\$ 39 bilhões nessa data para R\$ 65 bilhões na Data-base.

Dentre as contas do passivo da Eletrobras, aquelas consideradas no capital de giro foram: Fornecedores e Impostos e contribuições a recolher. 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.

Fonte: Demonstração financeira/ Administração

3.2 Informações financeiras projetadas

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

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

As projeções foram baseadas em arquivos disponibilizados pela Administração.

Descrição

A Eletrobras exerce a função de holding, gerindo investimentos em participações societárias, detendo o controle acionário direto e indireto em empresas de geração e transmissão de energia elétrica e da Eletrobras Participações S.A. - Eletropar, além de participação direta na Rouar S.A. e participações diretas e indiretas em 76 Sociedades de Propósito Específico (SPE). A Eletrobras não possui ativos operacionais no seu nível corporativo, sendo seu resultado proveniente principalmente de equivalência patrimonial de seus investimentos.

Premissas Gerais

- ▶ Data-base: 30 de junho de 2022;
- ▶ Período de projeção: 01 de julho de 2022 a 31 de dezembro de 2040;
- ▶ Moeda: Reais ("BRL") em termos nominais;
- ▶ Taxa de desconto: 10,6% 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 Eletrobras.

Informações Financeiras Projetadas

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

- ▶ **Receita Líquida:** a Eletrobras não possui ativos operacionais no seu nível corporativo, tendo apenas receitas relativas à comercialização com

a CCEE e ao Repasse Itaipu no curto prazo (2022-2024).

- ▶ **Deduções:** sobre a receita bruta há incidência do PIS e COFINS, projetados conforme alíquotas aplicáveis ao regime tributário de Lucro Real.
- ▶ **Custos e Despesas:** os principais custos e despesas são compostos por pessoal, materiais, serviço de terceiros e outros, principalmente relacionados aos custos e despesas administrativos, visto que a Eletrobras exerce uma função de *holding*. 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 é negativa, considerando que se trata de uma holding sem operação relevante.
- ▶ **Depreciação:** foi considerada uma taxa de depreciação linear de 3,37% 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

3.2 Informações financeiras projetadas

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

Informações Financeiras Projetadas (cont.)

► **Impostos diretos:**

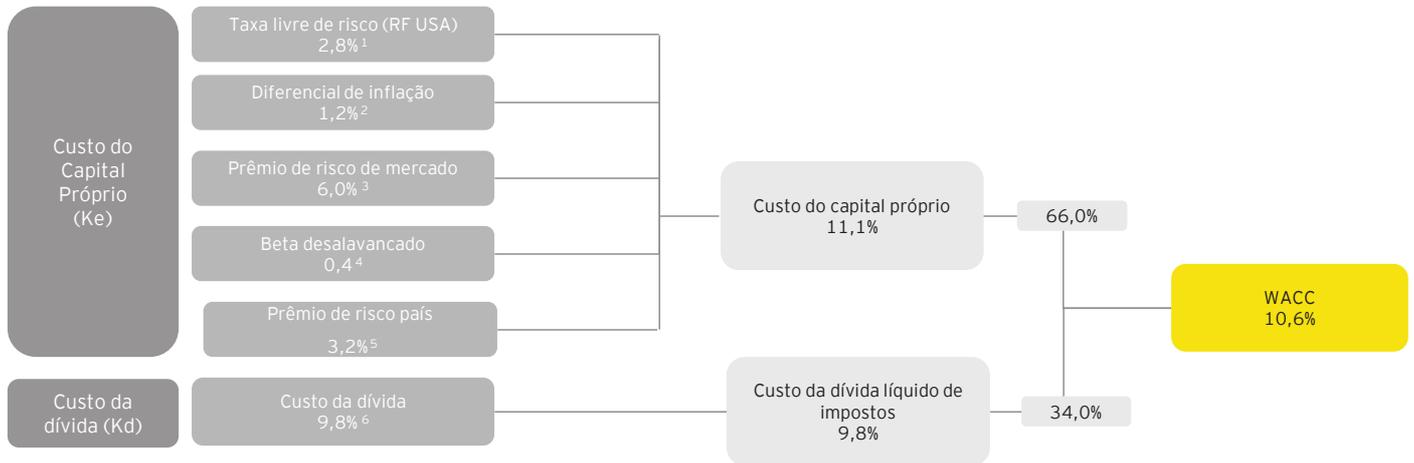
- a projeção dos impostos diretos foi baseada no regime de tributação do Lucro Real, no qual a Eletrobras está enquadrada. Os impostos diretos foram projetados de acordo com a legislação fiscal brasileira vigente, observando a alíquota de 34%. A avaliação considerou o aproveitamento do saldo de prejuízo fiscal existente na data-base, representado pelo imposto de renda diferido contabilizado no montante de R\$ 836,4 milhões, 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 de Eletrobras. 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 Eletrobras controladora, consultar o Anexo 1.

3.3 Taxa de desconto

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

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.

3.4 Ajustes de valor

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação de Eletrobras	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.

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 de Eletrobras.

Ativos não operacionais (BRL milhares)	
Estoque	269
Títulos e valores mobiliários - CP	6.776.942
Dividendos a Receber (Remuneração de participações societárias)	3.758.643
Contas a receber de operações de mútuo - CP	2.399.282
Outros ativos circulantes - CP	2.246.030
Contas a receber de clientes - LP	1.243.927
Títulos e valores mobiliários - LP	407.485
Ativo financeiro - LP	378.429
Depósitos judiciais	6.842.058
Contas a receber de operações de mútuo - LP	5.188.582
Outros ativos não circulantes - LP	25.389.249
Direito de ressarcimento	2.453.773
Adiantamentos para futuro aumento de capital	20.965.127
Outros ativos não circulantes	1.970.349
Total	54.630.896
Passivos não operacionais (BRL milhares)	
Dividendos e juros sobre capital próprio	1.453.301
Outros passivos circulantes - CP	2.170.650
Provisões - CP	4.233.221
Outros passivos não circulantes - LP	615.293
Provisões - LP	24.910.192
Provisões para contingências	24.051.130
Benefício pós-emprego	859.062
Total	33.382.657
Ativos e passivos não operacionais líquido	21.248.239

Fonte: EY / Administração

3 Avaliação de Eletrobras | Controladora

3.5 Conclusão de valor

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação de Eletrobras	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	(5.528)
Ativos (passivos) não operacionais	21.248
Caixa líquido (Dívida líquida)	(19.387)
Valor da Empresa Eletrobras Controladora ¹	(3.667)

¹ Não inclui o valor dos Investimentos em Controladas e Coligadas

Os Anexos de 9 a 13 apresentam os detalhes sobre as empresas comparáveis selecionadas.

Fonte: EY / Administração

4

Avaliação das Investidas

- 27 Visão geral das Empresas Investidas
- 31 Avaliação das Empresas Investidas por FCD
- 43 Avaliação das Empresas Investidas por Múltiplos de Mercado | Geração
- 49 Avaliação das Empresas Investidas por Múltiplos de Mercado | Transmissão
- 54 Avaliação das Empresas Investidas por Múltiplos de Mercado | Distribuição
- 60 Avaliação das Empresas Investidas por Múltiplos de Mercado | Misto
- 64 Avaliação das Empresas Investidas por *Market Cap*

4 Avaliação das Investidas

Visão geral das Empresas Investidas

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

A tabela abaixo lista as Empresas Controladas e Investidas avaliadas. As seções 4.1 a 4.6 detalham a avaliação econômico-financeira das Empresas Investidas. A avaliação das Controladas está apresentada nos Anexos 14 a 17.

Empresa	% Participação	Valor Justo do Capital (R\$ milhões)	Principal Metodologia de Avaliação adotada	Segmento
Chesf	99,58%	24.478	DCF	Misto
Furnas	99,56%	42.652	DCF	Misto
Eletronorte	99,66%	19.235	DCF	Misto
Eletrosul	99,89%	8.792	DCF	Misto
Eletrobras Participações S.A.	83,71%	222	Múltiplos	Misto
Norte Energia S.A.	15,00%	1.682	DCF	Geração
Chapada do Piauí I Holding S.A.	49,00%	124	Valor Transação	Geração
Chapada do Piauí II Holding S.A.	49,00%	165	Valor Transação	Geração
Rouar S.A.	50,00%	98	Múltiplos	Geração
Empresa Metropolitana de Águas e Energia S.A.	39,02%	463	Múltiplos	Geração
AES Brasil Energia S.A.	6,13%	322	Market Cap	Geração
Auren Energia S.A.	1,03%	142	Múltiplos	Geração
Rio Parapanema Energia S.A.	0,47%	11	Múltiplos	Geração
Eletronuclear S.A.	67,95%	7.004	DCF	Geração
Companhia CELG de Participações S.A.	0,03%	1	Múltiplos	Geração
Companhia Paranaense de Energia S.A.	0,56%	109	Múltiplos	Misto
Companhia Estadual de Geração e Transmissão de Energia Elétrica (CEEE-GT)	32,74%	459	Valor Transação	Geração
Companhia Estadual de Distribuição de Energia Elétrica (CEEE-D)	4,62%	0	Valor Transação	Distribuidora
CEB Lajeado S.A.	40,07%	333	Múltiplos	Geração
Paulista Lajeado Energia S.A.	40,07%	82	Múltiplos	Geração
Lajeado Energia S.A.	40,07%	1.058	Múltiplos	Geração
ENEL Green Power Cachoeira Dourada S.A.	0,13%	1	Múltiplos	Geração
Luziânia-Niquelândia Transmissora S.A.	49,00%	88	Múltiplos	Transmissora
Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista	35,03%	5.504	Market Cap	Transmissora
Equatorial Maranhão Distribuidora De Energia S.A	33,28%	1.680	DCF	Distribuidora
Companhia Energética do Ceará S.A.	7,06%	278	Múltiplos	Distribuidora
Equatorial Pará Distribuidora De Energia S.A.	0,99%	112	Múltiplos	Distribuidora
Energisa Mato Grosso do Sul - Distribuidora de Energia S.A.	0,18%	5	Múltiplos	Distribuidora
Neoenergia Pernambuco	1,56%	49	Valor Transação	Distribuidora
Energisa S.A.	2,32%	339	Market Cap	Distribuidora
Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A.	10,75%	252	Múltiplos	Distribuidora
Companhia Energética de Brasília S.A.	2,10%	30	Múltiplos	Distribuidora

23 de novembro de 2022 | Centrais Elétricas Brasileiras S.A.: Avaliação econômico-financeira de Centrais Elétricas Brasileiras S.A., na data-base de 30 de junho de 2022

Página 27 de 125

Visão geral das Empresas Investidas

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

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.

Ativos mantidos para venda

Chapada do Piauí I Holding S.A.

A Chapada do Piauí I Holding S.A. tem por objeto social a geração e comercialização de energia elétrica, de empreendimentos de energia elétrica por fonte eólica. A potência instalada é de 205,10 MW e garantia física de 114,3 MW médios.

Chapada do Piauí II Holding S.A.

A Chapada do Piauí II Holding S.A tem por objeto social relacionado a geração e comercialização de energia elétrica, de empreendimentos de energia elétrica por fonte eólica. A potência instalada é de 174,8 MW e garantia física de 87,1 MW médios.

De acordo com nota explicativa nas demonstrações financeiras de 30 de junho de 2022, em fevereiro de 2022, a Eletrobras e a ContourGlobal do Brasil Holding Ltda, sócias das companhias Chapadas do Piauí I e II, incluíram no acordo de acionistas a cláusula direito de preferência à aquisição de ações, títulos ou direitos e direito de venda conjunta (Tag Along), uma vez que esperam vender suas participações societárias nessas companhias ao longo do exercício de 2022.

Desta forma, a conclusão de valor para estas empresas foi baseada nos seus respectivos valores apresentados nas demonstrações financeiras da Eletrobras na data-base, conforme conta de Ativos Mantidos para Venda.

Transações recentes

Companhia Estadual de Geração de Energia Elétrica (CEEE-G)

A CEEE-G teve origem na cisão da Companhia Estadual de Geração e Transmissão de Energia Elétrica (CEEE-GT), cujo controlador era o Estado, com 66,23% do capital. Possui cinco UHEs, oito PCHs e duas CGHs com potência outorgada de 920,64 MW. Outros 350,06 MW são oriundos de participação em projetos realizados através de SPes, somando potência total de geração de 1.270,7 MW.

A Companhia Siderúrgica Nacional (CSN), por meio da Companhia Florestal do Brasil, foi a vencedora do leilão de privatização da CEEE-G realizado em 29 de julho de 2022, por um lance de R\$ 928 milhões, por 66,23% de participação.

Desta forma, a conclusão de valor para esta empresa foi baseada no valor da Transação, proporcional à participação remanescente da Eletrobras, na data-base.

Neoenergia Pernambuco S.A.

Companhia Energética de Pernambuco S.A., tem como atividade construção e exploração dos sistemas de subtransmissão, transformação, distribuição e comercialização de energia, bem como a geração de energia elétrica em sistema isolado, e atividades associadas ao serviço de energia elétrica, podendo ainda realizar operações de exportação e importação.

A Eletrobras realizou a venda da totalidade de sua participação acionária, que corresponde a 1,56%, na Neoenergia Pernambuco. Decorrente da venda de ações, a Eletrobras recebeu o montante de R\$ 49.034 mil. A referida operação de alienação está contemplada no Plano de Alienação de participações societárias minoritárias da Eletrobras e está no escopo da iniciativa de venda de participações nas empresas coligadas, nos termos do Plano Diretor de Negócios e Gestão (PDNG 2022-2026).

4 Avaliação das Investidas

Visão geral das Empresas Investidas

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

Empresas Investidas Avaliadas

AES Brasil Energia S.A.

Constituída em 20 de março de 2020 a AES Brasil Energia S.A. tem por objetivo social a produção, transmissão e comercialização de energia.

Empresa Metropolitana de Águas e Energia S.A.

A Empresa Metropolitana de Águas e Energia S.A. tem como atividades principais o planejamento, construção, operação e manutenção de sistemas de produção e a comercialização de energia elétrica.

Norte Energia S.A.

Constituída através do Consórcio Norte Energia, a Norte Energia S.A. opera e comercializa o potencial energético da Usina Hidrelétrica de Belo Monte, no estado do Pará. Com uma capacidade instalada de 11.233 MW e uma garantia física de 4.571 MW médios.

Auren Energia S.A.

A Auren energia S.A tem por objetivo ser plataforma de investimentos relacionados à aquisição e desenvolvimento de novos ativos de geração de energia renovável no Brasil.

Eletronuclear S.A.

A Eletrobras Termonuclear S.A. - Eletronuclear, tem como atividade principal a construção e operação de usinas nucleares, Angra 1 e Angra 2, com potência nominal de 1.990 MW, e construção de Angra 3.

CEB Lajeado S.A.

Constituída em 22 de fevereiro de 2000, a empresa tem por objetivo a geração e comercialização de energia produzida pelo Aproveitamento Hidroelétrico Lajeado.

ENEL Green Power Cachoeira Dourada S.A.

Empresa geradora com 658 MW de capacidade instalada, subdividida em 10 unidades geradoras e possui 394 MWh de energia assegurada.

Rio Paranapanema Energia S.A.

A Rio Paranapanema Energia S.A. tem como atividades principais a geração e a comercialização de energia elétrica. Com capacidade instalada de 2.265,3 MW, composta por Usina Hidrelétrica (UHE) Capivara, UHE Chavantes, UHE Jurumirim, UHE Salto Grande, UHE Taquaruçu, UHE Rosana e 49,7% do Complexo Canoas, formado pelas UHEs Canoas I e II.

Rouar S.A.

A Rouar S.A é responsável pelo planejamento, constituição, compra, venda, administração, operação, manutenção e gestão comercial de usinas de geração de energia elétrica, produção de energia e de fontes renováveis.

Paulista Lajeado Energia S.A.

A Paulista Lajeado Energia S.A. Foi constituída com o objetivo principal de atuar na geração e comercialização de energia elétrica, de qualquer origem e natureza.

Lajeado Energia S.A.

A Lajeado Energia S.A. tem como objetivo social a geração e comercialização de energia elétrica de qualquer origem e natureza, preparação de estudos de viabilidade e projetos, promoção da construção, da operação e da manutenção de usinas de geração.

Companhia CELG de Participações S.A.

A Companhia Celg de Participações, foi constituída em 4 de dezembro de 2006, com o objetivo principal de atuar como holding, participando no capital de outras sociedades dedicadas às atividades de Distribuição, Transmissão, Geração e Comercialização de energia elétrica.

4 Avaliação das Investidas

Visão geral das Empresas Investidas

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

Empresas Investidas Avaliadas

Luziânia-Niquelândia Transmissora S.A.

A Luziânia Niquelândia Transmissora S.A. foi constituída em 29 de março de 2011, e tem por objeto social a exploração de concessões de Serviços Públicos de Transmissão de Energia, prestados mediante implantação, operação e manutenção de instalações de transmissão e demais serviços complementares necessários à transmissão de energia elétrica.

Equatorial Maranhão Distribuidora de Energia S.A

Equatorial Maranhão Distribuidora De Energia S.A é uma concessionária do serviço

público de distribuição de energia elétrica que presta serviços técnicos de sua especialidade na área de concessão que abrange todo o Estado do Maranhão com 331.937 km².

Companhia Energética do Ceará S.A.

A Companhia Energética do Ceará - Coelce atua nos segmentos de distribuição, transmissão, geração e soluções de energia.

Equatorial Pará Distribuidora De Energia S.A.

A Equatorial Pará Distribuidora de Energia S.A. é uma concessionária do serviço público de distribuição, que presta serviços técnicos de sua especialidade em uma área de concessão que abrange todo o estado do Pará, com 1.245.871 km².

Energisa Mato Grosso do Sul - Distribuidora de Energia S.A.

A Energisa MS atua na área de distribuição de energia elétrica, que inclui geração própria de energia, por meio de usina térmica, para o atendimento aos sistemas isolados em sua área de concessão que abrange todo o Estado de Mato Grosso com 903.207 km², atendendo 1.578.035 consumidores em 141 municípios.

Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A.

A Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A. Foi fundada por meio do Decreto Estadual no 22, em 9 de dezembro de 1955, e têm como atividades preponderantes a Geração, Transmissão e Distribuição de Energia Elétrica.

Companhia Energética de Brasília S.A.

A Companhia Energética de Brasília-CEB tem como atividade participar em outras sociedades que atuam na exploração direta ou indireta de serviços de energia elétrica, compreendendo os segmentos de geração, transmissão, distribuição e comercialização. De forma secundária, a CEB presta serviços de manutenção e de expansão do sistema de iluminação pública do Distrito Federal.

Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista

A CTEEP tem como atividade principal a transmissão de energia elétrica, que requer o planejamento, implementação da infraestrutura e a operação e manutenção de sistemas subordinados a transmissão.



Avaliação das Empresas Investidas por FCD

4.1

- 32 Informações financeiras projetadas
- 40 Taxa de desconto
- 41 Ativos e passivos não operacionais
- 42 Estimativa de valor

Informações financeiras projetadas

Norte Energia S.A.

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação de Eletrobras	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: projetado de acordo com o prazo de concessão da NESAs;
- ▶ 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 40 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;

Descrição

Constituída em 2010, a Norte Energia S.A. opera e comercializa o potencial energético da Usina Hidrelétrica de Belo Monte, no estado do Pará. Com uma capacidade instalada de 11.233 MW e uma garantia física de 4.571 MW médios, a usina foi concedida à Norte Energia através de um contrato de concessão de 35 anos contados a partir de Agosto de 2010.

Receita

As receitas foram projetadas de acordo com o volume e preço dos contratos no Ambiente de Contratação Regulada (ACR) e Ambiente de

Contratação Livre (ACL) firmados pela Norte Energia. Os contratos no ACR representam 70% da garantia física e totalizam 3.200 MW. Este volume está contratado até 2045 a um preço médio de R\$ 168/MWh na data-base, sendo este reajustado pela inflação incorrida em cada período. Esse contrato tem o preço reajustado anualmente pelo IPCA no mês de maio. Já os contratos do ACL representam 18% da garantia física, totalizando 672 MW, sendo que, deste total, 215 MW estão contratados até o fim de 2022 a um preço médio na data-base de R\$ 236/MWh e 457 MW estão contratados até 2046 e cujo preço médio considerado foi o preço SPOT, de R\$ 169/MWh, sendo ambos 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 à tarifa de R\$ 169/MWh.

Destaca-se que a Norte Energia possui seguro de repactuação de risco hidrológico do tipo SP100 para 8.041 MW (com cobertura limitada a um GSF de 100%) com vigência até 2045.

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, a receita líquida projetada observou um crescimento anual médio de 3,5% 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\$ 9,7/kW/mês na data-base.

É projetado um déficit de energia de 233 MW para o segundo semestre de 2022, fazendo com que a NESAs tenha que comprar energia no mercado SPOT ao preço estimado de R\$ 169/MWh.

Os demais custos e despesas englobam custo de manutenção, pessoal, materiais, terceiros, seguro de risco hidrológico, UBP, dentre outros, que foram projetados em linha com o histórico da companhia e corrigidos anualmente pelo IPCA.

Deste modo, a margem EBITDA média projetada para NESAs foi de 63,0%.

Imposto de Renda

A projeção dos impostos diretos foi baseada no regime de tributação do Lucro Real, regime no qual Norte Energia está enquadrada. Os impostos diretos foram projetados de acordo com a legislação fiscal brasileira vigente, observando-se a alíquota de 34%.

4 Avaliação das Investidas

Informações financeiras projetadas

Norte Energia S.A.

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

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\$ 335,6 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 2027.

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\$ 1,3 bilhão (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 3,3% ao ano. É importante ressaltar que ao final da projeção é considerado um saldo residual de R\$ 3,4 bilhões 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 Norte Energia. 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, -4,8% 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 9,8%, cujo detalhamento é apresentado na página 40 deste Relatório.

Ajustes NOPs

As contas do ativo consideradas como NOP e adicionadas ao valor do capital da NESA foram: Títulos e Valores Mobiliários, Créditos de Impostos de Longo Prazo, 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 NESA foram: Provisões e Outros Passivos Não Circulantes.

4 Avaliação das Investidas

Informações financeiras projetadas Eletronuclear S.A. - Angra 1, 2 e 3

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

As projeções foram baseadas em arquivos disponibilizados pela Administração e/ou pela Empresa, bem como nas Notas Técnicas 291/2021 e 295/2021 da ANEEL, Despacho 61 do Conselho Nacional de Política Energética (CNPE), Resolução Homologatória Aneel no. 3.002/2021 e demais documentos públicos.

Premissas Gerais

- ▶ Data-base: 30 de junho de 2022;
- ▶ Período de projeção: projetado de acordo com o prazo de concessão das usinas;
- ▶ 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 40 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;

Descrição

Angra 1 é a primeira usina nuclear brasileira e entrou em operação comercial em 1985. Opera com um reator de água pressurizada (PWR) e possui 640 megawatts de potência, enquanto Angra 2 é a segunda usina nuclear brasileira com potência de 1.350 megawatts, tendo iniciado sua operação comercial em 2001.

Angra 3 será a terceira usina da Central Nuclear Almirante Álvaro Alberto (CNAEA), localizada na

praia de Itaorna, em Angra dos Reis (RJ). Quando entrar em operação comercial, a nova unidade com potência de 1.405 megawatts será capaz de gerar mais de 12 milhões de MWh por ano.

A avaliação de Eletronuclear foi realizada de forma separada entre Angra 1 e 2, e Angra 3, em função do estágio operacional dos empreendimentos, conforme se segue:

- ▶ **Angra 1 e Angra 2:** método do fluxo de caixa descontado, considerando a receita definida para o ano de 2022 (vide seção "Receita" a seguir) e os respectivos custos, despesas e investimentos associados em função do modelo tarifário desses empreendimentos, baseado em Parcela A e Parcela B. Vale salientar que os ativos e passivos operacionais e não operacionais atribuídos a Angra 3 na data-base, quais sejam o saldo de imobilizado e parte do saldo de dívida, não foram considerados para avaliação de Angra 1 e 2;
- ▶ **Angra 3:** conforme Resolução nº 23, de 20 de outubro de 2021, do Conselho Nacional de Política Energética (CNPE), as diretrizes para a definição do preço da energia da usina nuclear Angra 3 serão resultantes dos estudos elaborados pelo BNDES, e considerará a viabilidade econômico-financeira do empreendimento no prazo do contrato de comercialização de energia da usina, tendo em vista o custo de capital próprio de 8,88% ao ano, em termos reais, os investimentos necessários para conclusão do empreendimento e o pagamento das dívidas novas e pré-existentes, conforme estabelecido na Resolução.

Deste modo, considerando que a tarifa a ser definida para Angra 3 deve ser suficiente para remunerar o capital investido e a operação do empreendimento, preservando sua viabilidade econômico-financeira a um determinado custo de oportunidade, foi atribuído à Angra 3 o valor econômico adicionado zero. Com base na demonstração financeira da Eletronuclear da data-base, Angra 3 possuía uma dívida de R\$ 6.730 milhões e um ativo imobilizado em curso de R\$ 9.556 milhões, saldos estes que foram desconsiderados na avaliação de Angra 1 e 2, e considerados como sendo atribuíveis a Angra 3 para um cálculo teórico de tarifa suficiente para manter a viabilidade econômico-financeira do empreendimento.

Portanto, as seções a seguir dizem respeito às premissas utilizadas para a projeção do fluxo de caixa dos empreendimentos Angra 1 e Angra 2.

Receita

A receita foi projetada de acordo com a Resolução Homologatória Aneel nº 3.002/2021 que estabeleceu a receita fixa de R\$ 4.672 milhões para o ano de 2022, relativas às Centrais de Geração Angra 1 e 2.

Com base na Nota Técnica nº 291/2021-STG/ANEEL, foi calculado o montante de 13.381.943 MWh, já deduzidas as perdas e consumo interno, resultando na tarifa de R\$ 349,15/MWh para 2022. Para os demais anos, a projeção considerou os reajustes tarifários anuais, representados pela atualização inflacionária dos valores de cada período, conforme previsto nos procedimentos estabelecidos pela Aneel.

4 Avaliação das Investidas

Informações financeiras projetadas Eletronuclear S.A. - Angra 1, 2 e 3

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

Na revisão tarifária periódica, a Receita Fixa das Centrais de Geração Angra 1 e 2 é obtida pela somatória da Parcela A e B, sendo que a Parcela A compreende os custos que independem da gestão da Eletronuclear, tais como atividades relacionadas à transmissão, combustível nuclear, fundo de descomissionamento e encargos setoriais, enquanto a Parcela B compreende os custos próprios de geração nucleoeletrônica.

Com base nas premissas mencionadas, a Parcela A representou em média 40,5% das receitas fixas, enquanto a Parcela B representou em média 59,5%, sendo que as receitas líquidas projetadas apresentaram um CAGR de 2,1% no período de 2022 a 2060.

Custos e Despesas

Os custos operacionais são compostos por pessoal, material, serviços de terceiros, combustível, custo de parada, custo de transporte e encargos setoriais, enquanto as despesas operacionais são compostas por pessoal, serviços de terceiros e materiais.

Tanto os custos quanto as despesas relacionadas a pessoal, material e serviços de terceiros foram projetados considerando o histórico, ajustado por IPCA no caso de pessoal e material, e por IGP-DI para serviços de terceiros.

O custo de parada refere-se aos períodos de paralização de Angra 1 e Angra 2 devido a eventos de recarga que acontecem a cada 13 meses, sendo o tempo médio de paralização de 74 dias para Angra 1 e 39 dias para Angra 2.

O custo de combustível é um dos custos mais relevantes para a operação de Angra 1 e Angra 2 e é projetado com base na queima mensal de

combustível de cada usina, levando em consideração que uma nova recarga é realizada a cada 13 meses e que o consumo leva em média 36 meses.

Os custos de transporte referem-se às tarifas de uso do sistema de transmissão (MUST) e tarifas de uso do sistema de distribuição (MUSD), projetados conforme divulgado na Nota Técnica nº 295/2021-STG/ANEEL para 2022 e ajustados por IPCA nos demais períodos projetivos.

Por fim, foram projetados os encargos setoriais que englobam: (i) TFSEE, calculada considerando 0,4% sobre a Parcela B; (ii) Reserva Global de Reversão - RGR projetada em R\$ 95.192 mil para 2022 com base no despacho nº 2.437 de 12 agosto de 2021 e ajustada por inflação nos demais períodos; e (iii) contribuição ao ONS no valor de R\$ 144,3 mil para 2022, ajustada por IPCA nos demais anos de projeção.

Deste modo, a margem EBITDA média anual projetada para Angra 1 e Angra 2 foi de 30,8% da ROL (desconsiderando os últimos 3 anos de projeção, que possuem margem negativa em função da execução dos custos de descomissionamento).

Imposto de Renda

A projeção dos impostos diretos foi baseada no regime de tributação do Lucro Real, no qual Eletronuclear está enquadrada, observando a alíquota de 34% conforme a legislação fiscal brasileira vigente.

A avaliação considera o aproveitamento do saldo de prejuízo fiscal existente na data-base, representado pelo imposto de renda diferido mencionado na demonstração financeira de junho

de 2022 no montante de R\$ 2.630 milhões, sendo a compensação dos prejuízos limitada a 30% do lucro real.

Investimentos (CAPEX) e Depreciação

De acordo com as expectativas da administração, foi projetado um CAPEX médio de 12,0% da ROL ao longo da projeção, que envolve investimentos adicionais esperados em Angra 2 e CAPEX de manutenção com o objetivo de manter o nível operacional e manutenção do ativo.

As despesas com depreciação relativas aos ativos existentes na data-base e aos novos investimentos foram projetadas de forma linear a uma taxa de 3,25% ao ano.

Vale mencionar que para cálculo da depreciação, considerou-se a base de ativos existentes na data-base somente de Angra 1 e Angra 2, com base na demonstração financeira da Eletronuclear, de modo que os ativos relacionados à Angra 3 não compõem a base de cálculo das usinas nucleares Angra 1 e Angra 2 (tampouco a composição da Parcela A da receita, como referido anteriormente).

Capital de giro

O capital de giro estimado foi baseado nas demonstrações financeiras históricas da Eletronuclear. 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, impostos e despesas operacionais, conforme aplicável, e utilizados nas projeções.

4 Avaliação das Investidas

Informações financeiras projetadas Eletronuclear S.A. - Angra 1, 2 e 3

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

Taxa de Desconto

O fluxo de caixa foi descontado a valor presente utilizando uma taxa de desconto (WACC) de 9,1% em termos nominais, cujo detalhamento é apresentado na página 40 deste Relatório.

Ajustes NOPs

As contas do ativo consideradas como NOP e adicionadas ao valor do capital de Angra 1 e 2 foram: Títulos e Valores Mobiliários, Almoxarifado, Partes Relacionadas, Devedores Diversos, Provisões para Créditos de Liquidação Duvidosa (PCLD), Cauções e Depósitos e Outros Ativos Circulantes e Não circulantes.

Já as contas do passivo classificadas como NOP e subtraídas do valor do capital de Angra 1 e 2 foram: Remuneração aos Acionistas, Obrigação para Desmobilização, Provisões para Contingências, Benefício Pós-Emprego, Incentivo de Desligamento de Pessoal e Outros Passivos.

Vale salientar novamente que os ativos e passivos operacionais e não operacionais atribuídos a Angra 3 na data-base, quais sejam o saldo de imobilizado e parte do saldo de dívida, não foram considerados para avaliação de Angra 1 e 2, apenas para avaliação de Angra 3.

4 Avaliação das Investidas

Informações financeiras projetadas

Equatorial Maranhão Distribuidora De Energia S.A.

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

As projeções foram baseadas em arquivos disponibilizados pela Administração e/ou pela Empresa, bem como arquivos disponibilizados pela ANEEL referente à Revisão Tarifária Periódica (RTP) de 2021 da Equatorial MA.

Premissas Gerais

- ▶ Data-base: 30 de junho de 2022;
- ▶ Período de projeção: projetado de acordo com o prazo de concessão da Equatorial MA;
- ▶ 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 40 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;

Descrição

A Equatorial Maranhão Distribuidora de Energia S.A. ("EQMA") é uma sociedade anônima de capital aberto, com sede na cidade São Luís, no Estado do Maranhão, controlada pela Equatorial Energia Distribuição S.A.. A Companhia detém a concessão do serviço público de distribuição de energia elétrica no Estado do Maranhão até agosto de 2030, com 331.937 km², atendendo 2,6 milhões de consumidores em 217 municípios.

Receita

A receita projetada da EQMA é segregada em quatro

grupos: (i) receita de distribuição de energia; (ii) correção do ativo financeiro, (iii) receita de construção e (iv) Outras receitas.

A principal receita da empresa é a receita de distribuição de energia, calculada considerando o volume e a tarifa esperados. O volume foi projetado tendo como base o volume total de energia constante da RTP de agosto de 2021, de 6.970 GWh e o crescimento do PIB projetado conforme expectativas do Banco Central do Brasil, resultando em um CAGR de 1,7% entre 2022 e 2030.

As tarifas foram calculadas considerando os procedimentos de regulação tarifária da Aneel, sendo reajustadas anualmente pelo IGPM e revisadas a cada 4 anos durante o período da concessão, sendo o próximo reajuste considerado para o ano de 2025. As revisões e reajustes dividem as tarifas em duas partes, Parcela A e Parcela B.

A parcela A envolve os custos incorridos pela distribuidora, relacionados às atividades de geração e transmissão, além dos encargos setoriais esperados e compra de energia. Esse componente é calculado de acordo com a demanda de energia, perdas técnicas e de transmissão, além de custos de eletricidade.

O percentual de perdas técnicas e de transmissão considerados na análise foram aqueles constantes da RTP de 2021, de 10,8% e 2,7%, respectivamente. O custo médio de compra de energia foi estimado com base nos contratos atuais da EQMA, que resultou em R\$ 210,6/MWh.

A parcela B representa custos específicos à distribuição de energia e diretamente gerenciáveis pela Companhia.

Para o período projetado, nos anos em que há RTP

são considerados os parâmetros de cálculo da Parcela B do ano anterior. Nos demais anos, a Parcela B é inflacionada pelo IGP-M deduzido do Fator X regulatório, que na RTP de agosto de 2021 era de 0,5%, premissa que foi adotada nas projeções.

Para definição dos parâmetros de cálculo da revisão tarifária foi realizada a projeção da Base de Remuneração Regulatória, de acordo com a projeção de investimento para a Companhia, que serve como base para o cálculo da Quota de Remuneração Teórica e Quota de Reintegração Teórica.

Para o cálculo da Quota de Remuneração Teórica considerou-se o WACC regulatório da última RTP, de 10,6% e a Base de Remuneração Regulatória Líquida (BRR) da RTP de 2021, de R\$ 4,6 bilhões, ajustada pelo IPCA e pela incorporação de novos investimentos até a data-base desta avaliação, que resultou em R\$ 5,1 bilhões.

Já para o cálculo da Quota de Reintegração Teórica, foi considerada a taxa de depreciação também da última RTP, de 3,8%.

Os demais componentes da Parcela B são o Opex regulatório, o custo anual das instalações móveis e imóveis, as receitas irre recuperáveis e outras receitas, os quais foram estimados tendo como base os valores constantes da última RTP e o IGPM projetado. A estimativa do Opex regulatório, que teve como base o valor de R\$ 825 milhões, pode ser maior ou menor do que os custos reais praticados pela companhia, sendo que tais ganhos de eficiência, quando existentes, são objeto de compartilhamento com o usuário por meio da aplicação do Fator X.

Considerando as Parcelas A e B, a tarifa média esperada para 2022 é de R\$ 763/MWh, apresentando um CAGR de 3,7% ao longo da projeção.

Informações financeiras projetadas

Equatorial Maranhão Distribuidora De Energia S.A.

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

Para a projeção de impostos indiretos, foi considerado o regime tributário da EQMA e as taxas regulatórias constantes da RTP de 2021: (i) PIS/COFINS - 4,3% da Receita Bruta; e (ii) ICMS - 20,6% da Receita Bruta. Dessa forma, a Receita Operacional Líquida (ROL) apresentou uma CAGR médio de 4,5% no período projetado.

Custos e Despesas

Os principais custos e despesas operacionais são compostos por custos com compra de energia, custos de transmissão, encargos regulatórios e despesas gerais e administrativas.

Os custos com energia elétrica referem-se aos custos incorridos pela distribuidora com compra de energia elétrica.

Eles são calculados pela multiplicação entre o volume distribuído por classe de consumidor, ajustado pelas perdas de transmissão, e a tarifa média de energia.

Os custos de transmissão referem-se a encargos pagos pelo uso da rede de transmissão de energia e foram projetados com base nos valores da RTP de 2021 e ajustados pela inflação.

Já os custos regulatórios são formados pelas taxas de CDE, PROINFA e P&D e foram calculados considerando os requisitos regulatórios atuais.

Por fim as despesas operacionais são formadas pelos custos de pessoal, materiais, serviços e demais custos, bem como provisões para devedores duvidosos e contingências, projetadas considerando os valores históricos e previsões de inflação.

Deste modo, a margem EBITDA média anual projetada para EQMA foi de 31,3%, saindo de 28,7% no primeiro período projetado para 33,3% em 2030, último ano da concessão,

Imposto de Renda

A projeção dos impostos diretos foi baseada no regime de tributação do Lucro Real, regime no qual a EQMA 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\$ 26,1 milhões, sendo a compensação dos prejuízos limitada a 30% do lucro real. Adicionalmente, foi considerado o benefício fiscal da SUDENE que permite uma redução de 75% da alíquota do IRPJ, válido até 2027.

Investimentos (CAPEX) e Depreciação

Para a estimativa dos novos investimentos foi utilizado o Plano de Desenvolvimento da Distribuição da EQMA, o qual prevê R\$ 3,8 bilhões em investimentos em expansão, melhoria e renovação da infraestrutura atual da EQMA até 2026. Para os demais anos da projeção foi considerada a relação média histórica entre consumo de energia e novos investimentos, de R\$ 64,7 mil/GWh na data-base da avaliação. Tais investimentos representaram, em média, 12,1% 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. Destaca-se que a parcela dos investimentos depreciados dentro do período da concessão constituiu o ativo intangível da companhia enquanto a parcela não depreciada foi adicionada ao ativo financeiro contratual.

Para a avaliação foi considerado que ao final do período de concessão (2030), a Empresa receberá a BRR líquida, estimada em R\$ 8,9 bilhões em termos nominais, e liquidará todos os seus recebíveis e contas a pagar em aberto. A BRR foi estimada durante o período da concessão com base no investimento em CAPEX e na depreciação regulatória.

Capital de giro

O capital de giro estimado foi baseado nas demonstrações financeiras históricas da EQMA. 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.

As contas consideradas no capital de giro foram: Contas a receber, Valores a compensar da parcela A e outros itens financeiros, Impostos a Recolher, Fornecedores e Despesas a Pagar. As contas do ativo representaram, em média, 86 dias de receita operacional líquida ao longo da projeção, enquanto as contas do passivo representaram 62 dias. Deste modo, o capital de giro representou, em média, 4,0% da ROL ao longo da projeção.

4 Avaliação das Investidas

Informações financeiras projetadas

Equatorial Maranhão Distribuidora De Energia S.A.

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

Taxa de Desconto

O fluxo de caixa foi descontado a valor presente utilizando uma taxa de desconto (WACC) de 11,7%, cujo detalhamento é apresentado na página 40 deste Relatório.

Ajustes NOPs

As contas do ativo consideradas como NOP e adicionadas ao valor do capital da EQMA foram: Títulos e Valores Mobiliários, Contas a Receber de Longo Prazo, Depósitos Judiciais, Benefícios Pós-Emprego e Outros Benefícios a Realizar, Investimentos e Outros Ativos Circulantes e Não Circulantes.

Já as contas do passivo classificadas como NOP e subtraídas do valor do capital da EQMA foram: Instrumentos Financeiros Derivativos a Pagar, Provisões, Fornecedores de Longo Prazo, Impostos e Contribuições a Recolher de Longo Prazo, Impostos Diferidos de Longo Prazo e Outros Passivos Circulantes e Não-Circulantes.

4 Avaliação das Investidas

Taxa de Desconto

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação de Eletrobras	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 avaliadas por FCD, consultar o Anexo 13.

Parâmetros	Norte Energia S.A.	Eletronuclear S.A.	Equatorial Maranhão Distribuidora De Energia S.A
Beta desalavancado	0,54	0,54	0,46
Capital de terceiros/Capital próprio	62,7%	62,7%	96,8%
Taxa de IR&CSLL	29,5%	34,0%	20,0%
Beta realavancado	0,78	0,77	0,83
Prêmio de risco de mercado	6,0%	6,0%	6,0%
Taxa livre de risco	2,8%	2,8%	2,8%
Risco Brasil	3,2%	3,2%	3,2%
Diferencial de inflação	1,2%	1,2%	1,2%
CAPM nominal	12,0%	12,0%	12,3%
Custo da dívida real (post-tax)	6,3%	4,6%	11,0%
Capital de terceiros (D)	38,5%	38,5%	49,2%
Capital próprio (E)	61,5%	61,5%	50,8%
Taxa de desconto (WACC)	9,8%	9,1%	11,7%

Fonte: Administração/EY

4 Avaliação das Investidas

Ativos e passivos não operacionais

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação de Eletrobras	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, avaliadas por FCD, consultar os Anexos 6 a 8.

Componentes dos ajustes R\$ milhões	Norte Energia S.A.	Eletronuclear S.A.	Equatorial Maranhão Distribuidora De Energia S.A
(+) ANOPs*	1.069	6.285	2.010
(-) PNOPs*	(307)	(4.697)	(1.616)
Ativos (Passivos) NOPs, Líquidos	762	1.588	395
(+) Caixa & equivalentes**	919	7	203
(-) Dívida total	(29.409)	(7.177)	(2.699)
Caixa líquido / (Dívida Líquida)	(28.490)	(7.170)	(2.496)

*ANOPs e PNOPs são abreviações referentes respectivamente aos ativos não operacionais e passivos não operacionais. Vale mencionar que a conta de "Tributos Diferidos" foi dividida entre "Tributos Diferidos - Prejuízo Fiscal/Base Negativa" e "Tributos Diferidos - Diferenças Temporárias" de modo que, a primeira foi tratada como operacional nas projeções, enquanto a segunda, como NOP.

** Foi considerado apenas o saldo de caixa para deduzir da dívida bruta e obter a dívida líquida. O saldo de "Títulos e valores mobiliários", "Aplicações financeiras" e afins foi considerado na composição dos ativos não operacionais.

Fonte: Administração/EY

4 Avaliação das Investidas

Estimativa de Valor

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação de Eletrobras	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.

Composição do valor (R\$ milhões)	Norte Energia S.A.	Eletronuclear S.A.	Equatorial Maranhão Distribuidora De Energia S.A
Valor Operacional	38.939	15.891	7.150
Caixa líquido (dívida líquida)	(28.490)	(7.170)	(2.496)
NOPs, líquidos	762	1.588	395
Valor da empresa	11.212	10.308	5.049
% Participação Eletrobras	15,00%	67,95%	33,28%
Valor justo da participação de Eletrobras na empresa	1.682	7.004	1.680

4.2

Avaliação das Empresas Investidas por Múltiplos de Mercado | Geração

- 44 Avaliação por múltiplos de mercado
- 45 Múltiplos das comparáveis
- 46 Múltiplos selecionados
- 48 Estimativa de valor

4 Avaliação das Investidas

Avaliação por múltiplos de mercado Geração

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação de Eletrobras	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:

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 observadas 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 9 para os cálculos detalhados.

4 Avaliação das Investidas

Múltiplos das comparáveis Geração

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação de Eletrobras	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 13.

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

Fonte: Capital IQ

4 Avaliação das Investidas

Múltiplos selecionados Geração

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação de Eletrobras	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 9.

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 (%)
Norte Energia S.A.	15,4x	38%	3,7x	13%	12,0x	38%	3,4x	13%
Rouar S.A.	7,1x	60%	3,7x	40%	3,8x	0%	2,8x	0%
Empresa Metropolitana de Águas e Energia S.A.	7,1x	60%	2,6x	40%	12,0x	0%	5,1x	0%
AES Brasil Energia S.A.	15,4x	60%	3,7x	20%	n/a	0%	2,8x	20%
Auren Energia S.A.	15,4x	100%	3,7x	0%	3,8x	0%	2,8x	0%
Rio Parapanema Energia S.A.	6,8x	30%	3,7x	20%	3,8x	30%	1,8x	20%
Eletronuclear S.A.	15,4x	60%	4,1x	40%	3,8x	0%	1,8x	0%
Companhia CELG de Participações S.A.	7,1x	75%	2,6x	25%	5,7x	0%	2,8x	0%
CEB Lajeado S.A.	7,1x	30%	2,6x	20%	5,7x	30%	2,8x	20%
Paulista Lajeado Energia S.A.	7,1x	0%	2,6x	0%	5,7x	60%	2,8x	40%
Lajeado Energia S.A.	7,1x	30%	2,6x	20%	5,7x	30%	2,8x	20%
ENEL Green Power Cachoeira Dourada S.A.	15,4x	0%	4,1x	0%	3,8x	100%	1,8x	0%

4 Avaliação das Investidas

Múltiplos selecionados Geração

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

Comentários específicos em relação à avaliação por múltiplos

Ponderação entre os múltiplos selecionados

Para as empresas Rouar S.A, Rio Paranapanema Energia S.A., CEB Lajeado S.A. e Lajeado Energia S.A. a ponderação entre os múltiplos selecionados seguiu os seguintes critérios:

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

O racional adotado para a atribuição de pesos nas avaliações das demais empresas estão apresentados a seguir:

- ▶ **Norte Energia S.A.:** Foi analisada a performance histórica recente da empresa e foi observado um crescimento do EBITDA significativamente acima do crescimento da Receita Líquida. Desta forma, foi atribuído um peso maior para a métrica EV/EBITDA.
- ▶ **Empresa Metropolitana de Águas e Energia S.A.:** Foi analisada a performance histórica recente da empresa e foi observado um crescimento de Receita Líquida de 2%, entre 30 de junho de 2021 e 30 de junho de 2022. Este crescimento está abaixo da média de crescimento de receita das Comparáveis. Adicionalmente, no mesmo período foi observada uma queda de EBITDA (após ajustes de resultados não recorrentes e não operacionais) de 18%. Desta forma, um peso maior para os múltiplos LTM foi dado, visando capturar a performance recente da empresa.
- ▶ **AES Brasil Energia S.A.:** Em vista das limitações de comparabilidade das informações e da performance histórica recente da empresa (não existem informações financeiras para o ano fiscal de 2020), somente foi

atribuído peso para os múltiplos LTM.

- ▶ **Auren Energia S.A.:** Dado o crescimento significativo de EBITDA nos últimos 12 meses foi atribuído um peso maior para o múltiplo EV/EBITDA LTM.
- ▶ **Eletronuclear S.A.:** Foi analisada a performance histórica recente da empresa e foram observados crescimentos significativos de receita e margens nos últimos 12 meses. Desta forma, somente foi atribuído peso para os múltiplos LTM.
- ▶ **Companhia CELG de Participações S.A.:** Visto a reestruturação recente da empresa, foi atribuído um maior peso para os múltiplos LTM.
- ▶ **Paulista Lajeado Energia S.A.:** Não foram disponibilizadas as informações financeiras do período findo em 30 de junho de 2022. Dada as limitações de informações disponibilizadas, somente foi atribuído peso para os múltiplos LFY.
- ▶ **ENEL Green Power Cachoeira Dourada S.A.:** Foi observado um volume significativo de comercialização de energia em excesso ao gerado pela concessão da empresa. Dessa forma, foi atribuído foram um peso de 100% para o múltiplo EV/EBITDA LFY.

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 de Eletrobras	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 BRL milhões)	Valor operacional ¹	Caixa (+)	Dívida (-)	Ativos NOPs (+)	Passivos NOPs (-)	Valor da empresa (=)	Participação (%) ²	Valor Justo após participação
Norte Energia S.A.	38.282	919	(29.409)	1.069	(307)	10.555	15,00%	1.583
Rouar S.A.	301	67	(198)	41	(15)	197	50,00%	98
Empresa Metropolitana de Águas e Energia S.A.	1.285	369	0	47	(515)	1.186	39,02%	463
AES Brasil Energia S.A.	10.884	3.423	(8.154)	260	(692)	5.722	6,13%	351
Auren Energia S.A.	18.601	3.385	(10.900)	7.192	(4.586)	13.692	1,03%	142
Rio Parapanema Energia S.A.	3.241	454	(1.260)	71	(188)	2.317	0,47%	11
Eletronuclear S.A.	21.785	7	(7.177)	6.285	(4.697)	16.202	67,95%	11.009
Companhia CELG de Participações S.A.	577	1.920	0	154	(29)	2.622	0,03%	0,76
CEB Lajeado S.A.	763	149	(76)	11	(17)	830	40,07%	333
Paulista Lajeado Energia S.A.	196	11	0	4	(8)	204	40,07%	82
Lajeado Energia S.A.	3.088	270	(664)	18	(71)	2.640	40,07%	1.058
ENEL Green Power Cachoeira Dourada S.A.	1.301	1.178	(315)	34	(1.278)	919	0,13%	1

Notas:

- (1) Para detalhes sobre o cálculo de múltiplos das Empresas Investidas do segmento de Geração, consultar o Anexo 9.
(2) Conforme fornecido pela Administração.

Fonte: EY/Administração

4.3

Avaliação das Empresas Investidas por Múltiplos de Mercado | Transmissão

- 50 Avaliação por múltiplos de mercado
- 51 Múltiplos das comparáveis
- 52 Múltiplos selecionados
- 53 Estimativa de valor

Avaliação por múltiplos de mercado

Transmissão

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação de Eletrobras	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: Transmissão¹.
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 / RAP LTM+1: Receita Anual Permitida para o ciclo 2022/2023
- ▶ EV / RAP LTM: Receita Anual Permitida para o ciclo 2021/2022
- ▶ EV / EBITDA LTM
- ▶ EV / EBITDA LFY

Os múltiplos de EBITDA 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 da RAP 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, LFY, para EBITDA e LTM + 1 para RAP).

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 (RAP LTM, RAP LTM+1, 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 10 para os cálculos detalhados.

4 Avaliação das Investidas

Múltiplos das Comparáveis Transmissão

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

A tabela abaixo apresenta os múltiplos das Comparáveis selecionadas do segmento de Transmissão. Para detalhes sobre as informações financeiras das empresas comparáveis, consultar o Anexo 13.

Múltiplos das Comparáveis Transmissão				
Empresa	EV/ EBITDA LTM	EV/ RAP LTM	EV/ EBITDA LFY	EV/ RAP LFY
Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A.	5,6x	11,3x	4,8 x	10,7 x
CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista S.A.	5,3x	10,2x	5,1 x	7,9 x
Mínimo	5,3 x	10,2 x	4,8 x	7,9 x
1o Quartil	5,4 x	10,5 x	4,9 x	8,6 x
Média	5,5 x	10,8 x	4,9 x	9,3 x
3o Quartil	5,5 x	11,0 x	5,0 x	10,0 x
Máximo	5,6 x	11,3 x	5,1 x	10,7 x
Mediana	5,5x	10,8x	4,9x	9,3x

Fonte: Capital IQ

4 Avaliação das Investidas

Múltiplos selecionados Transmissão

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação de Eletrobras	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 Investidas do segmento de Transmissão, consultar o Anexo 10.

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

Empresa	EV/ EBITDA LTM	Peso (%)	EV/ RAP LTM + 1	Peso (%)	EV/ EBITDA LFY	Peso (%)	EV/ RAP LFY	Peso (%)
Luziânia-Niquelândia Transmissora S.A.	5,4x	16,0%	10,7x	64,0%	4,8x	4,0%	10,8x	16,0%
Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista	5,3x	16,0%	9,3x	64,0%	4,9x	4,0%	10,5x	16,0%

Comentários específicos em relação à avaliação por múltiplos

Ponderação entre os múltiplos selecionados

A ponderação entre os múltiplos selecionados seguiu os seguintes critérios:

- ▶ **EV/RAP LTM+1:** Foi atribuído o maior peso, equivalente a 64%, na ponderação entre os múltiplos. A receita das transmissoras, conhecida como RAP (Receita Anual Permitida), é definida por resoluções homologatórias da ANEEL, divulgadas anualmente na Revisão Tarifária Periódica, que estabelece a previsão da RAP para os próximos 12 meses, corrigida pela inflação. Desta forma, o maior peso atribuído a RAP para o próximo ciclo (2022-2023) visa capturar o crescimento esperado, já considerando a remuneração para os investimentos realizados.
- ▶ **EV/RAP LTM:** Foi atribuído um peso equivalente a 16%, na ponderação entre os múltiplos.
- ▶ **EV/EBITDA LTM:** Foi atribuído um peso equivalente a 16%, na ponderação entre os múltiplos.
- ▶ **EV/EBITDA LFY:** Foi atribuído um peso equivalente a 4%, na ponderação entre os múltiplos.

Apesar de um maior peso dado para o múltiplo EV/RAP LTM+1, a análise de múltiplos de mercado também capturou a performance histórica de cada empresa frente às Comparáveis.

Fonte: EY/Administração

4 Avaliação das Investidas

Estimativa de valor Transmissão

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação de Eletrobras	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 transmissão. 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 BRL milhões)	Valor operacional ¹	Caixa (+)	Dívida (-)	Ativos NOPs (+)	Passivos NOPs (-)	Valor da empresa (=)	Participação (%) ²	Valor Justo após participação
Luziânia-Niquelândia Transmissora S.A.	194	3	(18)	0	(1)	179	49,00%	88
Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista	26.197	1.126	(7.939)	2.672	(915)	21.141	35,03%	7.405

Notas:

(1) Para detalhes sobre o cálculo de múltiplos das Empresas Investidas do segmento de Transmissão, consultar o Anexo 10.

(2) Conforme fornecido pela Administração.

Fonte: EY/Administração

4.4

Avaliação das Empresas Investidas por Múltiplos de Mercado | Distribuição

- 55 Avaliação por múltiplos de mercado
- 56 Múltiplos das comparáveis
- 57 Múltiplos selecionados
- 59 Estimativa de valor

Avaliação por múltiplos de mercado

Distribuição

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação de Eletrobras	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: Distribuição.
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 11 para os cálculos detalhados.

4 Avaliação das Investidas

Múltiplos das comparáveis Distribuição

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

A tabela abaixo apresenta os múltiplos das Comparáveis selecionadas do segmento de distribuição. Para detalhes sobre as informações financeiras das empresas comparáveis, consultar o Anexo 13.

Múltiplos das Comparáveis Distribuição				
Empresa	EV/ EBITDA LTM	EV/ ROL LTM	EV/ EBITDA LFY	EV/ ROL LFY
Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia - COELBA	4,9x	1,4x	5,2 x	1,3 x
Companhia Energética do Ceará - Coelce	5,3x	0,9x	6,0 x	0,9 x
Companhia Energética do Rio Grande do Norte - COSEERN	5,4x	1,4x	5,0 x	1,2 x
Elektro Redes S.A.	4,3x	1,1x	5,7 x	1,1 x
Energisa S.A.	5,5x	1,3x	6,2 x	1,3 x
Equatorial Energia S.A.	7,4x	1,8x	6,2 x	1,5 x
Light S.A.	4,3x	0,7x	5,6 x	0,8 x
Mínimo	4,3 x	0,7 x	5,0 x	0,8 x
1o Quartil	4,6 x	1,0 x	5,4 x	1,0 x
Média	5,3 x	1,2 x	5,7 x	1,2 x
3o Quartil	5,4 x	1,4 x	6,1 x	1,3 x
Máximo	7,4 x	1,8 x	6,2 x	1,5 x
Mediana	5,3 x	1,3 x	5,7 x	1,2 x

Fonte: Capital IQ

4 Avaliação das Investidas

Múltiplos selecionados

Distribuição

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação de Eletrobras	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 Distribuição, consultar o Anexo 11.

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 (%)
Equatorial Maranhão Distribuidora De Energia S.A	4,3x	36%	1,2x	24%	6,1x	24%	1,5x	16%
Companhia Energética do Ceará S.A.	4,6x	36%	1,2x	24%	6,2x	24%	1,3x	16%
Equatorial Pará Distribuidora De Energia S.A.	5,4x	36%	1,8x	24%	6,2x	24%	1,3x	16%
Energisa Mato Grosso do Sul - Distribuidora de Energia S.A.	5,3x	36%	1,4x	24%	6,2x	24%	1,5x	16%
Energisa S.A.	4,6x	36%	1,4x	24%	6,1x	24%	1,5x	16%
Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A.	4,6x	60%	1,0x	0%	5,7x	40%	1,0x	0%
Companhia Energética de Brasília S.A.	7,4x	36%	1,8x	24%	6,2x	24%	1,5x	16%

4 Avaliação das Investidas

Múltiplos selecionados

Distribuição

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

Comentários específicos em relação à avaliação por múltiplos

Ponderação entre os múltiplos selecionados

De maneira geral, a ponderação entre os múltiplos selecionados seguiu os seguintes critérios:

- ▶ **EV/EBITDA LTM:** Foi atribuído o maior peso, equivalente a 36%, na ponderação entre os múltiplos.
- ▶ **EV/EBITDA LFY:** Foi atribuído um peso equivalente a 24%, na ponderação entre os múltiplos.
- ▶ **EV/ROL LTM:** Foi atribuído um peso equivalente a 24%, na ponderação entre os múltiplos.
- ▶ **EV/EBITDA LFY:** Foi atribuído um peso equivalente a 16%, na ponderação entre os múltiplos.

O maior peso dado para os múltiplos do período de LTM visou capturar a performance histórica mais recente de cada empresa frente às Comparáveis.

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

- ▶ **Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A.:** Foi observado que a empresa vem apresentando melhoras de margem EBITDA ao longo do

período histórico analisado - 8,6% em 2021 e 9,6% em 2022 (LTM). Porém, a empresa possui margens inferiores ao mínimo observado no intervalo das margens EBITDA das Comparáveis, 16,5% (LTM). Desta forma, foi atribuído peso somente aos múltiplos de EBITDA, de forma a refletir no valor da empresa sua performance operacional frente às Comparáveis.

4 Avaliação das Investidas

Estimativa de valor Distribuição

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação de Eletrobras	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 distribuição. 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 BRL milhões)	Valor operacional ¹	Caixa	Dívida	Ativos NOPs	Passivos NOPs	Valor da empresa	Participação	Valor Justo após participação
		(+)	(-)	(+)	(-)	(=)	(%) ²	
Equatorial Maranhão Distribuidora De Energia S.A	7.356	203	(2.699)	2.010	(1.616)	5.254	33,28%	1.748
Companhia Energética do Ceará S.A.	8.651	269	(4.133)	924	(1.774)	3.937	7,06%	278
Equatorial Pará Distribuidora De Energia S.A.	14.284	2.312	(4.841)	1.410	(1.900)	11.265	0,99%	112
Energisa Mato Grosso do Sul - Distribuidora de Energia S.A.	6.975	852	(4.749)	2.774	(3.070)	2.782	0,18%	5
Energisa S.A.	36.655	5.941	(27.551)	11.847	(10.252)	16.640	2,32%	385
Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A.	5.227	1.272	(2.564)	2.311	(3.903)	2.343	10,75%	252
Companhia Energética de Brasília S.A.	939	504	0	19	(31)	1.431	2,10%	30

Notas:

(1) Para detalhes sobre o cálculo de múltiplos das Empresas Investidas do segmento de Distribuição, consultar o Anexo 11.

(2) Conforme fornecido pela Administração.

Fonte: EY/Administração

4.5

Avaliação das Empresas Investidas por Múltiplos de Mercado | Misto

- 61 Avaliação por múltiplos de mercado
- 62 Múltiplos das comparáveis
- 63 Estimativa de valor

4 Avaliação das Investidas

Avaliação por múltiplos de mercado Misto

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação de Eletrobras	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: Misto.
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 12 para os cálculos detalhados.

4 Avaliação das Investidas

Múltiplos das comparáveis

Misto

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

A tabela abaixo apresenta os múltiplos das Comparáveis selecionadas do segmento misto, que fazem tanto geração quanto distribuição de energia. Para detalhes sobre as informações financeiras das empresas comparáveis, consultar o Anexo 13.

Múltiplos das Comparáveis Misto				
Empresa	EV/ EBITDA LTM	EV/ ROL LTM	EV/ EBITDA LFY	EV/ ROL LFY
Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A.	1,9 x	0,3 x	3,2 x	0,3 x
Companhia Energética de Minas Gerais	4,8 x	1,0 x	5,2 x	1,1 x
CPFL Energia S.A.	5,9 x	1,5 x	5,5 x	1,3 x
Companhia Paranaense de Energia - COPEL	4,0 x	1,1 x	3,4 x	1,0 x
EDP - Energias do Brasil S.A.	5,1 x	1,2 x	4,7 x	1,2 x
Mínimo	1,9 x	0,3 x	3,2 x	0,3 x
1o Quartil	4,0 x	1,0 x	3,4 x	1,0 x
Média	4,3 x	1,0 x	4,4 x	1,0 x
3o Quartil	5,1 x	1,2 x	5,2 x	1,2 x
Máximo	5,9 x	1,5 x	5,5 x	1,3 x
Mediana	4,8 x	1,1 x	4,7 x	1,1 x

Fonte: Capital IQ

4 Avaliação das Investidas

Estimativa de valor

Misto

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação de Eletrobras	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 misto, consultar o Anexo 12.

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 (%)
Companhia Paranaense de Energia S.A.	5,1x	36%	1,2x	24%	5,2x	24%	1,2x	16%

A ponderação entre os múltiplos selecionados seguiu os seguintes critérios:

- ▶ **EV/EBITDA LTM:** Foi atribuído o maior peso, equivalente a 36%, na ponderação entre os múltiplos.
- ▶ **EV/EBITDA LFY:** Foi atribuído um peso equivalente a 24%, na ponderação entre os múltiplos.
- ▶ **EV/ROL LTM:** Foi atribuído um peso equivalente a 24%, na ponderação entre os múltiplos.
- ▶ **EV/EBITDA LFY:** Foi atribuído um peso equivalente a 16%, na ponderação entre os múltiplos.

O maior peso dado para os múltiplos do período de LTM visou capturar a performance histórica mais recente de cada empresa frente às Comparáveis.

A tabela abaixo apresenta a composição do valor justo estimado para a COPEL através da metodologia de múltiplos de mercado, do segmento misto. 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 BRL milhões)	Valor operacional ¹	Caixa (+)	Dívida (-)	Ativos NOPs (+)	Passivos NOPs (-)	Valor da empresa (=)	Participação (%) ²	Valor Justo após participação
Companhia Paranaense de Energia S.A.	31.395	3.671	(12.905)	6.557	(9.146)	19.572	0,56%	109

Notas:

(1) Para detalhes sobre o cálculo de múltiplos das Empresas Investidas do segmento Misto, consultar o Anexo 12.

(2) Conforme fornecido pela Administração.

4.6

Avaliação das Empresas Investidas por *Market Cap*

65 Avaliação das Empresas Investidas por *Market Cap*: Visão Geral

66 Avaliação das Empresas Investidas por *Market Cap*: Estimativa de valores

4 Avaliação das Investidas

Avaliação das Empresas Investidas por *Market Cap* Visão Geral

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

Na avaliação por *Market Cap*, possível para para as Empresas Investidas de capital aberto, foram obtidos os valores de mercado (*Market Cap*), resultantes da multiplicação entre a cotação das ações e o volume médio negociado das respectivas ações na bolsa de valores (B3), na data-base.

Contudo, nem todas as Empresas Investidas de capital aberto foram avaliadas por esta metodologia. A aplicabilidade da metodologia foi analisada conforme critérios descritos nesta seção.

Aplicabilidade da metodologia

Para avaliar a aplicabilidade da metodologia de *Market Cap*, considerou-se o seguintes os critérios:

- ▶ Valor contábil na data-base do investimento da Eletrobras nas Empresas Investidas de capital aberto fosse igual ou superior à R\$ 278 milhões;

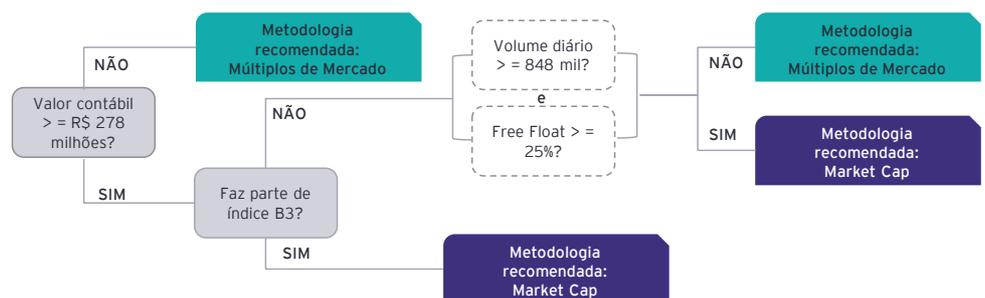
Caso a empresa atendesse ao critério acima, analisou-se o critério de liquidez descrito a seguir:

- ▶ Fazer parte de algum indicador de desempenho das ações negociadas na B3;

Ou obedecer aos dois critérios seguintes, de forma cumulativa:

- ▶ Apresentar volume diário negociado dentro do intervalo dos volumes¹ negociados das ações integrantes de indicadores de desempenho da B3. Dentre as ações integrantes de indicadores de desempenho da B3, o volume mínimo de negociações diárias encontrado (nos últimos 12 meses) foi de aproximadamente 848 mil. Desta forma, para atender aos critérios de aplicabilidade da metodologia de *Market Cap*, as Empresas Investidas de capital aberto devem apresentar volume diário de negociação maior ou igual a 848 mil; e
- ▶ Apresentar percentual de ações livre para negociação (*free float*) acima de 25%. Este indicador foi definido baseado em uma referência relacionada aos níveis de governança corporativa estabelecidos pela B3. Pelas regras do Novo Mercado, uma empresa deve ter 25% das ações em *free float* ou mais. O limite mínimo permitido é de 15%, mas somente se o volume médio de negociação das ações na bolsa supere R\$ 25 milhões por dia.

O gráfico abaixo, ilustra o processo para seleção da metodologia apropriada:



Nota:
(1) O indicador de volume representa a média do volume diário de negociações de cada ativo, nos últimos doze meses antes da data base.
Fonte: S&P Capital IQ.

4 Avaliação das Investidas

Avaliação das Empresas Investidas por *Market Cap* Estimativa de Valores

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

Empresas Investidas de capital aberto avaliadas através da metodologia de *Market Cap*

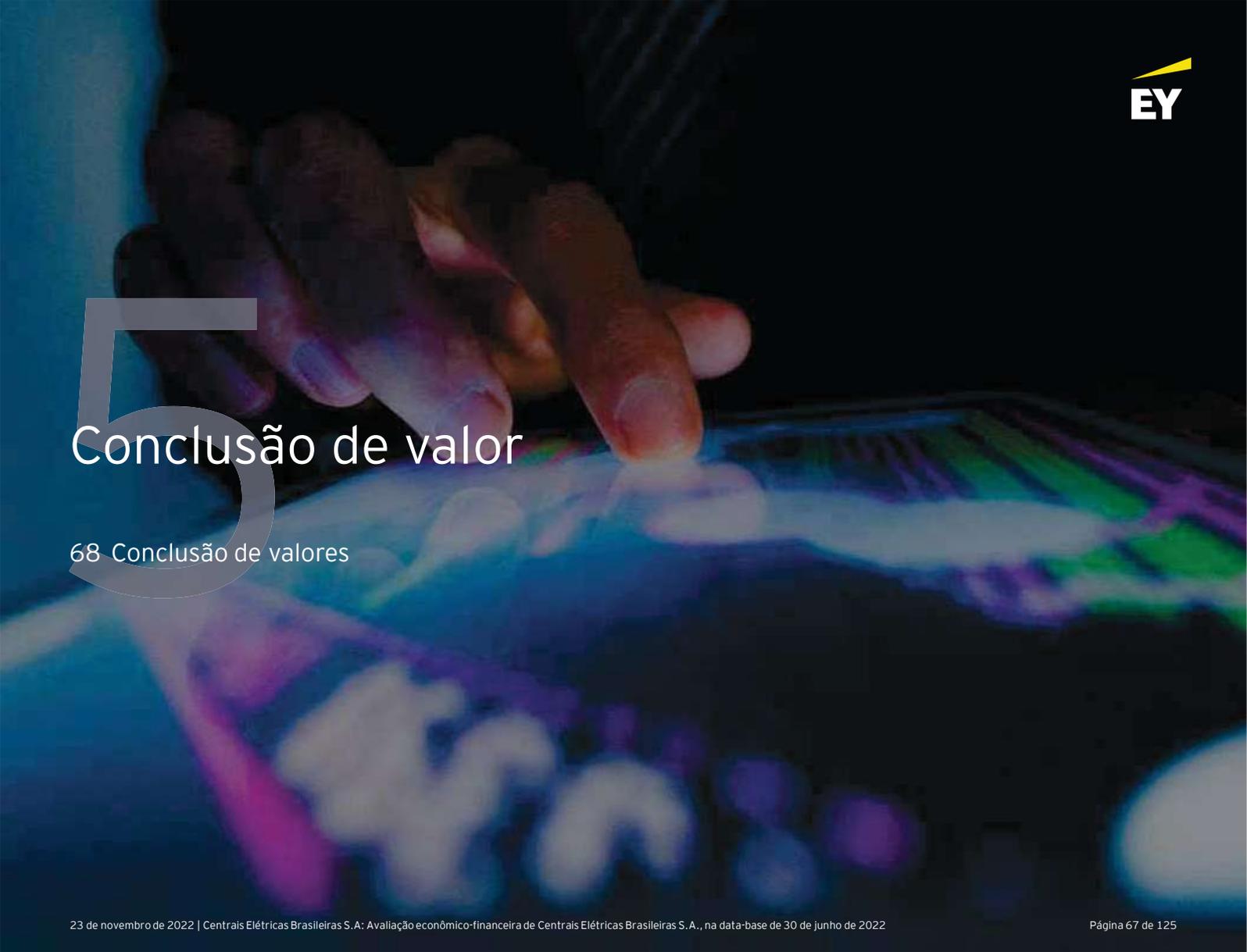
Empresa	Estimativa de valor/ <i>Market Cap</i> ¹ (BRL 000)	Valor contábil ² (BRL 000)	Compõe índice da B3	Volume diário LTM ^{1;3} (em 000')	Free float (%) ¹	Indicação de metodologia
CTEEP	17.398.100	4.750.740	Não	1.507	28,40%	<i>Market Cap</i>
Energisa S.A.	17.069.865	338.989	Sim	1.922	72,30%	<i>Market Cap</i>
AES Brasil Energia	5.245.855	321.564	Sim	1.404	39,10%	<i>Market Cap</i>

Empresas Investidas de capital aberto avaliadas por outras metodologias

Os valores destacados em vermelho na tabela abaixo apresentam os indicadores que fazem com que determinada empresa não se adeque, na data-base, a pelo menos um dos critérios necessários para a aplicação da metodologia de *Market Cap*. Nesse sentido, essas empresas foram avaliadas por outras metodologias, conforme descrito anteriormente neste relatório.

Empresa	<i>Market Cap</i> ^{1;4} (BRL 000)	Valor contábil ² (BRL 000)	Compõe índice da B3	Volume diário LTM ^{1;3} (em 000)	Free float (%) ¹	Indicação de metodologia	Referência
Equatorial Maranhão	6.240.630	1.016.348	Não	1	1,3%	FCD	Vide Seção 4.2
EMAE ⁵	1.267.285	299.794	Não	6	0,0%	Múltiplo	Vide Seção 4.3
Celesc	2.221.772	237.989	Não	6	38,9%	Múltiplo	Vide Seção 4.5
Coelce	3.849.945	214.269	Não	20	18,9%	Múltiplo	Vide Seção 4.5
Auren Energia	13.620.000	166.684	Não	848	62,3%	Múltiplo	Vide Seção 4.3
Equatorial Pará	10.748.529	112.592	Não	17	2,5%	Múltiplo	Vide Seção 4.5
Copel	18.253.226	97.510	Sim	12.936	44,4%	Múltiplo	Vide Seção 4.5
CELPE ⁶	1.873.507	48.293	Não	1.402	n/a	Múltiplo	Vide Seção 4.5
Energisa Mato Grosso	18.169.992	33.196	Não	1	2,5%	Múltiplo	Vide Seção 4.5
CEB	1.020.094	19.419	Não	3	19,9%	Múltiplo	Vide Seção 4.5
Rio Parapanema	2.288.748	11.259	Não	1	3,8%	Múltiplo	Vide Seção 4.5
CELGPAR	3.039.209	548	Não	0	0,1%	Múltiplo	Vide Seção 4.3

- Notas:
- (1) Fonte: Capital IQ.
 - (2) Fonte: Administração. Valor contábil do investimento registrado na Eletrobras.
 - (3) Média do volume diário negociado nos últimos doze meses contados após a data-base.
 - (4) Valores indicativos - estes valores de mercado não foram utilizados para a estimativa de valor justo das respectivas empresas. A coluna "Referência" indica a seção que contém a avaliação de cada uma destas empresas.
 - (5) Considerando o valor contábil do investimento da Eletrobras na EMAE, a metodologia do FCD poderia ser aplicável (Vide seção Sumário Executivo | Metodologia de avaliação). Contudo, não tivemos acesso à informações financeiras e operacionais projetadas desta empresa, necessárias para a elaboração de seu fluxo de caixa projetado.
 - (6) Informação de *free float* não encontrada.

The background of the page is a dark, high-contrast image of a person's hand pointing at a digital screen. The screen displays a colorful, abstract visualization, possibly a data map or a network diagram, with various shades of blue, purple, and green. The hand is in the foreground, with the index finger pointing towards the screen. The overall lighting is dim, with the screen providing the primary light source.

5 Conclusão de valor

68 Conclusão de valores

5 Conclusão de valor

5.1 Conclusão de valor

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

Conforme apresentado na seção de metodologia, selecionamos a Metodologia do FCD para a conclusão de valor de Eletrobras Controladora, suas Controladas e suas Empresas Investidas de capital fechado cujo o valor do investimento, registrado contabilmente pela Empresa na data-base, fosse igual ou superior a 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		(5.528)
Ativos (passivos) não operacionais		21.248
Caixa Líquido (Dívida Líquida)		(19.387)
Valor da Empresa Eletrobras Controladora		(3.667)
Valor das Empresas Controladas¹ e Investidas		115.770
Valor da Empresa Consolidado		112.102
Valor por ação	Quantidade (mil)	Valor Unitário (R\$/ação)
ON	1.916.518	50,39
PNA	147	48,45
PNB	279.941	55,43

Fonte: EY / Administração

¹A avaliação econômico-financeira das Controladas está apresentada nos Anexos de 14 a 17.

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\$ 112.102 milhões para 100% do capital de Eletrobras na data-base de 30 de junho de 2022.

Empresas Investidas	% Participação	Valor justo
Controladas		95.158
Chesf	99,58%	24.478
Furnas	99,56%	42.652
Eletronorte	99,66%	19.235
Eletrosul	99,89%	8.792
Empresas Investidas		20.612
Eletrobras Participações S.A.	83,71%	222
Norte Energia S.A.	15,00%	1.682
Chapada do Piauí I Holding S.A.	49,00%	124
Chapada do Piauí II Holding S.A.	49,00%	165
Rouar S.A.	50,00%	98
Empresa Metropolitana de Águas e Energia S.A.	39,02%	463
AES Brasil Energia S.A.	6,13%	322
Auren Energia S.A.	1,03%	142
Rio Paranapanema Energia S.A.	0,47%	11
Eletronuclear S.A.	67,95%	7.004
Companhia CELG de Participações S.A.	0,03%	1
Companhia Paranaense de Energia S.A.	0,56%	109
Companhia Estadual de Geração e Transmissão de Energia Elétrica (CEEE-GT)	32,74%	459
Companhia Estadual de Distribuição de Energia Elétrica (CEEE-D)	4,62%	0
CEB Lajeado S.A.	40,07%	333
Paulista Lajeado Energia S.A.	40,07%	82
Lajeado Energia S.A.	40,07%	1.058
ENEL Green Power Cachoeira Dourada S.A.	0,13%	1
Luziânia-Niquelândia Transmissora S.A.	49,00%	88
Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista	35,03%	5.504
Equatorial Maranhão Distribuidora De Energia S.A	33,28%	1.680
Companhia Energética do Ceará S.A.	7,06%	278
Equatorial Pará Distribuidora De Energia S.A.	0,99%	112
Energisa Mato Grosso do Sul - Distribuidora de Energia S.A.	0,18%	5
Neoenergia Pernambuco	1,56%	49
Energisa S.A.	2,32%	339
Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A.	10,75%	252
Companhia Energética de Brasília S.A.	2,10%	30
		115.770



Itens de governança

70 Declaração de limitações gerais

6 Itens de governança

6.1 Declaração de limitações gerais

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação de Eletrobras	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.

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 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 Eletrobras 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, 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 Itens de governança

6.1 Declaração de limitações gerais

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação de Eletrobras	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 Eletrobras, 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.

A large, light gray number '7' is positioned on the left side of the page, partially overlapping the text 'Apêndices'.

Apêndices

- 73 Metodologias de avaliação
- 74 Metodologia Taxa de Desconto
- 75 Análise macroeconômica
- 76 Empresas Comparáveis

7 Apêndices

7.1 Metodologias de avaliação

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

PIB anual (%)



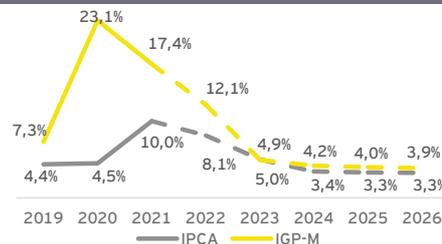
Análise Macroeconômica

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 anual (%)



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

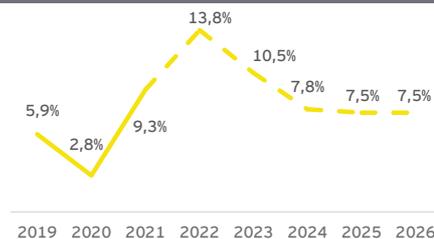
Considerando o cenário básico, o balanço de riscos e o amplo conjunto de informações disponíveis, o Comitê de Política Monetária (Copom) decidiu, por unanimidade, elevar a taxa básica de juros para 13,25% a.a., em reunião realizada em 15 de junho de 2022. O Comitê entende que essa decisão reflete seu 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.

Selic anual (%)



Fonte: IBGE e Banco Central do Brasil

7 Apêndices

7.4 Empresas Comparáveis Geração

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação de Eletrobras	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 Apêndices

7.4 Empresas Comparáveis Transmissão

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação de Eletrobras	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 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

Anexos

Anexos

Índice	Página
Avaliação de Eletrobras Controladora	
1	Centrais Elétricas Brasileiras S.A
1.1	Centrais Elétricas Brasileiras S.A - DRE 82
1.2	Centrais Elétricas Brasileiras S.A - FC 84
Avaliação das Controladoras	
2	Companhia Hidro Elétrica do São Francisco
2.1	Companhia Hidro Elétrica do São Francisco - DRE 85
2.2	Companhia Hidro Elétrica do São Francisco - FC 88
3	Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A.
3.1	Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A. - DRE 89
3.2	Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A. - FC 92
4	Companhia de Geração e Transmissão de Energia Elétrica Do Sul Do Brasil
4.1	Companhia de Geração e Transmissão de Energia Elétrica Do Sul Do Brasil - DRE 93
4.2	Companhia de Geração e Transmissão de Energia Elétrica Do Sul Do Brasil - FC 96
5	Furnas Centrais Elétricas
5.1	Furnas Centrais Elétricas - DRE 97
5.2	Furnas Centrais Elétricas - FC 100
Avaliação das Investidas por FCD	
6	Norte Energia S.A.
6.1	Norte Energia S.A. - DRE 101
6.2	Norte Energia S.A. - FC 103

Anexos

Índice	Página
7	Eletronuclear S.A.
7.1	Eletronuclear S.A. - DRE 104
7.2	Eletronuclear S.A. - FC 107
8	Equatorial Maranhão Distribuidora de Energia S.A.
8.1	Equatorial Maranhão Distribuidora de Energia S.A. - DRE 108
8.2	Equatorial Maranhão Distribuidora de Energia S.A. - FC 109
Avaliação das Investidas por Múltiplo de Mercado	
9	Avaliação por múltiplos de mercado - Geração
9.1	Informações financeiras selecionadas 110
9.2	Análise por múltiplos de mercado 111
10	Avaliação por múltiplos de mercado - Transmissão
10.1	Informações financeiras selecionadas 112
10.2	Análise por múltiplos de mercado 113
11	Avaliação por múltiplos de mercado - Distribuição
11.1	Informações financeiras selecionadas 114
11.2	Análise por múltiplos de mercado 115
12	Avaliação por múltiplos de mercado - Misto
12.1	Informações financeiras selecionadas 116
12.2	Análise por múltiplos de mercado 117

8 Anexos

Anexos

Índice	Página	
Informações financeiras das empresas comparáveis		
13.1	Geração	118
13.2	Transmissão	120
13.3	Distribuição	122
13.4	Misto	124
Controladas		
14.	Avaliação econômico-financeira da Chesf	
15.	Avaliação econômico-financeira de Furnas	
16.	Avaliação econômico-financeira da Eletronorte	
17.	Avaliação econômico-financeira da Eletrosul	

8 Anexos

Anexo 1.1: Centrais Elétricas Brasileiras S.A - DRE (2020-2033)

Eletrobras Visão Controladora - Em BRL milhões	Informação Financeira														
	Informação Financeira Histórica			Informação Financeira Projetada											
DRE (Em BRL milhões)	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
Receita Bruta	268	1.638	135	235	(202)	61	43	34	34	35	36	36	36	-	-
Geração	191	1.492	17	211	156	8	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receita Anual Permitida	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras receitas operacionais	78	146	118	25	(359)	53	43	34	34	35	36	36	36	-	-
Deduções	29	(272)	(42)	(19)	(14)	(1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receita Líquida	297	1.366	93	216	(217)	60	43	34	34	35	36	36	36	-	-
Custos e Despesas	(4.715)	(14.424)	(1.902)	(577)	(1.045)	(1.033)	(1.002)	(1.032)	(232)	(236)	(242)	(251)	(260)	-	-
Pessoal e Encargos	(657)	(551)	(173)	(189)	(386)	(401)	(417)	(433)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	-	-
Materiais e Produtos (Demais)	-	-	(0)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	-	-
Serviços de Terceiros	-	-	(123)	(282)	(434)	(414)	(360)	(356)	(145)	(150)	(154)	(159)	(163)	-	-
Outros Dispendios Correntes	(3.883)	(12.599)	(1.589)	(95)	(208)	(214)	(222)	(239)	(85)	(84)	(86)	(89)	(94)	-	-
Energia Comprada	(175)	(1.273)	(17)	(8)	(11)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Encargos de transmissão	-	-	-	(2)	(2)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Combustível	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Royalties	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	(4.418)	(13.058)	(1.809)	(361)	(1.261)	(973)	(959)	(998)	(198)	(201)	(206)	(214)	(223)	-	-
Depreciação e Amortização	(13)	(12)	(6)	(10)	(10)	(22)	(36)	(49)	(61)	(61)	(61)	(60)	(60)	(60)	(60)
EBIT	(4.431)	(13.070)	(1.815)	(371)	(1.271)	(996)	(995)	(1.047)	(259)	(262)	(267)	(275)	(284)	(60)	(60)
Receita Financeira	8.569	4.911	1.381	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesa Financeira	(8.727)	(6.046)	(1.167)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receitas e despesas de equivalência	10.928	18.641	4.472	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras receitas e despesas operacionais	-	1.211	1.561	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	6.339	5.646	4.433	(371)	(1.271)	(996)	(995)	(1.047)	(259)	(262)	(267)	(275)	(284)	(60)	(60)
IR e CSLL - corrente	-	-	(336)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
IR e CSLL - diferido	-	-	-	93	318	249	249	262	65	66	67	69	71	15	15
Incentivo Fiscal	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro líquido	6.339	5.646	4.097	(278)	(953)	(747)	(746)	(785)	(195)	(197)	(200)	(206)	(213)	(45)	(45)

Fonte: Administração/EY

23 de novembro de 2022 | Centrais Elétricas Brasileiras S.A: Avaliação econômico-financeira de Centrais Elétricas Brasileiras S.A., na data-base de 30 de junho de 2022

Página 82 de 125

8 Anexos

Anexo 1.1: Centrais Elétricas Brasileiras S.A - DRE (2034-2040)

Eletrobras 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
Receita Bruta	-	-	-	-	-	-	-
Geração	-	-	-	-	-	-	-
Receita Anual Permitida	-	-	-	-	-	-	-
Outras receitas operacionais	-	-	-	-	-	-	-
Deduções	-	-	-	-	-	-	-
Receita líquida	-	-	-	-	-	-	-
Custos e Despesas	-	-	-	-	-	-	-
Pessoal e Encargos	-	-	-	-	-	-	-
Materiais e Produtos (Demais)	-	-	-	-	-	-	-
Serviços de Terceiros	-	-	-	-	-	-	-
Outros Dispendios Correntes	-	-	-	-	-	-	-
Energia Comprada	-	-	-	-	-	-	-
Encargos de transmissão	-	-	-	-	-	-	-
Combustível	-	-	-	-	-	-	-
Royalties	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	-	-	-	-	-	-	-
Depreciação e Amortização	(60)	(60)	(59)	(59)	(59)	(59)	(59)
EBIT	(60)	(60)	(59)	(59)	(59)	(59)	(59)
Receita Financeira	-	-	-	-	-	-	-
Despesa Financeira	-	-	-	-	-	-	-
Receitas e despesas de equivalência	-	-	-	-	-	-	-
Outras receitas e despesas operacionais	-	-	-	-	-	-	-
EBT	(60)	(60)	(59)	(59)	(59)	(59)	(59)
IR e CSLL - corrente	-	-	-	-	-	-	-
IR e CSLL - diferido	15	15	15	15	15	15	15
Incentivo Fiscal	-	-	-	-	-	-	-
Lucro líquido	(45)	(45)	(45)	(44)	(44)	(44)	(44)

Fonte: Administração/EY

8 Anexos

Anexo 1.2: Centrais Elétricas Brasileiras S.A - FC

Eletrobras 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
Fluxo de caixa operacional	(1.015)	(327)	(1.334)	(938)	(981)	(301)	(202)	(207)	(214)	(222)	17
(+) EBITDA	(361)	(1.261)	(973)	(959)	(998)	(198)	(201)	(206)	(214)	(223)	-
(-) IR e CSLL - FCLF	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+/-) Variação do capital de giro	(654)	934	(361)	21	17	(103)	(0)	(0)	0	1	17
Capex	-	(391)	(403)	(410)	(372)	-	-	-	-	-	-
Fluxo de caixa livre para a firma (FCFF)	(1.015)	(718)	(1.737)	(1.348)	(1.352)	(301)	(202)	(207)	(214)	(222)	17

Eletrobras Visão Controladora - Em BRL milhões	Informação Financeira Projetada							
Fluxo de Caixa (Em BRL milhões)	dez/33	dez/34	dez/35	dez/36	dez/37	dez/38	dez/39	dez/40
Fluxo de caixa operacional	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) EBITDA	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) IR e CSLL - FCLF	-	-	-	-	-	-	-	-
(+/-) Variação do capital de giro	-	-	-	-	-	-	-	-
Capex	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de caixa livre para a firma (FCFF)	-	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: Administração/EY

8 Anexos

Anexo 2.1: Companhia Hidro Elétrica do São Francisco - DRE (2020-2033)

Chesf 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)	7.369	9.525	4.979	5.515	9.386	9.548	9.914	10.882	12.510	12.929	10.906	11.251	11.629	12.013	12.403	
Receita Bruta	3.968	4.050	1.939	671	4.588	4.927	5.364	6.339	7.817	8.081	8.350	8.611	8.902	9.196	9.493	
Geração	3.401	5.476	3.040	4.844	4.798	4.621	4.549	4.543	4.693	4.848	2.556	2.640	2.727	2.817	2.910	
Receita Anual Permitida	(1.268)	(1.382)	(748)	(717)	(1.304)	(1.280)	(1.296)	(1.405)	(1.589)	(1.642)	(1.400)	(1.444)	(1.493)	(1.542)	(1.595)	
Deduções	6.101	8.143	4.231	4.798	8.081	8.268	8.617	9.477	10.921	11.286	9.506	9.807	10.137	10.470	10.808	
Receita Líquida	(4.374)	(5.105)	(2.897)	(3.370)	(2.539)	(2.790)	(3.072)	(3.382)	(3.738)	(3.861)	(3.561)	(3.678)	(3.799)	(3.925)	(4.054)	
Custos e Despesas	Pessoal e Encargos	(1.056)	(1.184)	(588)	(77)	(286)	(293)	(303)	(313)	(323)	(334)	(345)	(356)	(368)	(380)	(393)
	Materiais e Produtos (Demais)	(32)	(35)	(18)	(3)	(11)	(11)	(12)	(12)	(13)	(13)	(14)	(14)	(15)	(15)	
	Serviços de Terceiros	(261)	(296)	(124)	(192)	(103)	(110)	(114)	(117)	(121)	(125)	(129)	(134)	(138)	(143)	(147)
	Outros Dispendios Correntes	(1.336)	(1.447)	(1.269)	22	68	71	73	75	78	81	83	86	89	92	95
	Energia Comprada	(352)	(476)	(107)	-	-	0	0	0	0	(0)	0	(0)	(0)	0	
	Encargos de transmissão	(808)	(869)	(440)	(329)	(1.155)	(1.195)	(1.235)	(1.275)	(1.317)	(1.360)	(1.405)	(1.451)	(1.499)	(1.549)	(1.600)
	Combustível	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Royalties	-	-	-	(6)	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	
	Opex - Transmissoras	-	-	-	(845)	(837)	(806)	(793)	(792)	(818)	(845)	(446)	(460)	(476)	(491)	(508)
	Obrigações CDE	-	-	-	(1.941)	(214)	(443)	(687)	(946)	(1.222)	(1.262)	(1.303)	(1.346)	(1.391)	(1.437)	(1.484)
	Custo de construção	(528)	(798)	(351)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	1.728	3.038	1.334	1.428	5.542	5.478	5.545	6.095	7.183	7.425	5.945	6.129	6.337	6.546	6.754	
Depreciação e Amortização	(104)	(122)	(69)	(180)	(463)	(727)	(973)	(1.199)	(1.426)	(1.453)	(1.481)	(1.510)	(1.539)	(1.570)	(1.602)	
EBIT	1.623	2.916	1.265	1.247	5.079	4.751	4.572	4.895	5.757	5.973	4.465	4.619	4.798	4.976	5.152	
Receita Financeira	456	511	202	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Despesa Financeira	(181)	(273)	(195)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Receitas e despesas de equivalência	(1)	161	93	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Outras receitas e despesas operacionais	477	2.943	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
EBT	2.375	6.258	1.366	1.247	5.079	4.751	4.572	4.895	5.757	5.973	4.465	4.619	4.798	4.976	5.152	
IR e CSLL - corrente	-	(0)	(25)	(486)	(807)	(792)	(802)	(891)	(1.064)	(2.261)	(1.944)	(2.011)	(2.104)	(2.180)	(2.256)	
IR e CSLL - diferido	(267)	(790)	(214)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Incentivo Fiscal	-	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Lucro líquido	2.108	5.468	1.126	761	4.272	3.959	3.770	4.005	4.693	3.712	2.521	2.608	2.694	2.796	2.896	

Fonte: Administração/EY

8 Anexos

Anexo 2.1: Companhia Hidro Elétrica do São Francisco - DRE (2034-2048)

Chesf 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	12.788	13.219	13.582	14.009	14.396	14.846	15.202	15.461	15.729	16.160	13.658	14.108	14.573	15.054	15.550
Geração	9.783	10.114	10.452	10.776	11.113	11.480	11.859	12.250	12.655	13.222	13.658	14.108	14.573	15.054	15.550
Receita Anual Permitida	3.006	3.105	3.130	3.233	3.283	3.366	3.342	3.211	3.074	2.938	-	-	-	-	-
Deduções	(1.643)	(1.696)	(1.739)	(1.794)	(1.844)	(1.902)	(1.949)	(1.984)	(2.020)	(2.073)	(1.775)	(1.833)	(1.894)	(1.956)	(2.020)
Receita Líquida	11.145	11.523	11.843	12.215	12.552	12.944	13.253	13.477	13.709	14.087	11.884	12.275	12.680	13.098	13.530
Custos e Despesas	(4.188)	(4.326)	(4.455)	(4.601)	(4.743)	(4.895)	(5.033)	(5.157)	(5.284)	(5.417)	(5.067)	(5.234)	(5.406)	(5.584)	(3.355)
Pessoal e Encargos	(406)	(419)	(433)	(447)	(462)	(477)	(493)	(509)	(526)	(543)	(561)	(580)	(599)	(619)	(639)
Materiais e Produtos (Demais)	(16)	(16)	(17)	(17)	(18)	(18)	(19)	(20)	(20)	(21)	(22)	(22)	(23)	(24)	(24)
Serviços de Terceiros	(152)	(157)	(162)	(168)	(173)	(179)	(185)	(191)	(197)	(204)	(211)	(217)	(225)	(232)	(240)
Outros Dispendios Correntes	98	101	104	108	111	115	119	123	127	131	135	140	144	149	154
Energia Comprada	-	0	(0)	0	0	0	(0)	0	0	-	-	-	-	-	-
Encargos de transmissão	(1.653)	(1.707)	(1.763)	(1.821)	(1.881)	(1.943)	(2.007)	(2.074)	(2.142)	(2.213)	(2.286)	(2.361)	(2.439)	(2.519)	(2.602)
Combustível	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Royalties	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
Opex - Transmissoras	(524)	(542)	(546)	(564)	(573)	(587)	(583)	(560)	(536)	(512)	-	-	-	-	-
Obrigações CDE	(1.533)	(1.583)	(1.636)	(1.689)	(1.745)	(1.803)	(1.862)	(1.923)	(1.987)	(2.052)	(2.120)	(2.190)	(2.262)	(2.337)	-
Custo de construção	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	6.958	7.197	7.388	7.613	7.808	8.049	8.220	8.320	8.424	8.670	6.817	7.042	7.274	7.514	10.175
Depreciação e Amortização	(1.635)	(1.669)	(1.704)	(1.740)	(1.778)	(1.817)	(1.857)	(1.898)	(1.941)	(1.985)	(2.030)	(2.077)	(2.126)	(2.109)	(2.091)
EBIT	5.323	5.528	5.684	5.873	6.030	6.232	6.363	6.422	6.484	6.685	4.787	4.965	5.148	5.405	8.084
Receita Financeira	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesa Financeira	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receitas e despesas de equivalência	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras receitas e despesas operacionais	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	5.323	5.528	5.684	5.873	6.030	6.232	6.363	6.422	6.484	6.685	4.787	4.965	5.148	5.405	8.084
IR e CSLL - corrente	(2.331)	(2.418)	(2.489)	(2.571)	(2.644)	(2.732)	(2.797)	(2.838)	(2.880)	(2.971)	(2.348)	(2.432)	(2.519)	(2.632)	(2.749)
IR e CSLL - diferido	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Incentivo Fiscal	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro líquido	2.992	3.110	3.196	3.302	3.387	3.500	3.567	3.585	3.604	3.715	2.439	2.532	2.629	2.773	5.335

Fonte: Administração/EY

8 Anexos

Anexo 2.1: Companhia Hidro Elétrica do São Francisco - DRE (2049-2052)

Chesf Visão Controladora - Em BRL milhões	Informação Financeira Projetada			
	dez/49	dez/50	dez/51	dez/52
DRE (Em BRL milhões)				
Receita Bruta	16.000	16.266	16.802	16.353
Geração	16.000	16.266	16.802	16.353
Receita Anual Permitida	-	-	-	-
Deduções	(2.080)	(2.118)	(2.188)	(1.984)
Receita Líquida	13.920	14.148	14.614	14.369
Custos e Despesas	(3.456)	(3.566)	(3.684)	(2.370)
Pessoal e Encargos	(660)	(682)	(704)	(728)
Materiais e Produtos (Demais)	(25)	(26)	(27)	(28)
Serviços de Terceiros	(248)	(256)	(264)	(273)
Outros Dispendios Correntes	154	155	160	19
Energia Comprada	-	-	-	-
Encargos de transmissão	(2.675)	(2.757)	(2.848)	(1.361)
Combustível	-	-	-	-
Royalties	(2)	(0)	(0)	(0)
Opex - Transmissoras	-	-	-	-
Obrigações CDE	-	-	-	-
Custo de construção	-	-	-	-
EBITDA	10.464	10.582	10.931	11.999
Depreciação e Amortização	(2.078)	(2.072)	(2.065)	(1.379)
EBIT	8.387	8.509	8.866	10.620
Receita Financeira	-	-	-	-
Despesa Financeira	-	-	-	-
Receitas e despesas de equivalência	-	-	-	-
Outras receitas e despesas operacionais	-	-	-	-
EBT	8.387	8.509	8.866	10.620
IR e CSLL - corrente	(2.851)	(2.893)	(3.014)	(3.611)
IR e CSLL - diferido	-	-	-	-
Incentivo Fiscal	-	-	-	-
Lucro líquido	5.535	5.616	5.851	7.009

Fonte: Administração/EY

8 Anexos

Anexo 2.2: Companhia Hidro Elétrica do São Francisco - FC

<i>Chesf Visão Controladora - 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	dez/34	dez/35	dez/36	
Fluxo de caixa operacional	276	4.881	4.920	4.951	5.209	5.926	5.122	4.246	4.080	4.192	4.328	4.452	4.586	4.732	4.865	
(+) EBITDA	1.428	5.542	5.478	5.545	6.095	7.183	7.425	5.945	6.129	6.337	6.546	6.754	6.958	7.197	7.388	
(-) IR e CSLL - FCLF	(340)	(565)	(555)	(561)	(779)	(1.064)	(2.261)	(1.944)	(2.011)	(2.104)	(2.180)	(2.256)	(2.331)	(2.418)	(2.489)	
(+/-) Variação do capital de giro	(811)	(97)	(4)	(33)	(107)	(193)	(43)	245	(37)	(41)	(38)	(46)	(41)	(47)	(35)	
Capex	(971)	(1.682)	(1.541)	(1.613)	(1.511)	(677)	(699)	(722)	(746)	(771)	(796)	(822)	(850)	(878)	(906)	
Fluxo de caixa livre para a firma (FCFF)	(695)	3.198	3.379	3.337	3.698	5.249	4.422	3.524	3.334	3.421	3.531	3.630	3.736	3.855	3.958	
<i>Chesf Visão Controladora - Em BRL milhões</i>	<i>Informação Financeira Projetada</i>															
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	4.992	5.124	5.268	5.391	5.453	5.518	5.652	4.782	4.558	4.705	4.831	7.198	7.556	7.662	7.854	8.342
(+) EBITDA	7.613	7.808	8.049	8.220	8.320	8.424	8.670	6.817	7.042	7.274	7.514	10.175	10.464	10.582	10.931	11.999
(-) IR e CSLL - FCLF	(2.571)	(2.644)	(2.732)	(2.797)	(2.838)	(2.880)	(2.971)	(2.348)	(2.432)	(2.519)	(2.632)	(2.749)	(2.851)	(2.893)	(3.014)	(3.611)
(+/-) Variação do capital de giro	(50)	(41)	(49)	(32)	(30)	(26)	(48)	313	(51)	(49)	(51)	(229)	(57)	(27)	(63)	(46)
Capex	(936)	(967)	(999)	(1.032)	(1.066)	(1.101)	(1.137)	(1.175)	(1.214)	(1.254)	(1.295)	(1.338)	(1.382)	(1.427)	(1.474)	(1.523)
Fluxo de caixa livre para a firma (FCFF)	4.056	4.157	4.269	4.359	4.387	4.417	4.514	3.607	3.344	3.452	3.536	5.860	6.174	6.235	6.379	6.819

Fonte: Administração/EY

8 Anexos

Anexo 3.1: Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A. - DRE (2020-2033)

Eletronorte 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)	6.147	10.949	6.646	5.181	10.192	10.208	10.130	10.454	10.804	10.572	10.356	10.607	8.468	8.747	9.035
Receita Bruta	6.147	10.949	6.646	5.181	10.192	10.208	10.130	10.454	10.804	10.572	10.356	10.607	8.468	8.747	9.035
Geração	3.931	7.877	5.041	3.805	8.813	8.830	8.747	9.069	9.373	9.094	9.417	9.637	7.466	7.712	7.966
Receita Anual Permitida	2.216	3.072	1.604	1.376	1.380	1.378	1.383	1.385	1.431	1.478	939	970	1.002	1.035	1.069
Deduções	(1.170)	(2.097)	(1.430)	(757)	(1.474)	(1.478)	(1.459)	(1.494)	(1.547)	(1.513)	(1.490)	(1.532)	(1.300)	(1.345)	(1.393)
Receita Líquida	4.977	8.853	5.215	4.424	8.718	8.730	8.670	8.960	9.256	9.060	8.866	9.075	7.168	7.402	7.642
Custos e Despesas	(2.577)	(6)	(3.345)	(2.411)	(2.451)	(2.716)	(2.993)	(3.153)	(3.531)	(3.644)	(3.646)	(3.900)	(3.275)	(3.383)	(3.494)
Pessoal e Encargos	(1.019)	(1.257)	(622)	(120)	(500)	(517)	(534)	(552)	(574)	(544)	(562)	(695)	(428)	(442)	(457)
Materiais e Produtos (Demais)	(35)	(69)	(29)	(26)	(17)	(18)	(18)	(19)	(20)	(18)	(19)	(24)	(15)	(15)	(16)
Serviços de Terceiros	(261)	(250)	(137)	(54)	(227)	(235)	(242)	(250)	(260)	(247)	(255)	(315)	(194)	(201)	(207)
Outros Dispendios Correntes	(215)	846	(2.432)	(41)	(242)	(248)	(252)	(124)	(199)	(280)	(274)	(260)	(2)	(3)	(3)
Energia Comprada	(313)	2.787	(99)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Encargos de transmissão	(650)	(748)	-	(247)	(1.039)	(1.074)	(1.109)	(1.146)	(1.170)	(1.203)	(1.243)	(1.270)	(1.256)	(1.297)	(1.340)
Combustível	(2)	(1.315)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Royalties	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Opex - Transmissoras	-	-	-	(240)	(241)	(240)	(241)	(242)	(250)	(258)	(164)	(169)	(175)	(181)	(186)
Obrigações CDE	-	-	-	(1.682)	(186)	(384)	(595)	(820)	(1.059)	(1.094)	(1.130)	(1.167)	(1.205)	(1.245)	(1.286)
Custo de construção	(83)	-	(26)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	2.400	8.847	1.871	2.013	6.267	6.015	5.677	5.808	5.725	5.416	5.220	5.175	3.893	4.019	4.148
Depreciação e Amortização	(423)	(651)	(610)	(624)	(1.114)	(1.156)	(1.190)	(1.223)	(1.268)	(1.277)	(1.287)	(1.297)	(1.307)	(1.318)	(1.329)
EBIT	1.977	8.196	1.260	1.389	5.153	4.859	4.488	4.584	4.457	4.139	3.933	3.878	2.586	2.702	2.819
Receita Financeira	568	1.553	500	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesa Financeira	(613)	(917)	(1.176)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receitas e despesas de equivalência	133	436	(15)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras receitas e despesas operacionais	971	313	1.619	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	3.037	9.582	2.189	1.389	5.153	4.859	4.488	4.584	4.457	4.139	3.933	3.878	2.586	2.702	2.819
IR e CSLL - corrente	(494)	(153)	(879)	(505)	(872)	(870)	(857)	(911)	(932)	(889)	(1.535)	(1.715)	(1.289)	(1.342)	(1.396)
IR e CSLL - diferido	(483)	(2.067)	137	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Incentivo Fiscal	358	-	94	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro líquido	2.418	7.362	1.542	884	4.281	3.989	3.631	3.673	3.525	3.249	2.398	2.163	1.297	1.360	1.423

Fonte: Administração/EY

23 de novembro de 2022 | Centrais Elétricas Brasileiras S.A.: Avaliação econômico-financeira de Centrais Elétricas Brasileiras S.A., na data-base de 30 de junho de 2022

Página 89 de 125

8 Anexos

Anexo 3.1: Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A. - DRE (2034-2048)

Eletronorte 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	9.333	9.641	9.765	10.087	10.419	10.753	10.629	10.973	11.317	11.678	11.130	11.497	11.876	12.267	12.671	
Geração	8.229	8.500	8.586	8.870	9.162	9.464	9.776	10.098	10.431	10.775	11.130	11.497	11.876	12.267	12.671	
Receita Anual Permitida	1.104	1.141	1.178	1.217	1.257	1.289	853	875	887	903	-	-	-	-	-	
Deduções	(1.438)	(1.484)	(1.500)	(1.551)	(1.602)	(1.653)	(1.645)	(1.699)	(1.752)	(1.809)	(1.746)	(1.804)	(1.863)	(1.925)	(1.988)	
Receita Líquida	7.896	8.157	8.265	8.536	8.817	9.099	8.984	9.274	9.565	9.869	9.384	9.693	10.012	10.343	10.683	
Custos e Despesas	(3.610)	(3.708)	(3.755)	(3.879)	(4.007)	(4.137)	(4.190)	(4.327)	(4.466)	(4.611)	(4.601)	(4.752)	(4.909)	(5.071)	(3.146)	
Pessoal e Encargos	(472)	(493)	(480)	(496)	(513)	(530)	(547)	(565)	(584)	(603)	(623)	(643)	(665)	(686)	(709)	
Materiais e Produtos (Demais)	(16)	(17)	(16)	(17)	(17)	(18)	(19)	(19)	(20)	(20)	(21)	(22)	(23)	(23)	(24)	
Serviços de Terceiros	(214)	(224)	(218)	(225)	(232)	(240)	(248)	(256)	(265)	(273)	(282)	(292)	(301)	(311)	(322)	
Outros Dispendios Correntes	(3)	(8)	(2)	(2)	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	
Energia Comprada	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Encargos de transmissão	(1.384)	(1.395)	(1.415)	(1.461)	(1.510)	(1.559)	(1.611)	(1.664)	(1.719)	(1.775)	(1.834)	(1.894)	(1.957)	(2.021)	(2.088)	
Combustível	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Royalties	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Opex - Transmissoras	(193)	(199)	(206)	(212)	(219)	(225)	(149)	(153)	(155)	(158)	-	-	-	-	-	
Obrigações CDE	(1.329)	(1.372)	(1.418)	(1.464)	(1.513)	(1.563)	(1.614)	(1.667)	(1.722)	(1.779)	(1.838)	(1.898)	(1.961)	(2.025)	-	
Custo de construção	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
EBITDA	4.286	4.449	4.510	4.657	4.811	4.963	4.794	4.947	5.099	5.258	4.783	4.941	5.103	5.272	7.538	
Depreciação e Amortização	(1.340)	(1.351)	(1.363)	(1.376)	(1.389)	(1.402)	(1.415)	(1.429)	(1.444)	(1.459)	(1.475)	(1.491)	(1.507)	(1.524)	(1.542)	
EBIT	2.946	3.098	3.147	3.281	3.422	3.561	3.378	3.518	3.654	3.799	3.308	3.450	3.596	3.747	5.996	
Receita Financeira	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Despesa Financeira	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Receitas e despesas de equivalência	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Outras receitas e despesas operacionais	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
EBT	2.946	3.098	3.147	3.281	3.422	3.561	3.378	3.518	3.654	3.799	3.308	3.450	3.596	3.747	5.996	
IR e CSLL - corrente	(1.453)	(1.520)	(1.552)	(1.614)	(1.678)	(1.742)	(1.697)	(1.763)	(1.828)	(1.896)	(1.750)	(1.818)	(1.889)	(1.963)	(2.038)	
IR e CSLL - diferido	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Incentivo Fiscal	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Lucro líquido	1.493	1.578	1.595	1.668	1.744	1.819	1.681	1.755	1.826	1.902	1.559	1.632	1.707	1.785	3.957	

Fonte: Administração/EY

23 de novembro de 2022 | Centrais Elétricas Brasileiras S.A.: Avaliação econômico-financeira de Centrais Elétricas Brasileiras S.A., na data-base de 30 de junho de 2022

Página 90 de 125

8 Anexos

Anexo 3.1: Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A. - DRE (2049-2052)

Eletronorte Visão Controladora - Em BRL milhões	Informação Financeira Projetada			
DRE (Em BRL milhões)	dez/49	dez/50	dez/51	dez/52
Receita Bruta	13.089	13.520	13.966	14.426
Geração	13.089	13.520	13.966	14.426
Receita Anual Permitida	-	-	-	-
Deduções	(2.053)	(2.121)	(2.191)	(2.263)
Receita Líquida	11.036	11.399	11.775	12.163
Custos e Despesas	(3.250)	(3.357)	(3.467)	(3.002)
Pessoal e Encargos	(732)	(757)	(782)	(1.090)
Materiais e Produtos (Demais)	(25)	(26)	(27)	(37)
Serviços de Terceiros	(332)	(343)	(354)	(494)
Outros Dispendios Correntes	(3)	(4)	(4)	(192)
Energia Comprada	-	-	-	-
Encargos de transmissão	(2.157)	(2.228)	(2.301)	(1.189)
Combustível	-	-	-	-
Royalties	-	-	-	-
Opex - Transmissoras	-	-	-	-
Obrigações CDE	-	-	-	-
Custo de construção	-	-	-	-
EBITDA	7.786	8.043	8.308	9.161
Depreciação e Amortização	(1.560)	(1.579)	(1.599)	(1.115)
EBIT	6.226	6.464	6.709	8.046
Receita Financeira	-	-	-	-
Despesa Financeira	-	-	-	-
Receitas e despesas de equivalência	-	-	-	-
Outras receitas e despesas operacionais	-	-	-	-
EBT	6.226	6.464	6.709	8.046
IR e CSLL - corrente	(2.117)	(2.198)	(2.281)	(2.736)
IR e CSLL - diferido	-	-	-	-
Incentivo Fiscal	-	-	-	-
Lucro Líquido	4.109	4.266	4.428	5.311

Fonte: Administração/EY

8 Anexos

Anexo 3.2: Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A. - FC

Eletronorte 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	1.939	5.031	5.194	4.877	4.886	4.823	4.575	3.711	3.479	2.750	2.667	2.740	2.820	2.913	2.954
(+) EBITDA	2.013	6.267	6.015	5.677	5.808	5.725	5.416	5.220	5.175	3.893	4.019	4.148	4.286	4.449	4.510
(-) IR e CSLL - FCLF	(354)	(815)	(870)	(857)	(911)	(932)	(889)	(1.535)	(1.715)	(1.289)	(1.342)	(1.396)	(1.453)	(1.520)	(1.552)
(+/-) Variação do capital de giro	279	(421)	49	57	(10)	30	48	26	19	146	(10)	(12)	(13)	(17)	(5)
Capex	(361)	(1.316)	(1.062)	(1.022)	(1.371)	(296)	(305)	(315)	(326)	(337)	(348)	(359)	(371)	(383)	(396)
Fluxo de caixa livre para a firma (FCFF)	1.578	3.715	4.132	3.855	3.515	4.527	4.270	3.395	3.153	2.413	2.320	2.381	2.449	2.529	2.558

Eletronorte 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	3.029	3.119	3.207	3.123	3.170	3.258	3.348	3.099	3.108	3.200	3.295	5.103	5.639	5.816	5.997	6.292
(+) EBITDA	4.657	4.811	4.963	4.794	4.947	5.099	5.258	4.783	4.941	5.103	5.272	7.538	7.786	8.043	8.308	9.161
(-) IR e CSLL - FCLF	(1.614)	(1.678)	(1.742)	(1.697)	(1.763)	(1.828)	(1.896)	(1.750)	(1.818)	(1.889)	(1.963)	(2.038)	(2.117)	(2.198)	(2.281)	(2.736)
(+/-) Variação do capital de giro	(14)	(14)	(14)	27	(15)	(13)	(14)	65	(14)	(14)	(14)	(396)	(30)	(29)	(30)	(134)
Capex	(409)	(422)	(436)	(451)	(466)	(481)	(497)	(513)	(530)	(547)	(566)	(584)	(603)	(623)	(644)	(665)
Fluxo de caixa livre para a firma (FCFF)	2.621	2.697	2.771	2.673	2.704	2.777	2.851	2.586	2.578	2.653	2.729	4.519	5.036	5.193	5.353	5.627

Fonte: Administração/EY

8 Anexos

Anexo 4.1: Companhia de Geração e Transmissão de Energia Elétrica Do Sul Do Brasil - 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)	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
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 4.1: Companhia de Geração e Transmissão de Energia Elétrica Do Sul Do Brasil - 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

23 de novembro de 2022 | Centrais Elétricas Brasileiras S.A.: Avaliação econômico-financeira de Centrais Elétricas Brasileiras S.A., na data-base de 30 de junho de 2022

Página 94 de 125

8 Anexos

Anexo 4.1: Companhia de Geração e Transmissão de Energia Elétrica Do Sul Do Brasil - DRE (2049-2052)

<i>Eletrosul Visão Controladora - Em BRL milhões</i>	<i>Informação Financeira Projetada</i>			
DRE (Em BRL milhões)	dez/49	dez/50	dez/51	dez/52
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)

Fonte: Administração/EY

8 Anexos

Anexo 4.2: Companhia de Geração e Transmissão de Energia Elétrica Do Sul Do Brasil - 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)

Fonte: Administração/EY

8 Anexos

Anexo 5.1: Furnas Centrais Elétricas - DRE (2020-2033)

Furnas 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	10.415	13.188	6.547	6.130	13.865	14.344	14.619	15.028	14.282	14.725	11.381	11.750	12.129	12.166	12.511
Geração	5.506	6.095	3.069	3.157	7.928	8.457	8.750	9.094	8.152	8.393	8.670	8.949	9.236	9.510	9.767
Transmissão	4.910	7.093	3.477	2.972	5.936	5.887	5.869	5.934	6.130	6.332	2.711	2.801	2.893	2.656	2.744
Deduções	(1.788)	(1.810)	(872)	(871)	(1.974)	(1.975)	(1.968)	(1.972)	(1.985)	(1.830)	(1.386)	(1.430)	(1.475)	(1.477)	(1.522)
Receita Líquida	8.628	11.378	5.675	5.259	11.891	12.369	12.651	13.057	12.298	12.895	9.995	10.320	10.654	10.688	10.988
Custos e Despesas	(4.734)	(5.361)	(3.441)	(2.921)	(4.155)	(4.445)	(4.703)	(5.135)	(4.982)	(4.360)	(3.476)	(3.591)	(3.709)	(3.773)	(3.898)
Pessoal e Encargos	(1.056)	(1.211)	(501)	(121)	(434)	(440)	(462)	(529)	(440)	(455)	(470)	(485)	(501)	(518)	(535)
Materiais e Produtos (Demais)	(21)	(36)	(17)	(3)	(9)	(10)	(10)	(11)	(9)	(10)	(10)	(10)	(11)	(11)	(11)
Serviços de Terceiros	(552)	(526)	(268)	(57)	(217)	(225)	(232)	(262)	(218)	(225)	(232)	(240)	(248)	(256)	(264)
Outros Dispendios Correntes	(641)	(902)	(1.566)	(516)	(1.332)	(1.410)	(1.424)	(1.514)	(1.261)	(516)	(173)	(179)	(185)	(191)	(197)
Energia Comprada	(1.041)	(646)	(629)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Encargos de transmissão	(712)	(764)	-	(230)	(964)	(997)	(1.030)	(1.064)	(1.056)	(1.091)	(1.127)	(1.164)	(1.202)	(1.242)	(1.283)
Combustível	(419)	(937)	(394)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Royalties	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Opex - Transmissoras	-	-	-	(518)	(1.035)	(1.027)	(1.024)	(1.035)	(1.069)	(1.104)	(473)	(488)	(505)	(463)	(478)
Obrigações CDE	-	-	-	(1.476)	(163)	(337)	(522)	(720)	(929)	(960)	(991)	(1.024)	(1.058)	(1.093)	(1.129)
Custo de construção	(292)	(340)	(65)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	3.894	6.017	2.234	2.338	7.736	7.924	7.947	7.922	7.316	8.536	6.519	6.729	6.945	6.915	7.091
Depreciação e Amortização	(280)	(295)	(179)	(359)	(655)	(764)	(881)	(963)	(1.039)	(1.043)	(1.048)	(1.053)	(1.058)	(1.063)	(1.069)
EBIT	3.614	5.723	2.054	1.978	7.081	7.160	7.067	6.959	6.277	7.492	5.471	5.676	5.887	5.851	6.022
Receita Financeira	294	336	303	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesa Financeira	(689)	(763)	(647)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receitas e despesas de equivalência	(323)	(368)	244	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras receitas e despesas operacionais	1.008	994	(1.339)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	3.904	5.923	616	1.978	7.081	7.160	7.067	6.959	6.277	7.492	5.471	5.676	5.887	5.851	6.022
IR e CSLL - corrente	(1.287)	(1.102)	(132)	(1.175)	(2.463)	(2.549)	(2.580)	(2.611)	(2.450)	(2.874)	(2.197)	(2.278)	(2.361)	(2.361)	(2.431)
IR e CSLL - diferido	(48)	(788)	24	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Incentivo Fiscal	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro líquido	2.568	4.033	509	804	4.618	4.611	4.487	4.348	3.827	4.619	3.274	3.398	3.525	3.490	3.591

Fonte: Administração/EY

23 de novembro de 2022 | Centrais Elétricas Brasileiras S.A.: Avaliação econômico-financeira de Centrais Elétricas Brasileiras S.A., na data-base de 30 de junho de 2022

Página 97 de 125

8 Anexos

Anexo 5.1: Furnas Centrais Elétricas - DRE (2034-2048)

Furnas 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	12.928	13.319	13.740	14.108	14.325	14.998	16.091	14.827	15.150	15.610	11.758	12.145	12.546	11.106	11.472
Geração	10.094	10.391	10.765	11.073	11.190	11.759	12.768	11.414	11.634	12.018	11.758	12.145	12.546	11.106	11.472
Transmissão	2.834	2.927	2.975	3.035	3.135	3.238	3.323	3.413	3.516	3.592	-	-	-	-	-
Deduções	(1.571)	(1.619)	(1.667)	(1.717)	(1.739)	(1.818)	(1.941)	(1.794)	(1.831)	(1.887)	(1.382)	(1.428)	(1.514)	(1.307)	(1.350)
Receita Líquida	11.357	11.700	12.073	12.391	12.586	13.180	14.149	13.033	13.319	13.723	10.375	10.717	11.031	9.799	10.122
Custos e Despesas	(4.026)	(4.132)	(4.256)	(4.408)	(4.438)	(4.604)	(4.790)	(4.828)	(4.985)	(5.254)	(4.466)	(4.613)	(4.657)	(4.469)	(2.780)
Pessoal e Encargos	(552)	(571)	(589)	(623)	(601)	(620)	(641)	(662)	(684)	(766)	(638)	(659)	(698)	(601)	(621)
Materiais e Produtos (Demais)	(12)	(12)	(13)	(13)	(13)	(13)	(14)	(14)	(15)	(16)	(14)	(14)	(15)	(13)	(13)
Serviços de Terceiros	(273)	(282)	(291)	(308)	(297)	(307)	(317)	(327)	(338)	(378)	(315)	(326)	(345)	(297)	(307)
Outros Dispendios Correntes	(204)	(183)	(187)	(200)	(190)	(217)	(262)	(154)	(159)	(191)	(123)	(127)	(154)	(116)	(120)
Energia Comprada	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Encargos de transmissão	(1.325)	(1.368)	(1.414)	(1.449)	(1.463)	(1.511)	(1.561)	(1.612)	(1.665)	(1.715)	(1.764)	(1.822)	(1.724)	(1.665)	(1.720)
Combustível	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Royalties	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Opex - Transmissoras	(494)	(511)	(519)	(529)	(547)	(565)	(579)	(595)	(613)	(626)	-	-	-	-	-
Obrigações CDE	(1.166)	(1.204)	(1.244)	(1.285)	(1.327)	(1.371)	(1.416)	(1.463)	(1.511)	(1.561)	(1.613)	(1.666)	(1.721)	(1.777)	-
Custo de construção	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	7.331	7.568	7.817	7.984	8.148	8.576	9.359	8.205	8.334	8.469	5.909	6.104	6.374	5.331	7.342
Depreciação e Amortização	(1.074)	(1.080)	(1.086)	(1.092)	(1.100)	(1.106)	(1.111)	(1.122)	(1.130)	(1.137)	(1.147)	(1.155)	(1.163)	(1.178)	(1.186)
EBIT	6.257	6.488	6.731	6.891	7.049	7.470	8.248	7.083	7.204	7.332	4.762	4.949	5.211	4.153	6.156
Receita Financeira	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesa Financeira	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receitas e despesas de equivalência	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras receitas e despesas operacionais	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	6.257	6.488	6.731	6.891	7.049	7.470	8.248	7.083	7.204	7.332	4.762	4.949	5.211	4.153	6.156
IR e CSLL - corrente	(2.524)	(2.615)	(2.711)	(2.780)	(2.848)	(3.006)	(3.286)	(2.905)	(2.963)	(3.024)	(2.167)	(2.249)	(2.357)	(2.016)	(2.093)
IR e CSLL - diferido	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Incentivo Fiscal	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro líquido	3.733	3.872	4.019	4.111	4.201	4.464	4.962	4.177	4.241	4.308	2.595	2.700	2.854	2.137	4.063

Fonte: Administração/EY

8 Anexos

Anexo 5.1: Furnas Centrais Elétricas - DRE (2049-2052)

Furnas Visão Controladora - Em BRL milhões	Informação Financeira Projetada			
	dez/49	dez/50	dez/51	dez/52
DRE (Em BRL milhões)				
Receita Bruta	11.850	12.241	12.644	13.061
Geração	11.850	12.241	12.644	13.061
Transmissão	-	-	-	-
Deduções	(1.394)	(1.440)	(1.488)	(1.537)
Receita líquida	10.456	10.800	11.156	11.524
Custos e Despesas	(2.872)	(2.966)	(3.064)	(2.642)
Pessoal e Encargos	(641)	(662)	(684)	(893)
Materiais e Produtos (Demais)	(14)	(14)	(15)	(19)
Serviços de Terceiros	(317)	(327)	(338)	(441)
Outros Dispendios Correntes	(123)	(128)	(132)	(310)
Energia Comprada	-	-	-	-
Encargos de transmissão	(1.776)	(1.835)	(1.895)	(979)
Combustível	-	-	-	-
Royalties	-	-	-	-
Opex - Transmissoras	-	-	-	-
Obrigações CDE	-	-	-	-
Custo de construção	-	-	-	-
EBITDA	7.584	7.834	8.092	8.882
Depreciação e Amortização	(1.195)	(1.205)	(1.215)	(680)
EBIT	6.389	6.629	6.878	8.202
Receita Financeira	-	-	-	-
Despesa Financeira	-	-	-	-
Receitas e despesas de equivalência	-	-	-	-
Outras receitas e despesas operacionais	-	-	-	-
EBT	6.389	6.629	6.878	8.202
IR e CSLL - corrente	(2.172)	(2.254)	(2.338)	(2.789)
IR e CSLL - diferido	-	-	-	-
Incentivo Fiscal	-	-	-	-
Lucro líquido	4.217	4.375	4.539	5.413

Fonte: Administração/EY

8 Anexos

Anexo 5.2: Furnas Centrais Elétricas - FC

Furnas Visão Controladora - 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	dez/34	dez/35	dez/36
Fluxo de Caixa (Em BRL milhões)															
Fluxo de caixa operacional	1.690	5.184	5.359	5.364	5.317	4.929	5.526	4.507	4.432	4.564	4.559	4.642	4.785	4.931	5.084
(+) EBITDA	2.338	7.736	7.924	7.947	7.922	7.316	8.536	6.519	6.729	6.945	6.915	7.091	7.331	7.568	7.817
(-) IR e CSLL - FCLF	(822)	(2.227)	(2.549)	(2.580)	(2.611)	(2.450)	(2.874)	(2.197)	(2.278)	(2.361)	(2.361)	(2.431)	(2.524)	(2.615)	(2.711)
(+/-) Variação do capital de giro	175	(324)	(16)	(3)	5	63	(136)	185	(20)	(20)	5	(18)	(22)	(22)	(21)
Capex	(548)	(1.757)	(2.284)	(880)	(466)	(193)	(199)	(206)	(213)	(220)	(227)	(235)	(242)	(250)	(258)
Fluxo de caixa livre para a firma (FCFF)	1.142	3.428	3.075	4.484	4.851	4.736	5.327	4.301	4.219	4.344	4.332	4.408	4.543	4.680	4.826

Furnas Visão Controladora - Em BRL milhões	Informação Financeira Projetada															
	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 (Em BRL milhões)																
Fluxo de caixa operacional	5.187	5.284	5.529	6.000	5.412	5.360	5.436	3.986	3.836	3.993	3.414	5.032	5.387	5.556	5.729	6.012
(+) EBITDA	7.984	8.148	8.576	9.359	8.205	8.334	8.469	5.909	6.104	6.374	5.331	7.342	7.584	7.834	8.092	8.882
(-) IR e CSLL - FCLF	(2.780)	(2.848)	(3.006)	(3.286)	(2.905)	(2.963)	(3.024)	(2.167)	(2.249)	(2.357)	(2.016)	(2.093)	(2.172)	(2.254)	(2.338)	(2.789)
(+/-) Variação do capital de giro	(16)	(16)	(40)	(73)	113	(11)	(10)	244	(19)	(25)	100	(217)	(25)	(24)	(24)	(81)
Capex	(267)	(276)	(285)	(294)	(304)	(314)	(324)	(335)	(346)	(357)	(369)	(381)	(394)	(407)	(420)	(434)
Fluxo de caixa livre para a firma (FCFF)	4.920	5.008	5.244	5.705	5.108	5.046	5.111	3.651	3.490	3.636	3.045	4.650	4.993	5.150	5.309	5.578

Fonte: Administração/EY

8 Anexos

Anexo 6.1: Norte Energia S.A. - DRE (2020-2033)

Norte Energia S.A. - 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	5.138	5.619	3.194	3.277	6.975	7.315	7.539	7.788	8.045	8.333	8.584	8.867	9.159	9.487	9.773
Receita ACR	634	4.713	2.438	2.372	5.038	5.277	5.440	5.620	5.805	6.013	6.194	6.398	6.609	6.845	7.052
Receita ACL	-	-	-	588	740	768	791	817	844	874	900	930	961	995	1.025
Receita SPOT	4.504	906	756	-	611	733	755	780	806	834	860	888	917	950	979
Receita com Reembolso Seguro GSF	-	-	-	316	586	537	554	572	591	612	630	651	672	696	717
Receita Acessória/ outras receitas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deduções	(735)	(783)	(521)	(331)	(705)	(740)	(762)	(787)	(813)	(842)	(868)	(896)	(926)	(959)	(988)
Receita líquida	4.403	4.836	2.673	2.945	6.270	6.575	6.777	7.001	7.231	7.490	7.716	7.970	8.233	8.528	8.785
Custo total	(1.757)	(1.520)	(1.043)	(1.267)	(2.342)	(2.424)	(2.501)	(2.583)	(2.667)	(2.756)	(2.844)	(2.937)	(3.032)	(3.134)	(3.233)
Encargos de transmissão, conexão e distribuição	(1.035)	(1.112)	(596)	(731)	(1.561)	(1.622)	(1.676)	(1.731)	(1.788)	(1.847)	(1.908)	(1.970)	(2.035)	(2.103)	(2.172)
Seguros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
O&M	(320)	(398)	(221)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Custo com compra de energia	(334)	(201)	(39)	(181)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outros custos	(67)	192	(60)	(348)	(762)	(789)	(813)	(840)	(867)	(897)	(925)	(955)	(986)	(1.020)	(1.052)
UBP	-	-	(127)	(8)	(19)	(13)	(12)	(12)	(12)	(12)	(11)	(11)	(11)	(10)	(10)
Lucro Bruto	2.646	3.316	1.630	1.678	3.928	4.151	4.276	4.418	4.564	4.734	4.872	5.034	5.201	5.394	5.551
Despesas	(100)	(97)	(65)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesas com pessoal	(44)	(45)	(26)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesas com serviços de terceiros	(33)	(42)	(23)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesas com provisões e revisões	-	4	(3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras despesas	(23)	(15)	(13)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	2.546	3.219	1.565	1.678	3.928	4.151	4.276	4.418	4.564	4.734	4.872	5.034	5.201	5.394	5.551
Depreciação e Amortização	(1.696)	(1.695)	(838)	(787)	(1.587)	(1.594)	(1.595)	(1.596)	(1.597)	(1.598)	(1.599)	(1.600)	(1.601)	(1.603)	(1.604)
EBIT	850	1.524	728	891	2.341	2.557	2.681	2.822	2.968	3.136	3.273	3.434	3.599	3.791	3.947
Receitas financeiras	159	89	99	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesa financeira	(2.025)	(2.098)	(1.235)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	(1.016)	(486)	(408)	891	2.341	2.557	2.681	2.822	2.968	3.136	3.273	3.434	3.599	3.791	3.947
IR e CSLL - corrente	-	-	-	(136)	(357)	(390)	(409)	(430)	(453)	(1.066)	(1.113)	(1.167)	(1.224)	(1.289)	(1.342)
IR e CSLL - diferido	156	53	63	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro líquido	(860)	(433)	(345)	755	1.984	2.167	2.272	2.392	2.515	2.070	2.160	2.266	2.376	2.502	2.605

Fonte: Administração/EY

23 de novembro de 2022 | Centrais Elétricas Brasileiras S.A.: Avaliação econômico-financeira de Centrais Elétricas Brasileiras S.A., na data-base de 30 de junho de 2022

Página 101 de 125

8 Anexos

Anexo 6.1: Norte Energia S.A. - DRE (2034-2046)

Norte Energia S.A. - 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
Receita Bruta	10.095	10.428	10.801	11.126	11.493	11.872	12.297	12.667	13.085	13.516	14.000	14.422	8.162
Receita ACR	7.284	7.524	7.794	8.028	8.293	8.566	8.873	9.140	9.442	9.753	10.102	10.406	-
Receita ACL	1.059	1.094	1.133	1.167	1.205	1.245	1.290	1.329	1.372	1.418	1.468	1.513	911
Receita SPOT	1.011	1.044	1.082	1.114	1.151	1.189	1.231	1.268	1.310	1.353	1.402	1.444	7.250
Receita com Reembolso Seguro GSF	741	766	793	817	844	872	903	930	961	992	1.028	1.059	-
Receita Acessória/ outras receitas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deduções	(1.021)	(1.054)	(1.092)	(1.125)	(1.162)	(1.200)	(1.243)	(1.281)	(1.323)	(1.367)	(1.415)	(1.458)	(825)
Receita líquida	9.074	9.373	9.709	10.001	10.331	10.672	11.054	11.387	11.762	12.150	12.585	12.964	7.337
Custo total	(3.339)	(3.448)	(3.563)	(3.676)	(3.796)	(3.920)	(4.051)	(4.179)	(4.314)	(4.454)	(4.599)	(4.754)	(2.481)
Encargos de transmissão, conexão e distribuição	(2.243)	(2.317)	(2.395)	(2.473)	(2.554)	(2.638)	(2.726)	(2.815)	(2.908)	(3.004)	(3.104)	(3.205)	(1.931)
Seguros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
O&M	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Custo com compra de energia	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outros custos	(1.086)	(1.122)	(1.160)	(1.196)	(1.235)	(1.275)	(1.319)	(1.359)	(1.403)	(1.447)	(1.493)	(1.548)	(550)
UBP	(9)	(9)	(8)	(8)	(7)	(6)	(5)	(5)	(4)	(3)	(2)	(1)	-
Lucro Bruto	5.735	5.926	6.146	6.325	6.535	6.752	7.003	7.208	7.448	7.696	7.985	8.210	4.856
Despesas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesas com pessoal	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesas com serviços de terceiros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesas com provisões e revisões	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras despesas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	5.735	5.926	6.146	6.325	6.535	6.752	7.003	7.208	7.448	7.696	7.985	8.210	4.856
Depreciação e Amortização	(1.605)	(1.607)	(1.608)	(1.609)	(1.611)	(1.613)	(1.614)	(1.616)	(1.618)	(1.619)	(1.621)	(1.624)	(945)
EBIT	4.130	4.319	4.538	4.716	4.924	5.139	5.388	5.592	5.830	6.076	6.364	6.586	3.911
Receitas financeiras	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesa financeira	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	4.130	4.319	4.538	4.716	4.924	5.139	5.388	5.592	5.830	6.076	6.364	6.586	3.911
IR e CSLL - corrente	(1.404)	(1.468)	(1.543)	(1.603)	(1.674)	(1.747)	(1.832)	(1.901)	(1.982)	(2.066)	(2.164)	(2.239)	(1.330)
IR e CSLL - diferido	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro líquido	2.726	2.851	2.995	3.112	3.250	3.392	3.556	3.691	3.848	4.010	4.200	4.347	2.581

Fonte: Administração/EY

23 de novembro de 2022 | Centrais Elétricas Brasileiras S.A.: Avaliação econômico-financeira de Centrais Elétricas Brasileiras S.A., na data-base de 30 de junho de 2022

Página 102 de 125

8 Anexos

Anexo 6.2: Norte Energia S.A. - FC

Norte Energia S.A. - 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	
Fluxo de caixa operacional	1.950	3.514	3.870	3.943	3.990	4.114	3.666	3.763	3.867	3.977	4.100	4.211	
(+) EBITDA	1.678	3.928	4.151	4.276	4.418	4.564	4.734	4.872	5.034	5.201	5.394	5.551	
(-) IR e CSLL - FCLF	(95)	(250)	(273)	(338)	(430)	(453)	(1.066)	(1.113)	(1.167)	(1.224)	(1.289)	(1.342)	
(+/-) Variação do capital de giro	368	(165)	(3)	12	10	11	8	14	12	12	9	16	
(-) UBP	(1)	1	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(15)	
Capex	(337)	(370)	(204)	(28)	(30)	(30)	(33)	(34)	(35)	(36)	(38)	(39)	
Indenização	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Fluxo de caixa livre para a firma (FCFF)	1.613	3.145	3.666	3.915	3.961	4.084	3.633	3.729	3.831	3.940	4.063	4.172	
Norte Energia S.A. - Em BRL milhões													
Informação Financeira Projetada													
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
Fluxo de caixa operacional	4.328	4.453	4.594	4.720	4.854	4.996	5.157	5.300	5.453	5.615	5.799	5.979	2.916
(+) EBITDA	5.735	5.926	6.146	6.325	6.535	6.752	7.003	7.208	7.448	7.696	7.985	8.210	4.856
(-) IR e CSLL - FCLF	(1.404)	(1.468)	(1.543)	(1.603)	(1.674)	(1.747)	(1.832)	(1.901)	(1.982)	(2.066)	(2.164)	(2.239)	(1.330)
(+/-) Variação do capital de giro	13	14	10	18	15	15	11	20	16	17	11	28	(610)
(-) UBP	(16)	(17)	(19)	(20)	(22)	(24)	(25)	(27)	(29)	(31)	(33)	(20)	-
Capex	(40)	(41)	(43)	(44)	(46)	(47)	(49)	(50)	(52)	(53)	(55)	(84)	-
Indenização	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.443
Fluxo de caixa livre para a firma (FCFF)	4.288	4.412	4.551	4.676	4.808	4.949	5.108	5.250	5.401	5.562	5.744	5.895	6.359

Fonte: Administração/EY

8 Anexos

Anexo 7.1: Eletronuclear S.A. - DRE (2020-2033)

Eletronuclear S.A. - 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	2.246	3.425	1.749	1.749	5.304	5.480	5.726	5.969	5.452	6.151	6.404	6.710	6.966	6.682	7.074
Tarifa Regulatória	2.246	3.425	1.749	1.749	5.304	5.480	5.726	5.969	5.452	6.151	6.404	6.710	6.966	6.682	7.074
Deduções	(208)	(317)	(216)	(216)	(491)	(507)	(530)	(552)	(504)	(569)	(592)	(621)	(644)	(618)	(654)
Receita Líquida	2.038	3.108	1.533	1.533	4.813	4.973	5.196	5.416	4.948	5.582	5.812	6.089	6.322	6.064	6.419
Custo total	-	(1.964)	(1.193)	(1.193)	(2.306)	(2.363)	(2.489)	(2.621)	(2.605)	(2.867)	(3.001)	(3.111)	(3.245)	(3.256)	(3.541)
Pessoal	-	(387)	(232)	(232)	(503)	(528)	(546)	(564)	(582)	(601)	(621)	(642)	(663)	(685)	(707)
Materiais	-	(69)	(45)	(45)	(98)	(102)	(106)	(109)	(113)	(117)	(121)	(125)	(129)	(133)	(137)
Serviços de Terceiros	-	(212)	(95)	(95)	(206)	(217)	(224)	(231)	(239)	(247)	(255)	(263)	(272)	(281)	(290)
Custo de Parada	-	(239)	(130)	(130)	(282)	(296)	(306)	(316)	(316)	(337)	(348)	(360)	(372)	(224)	(397)
Combustível	-	(828)	(569)	(569)	(953)	(943)	(1.020)	(1.103)	(1.211)	(1.292)	(1.374)	(1.430)	(1.508)	(1.608)	(1.689)
Custos de Transporte	-	(164)	(94)	(94)	(203)	(213)	(220)	(228)	(235)	(200)	(207)	(214)	(221)	(228)	(236)
Contingencial	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Encargos Setoriais	-	(113)	(52)	(52)	(116)	(122)	(126)	(130)	(134)	(138)	(142)	(147)	(152)	(157)	(161)
Crédito de PIS/Cofins	-	48	25	25	54	57	59	61	45	65	67	69	71	59	76
Lucro Bruto	2.038	1.144	340	340	2.507	2.610	2.707	2.796	2.342	2.715	2.811	2.978	3.077	2.808	2.878
Despesas	-	(444)	(215)	(215)	(466)	(489)	(506)	(523)	(540)	(558)	(576)	(595)	(615)	(635)	(656)
Despesas com pessoal	-	(208)	(131)	(131)	(283)	(297)	(307)	(317)	(327)	(338)	(349)	(361)	(373)	(385)	(398)
Despesas com material	-	(6)	(3)	(3)	(6)	(6)	(6)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(8)	(8)	(8)
Despesas com serviços de terceiros	-	(230)	(82)	(82)	(178)	(186)	(193)	(199)	(206)	(212)	(219)	(227)	(234)	(242)	(250)
EBITDA	2.038	700	125	125	2.041	2.121	2.201	2.273	1.803	2.157	2.235	2.383	2.462	2.173	2.223
Depreciação e Amortização	(607)	(638)	(288)	(222)	(480)	(510)	(538)	(557)	(572)	(585)	(599)	(613)	(628)	(645)	(661)
EBIT	1.431	62	(163)	(98)	1.561	1.611	1.664	1.716	1.230	1.572	1.636	1.770	1.834	1.529	1.561
Receita Financeira	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesa financeira	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	1.431	62	(163)	(98)	1.561	1.611	1.664	1.716	1.230	1.572	1.636	1.770	1.834	1.529	1.561
IR e CSLL - corrente	-	-	-	-	(531)	(548)	(566)	(583)	(418)	(534)	(556)	(602)	(624)	(520)	(531)
IR e CSLL - diferido	-	-	-	-	159	164	170	175	125	134	-	-	-	-	-
Lucro líquido	1.431	62	(163)	(98)	1.190	1.227	1.268	1.308	937	1.171	1.080	1.168	1.210	1.009	1.031

Fonte: Administração/EY

8 Anexos

Anexo 7.1: Eletronuclear S.A. - DRE (2034-2048)

Eletronuclear S.A. - 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	7.285	7.633	7.817	8.108	8.725	9.069	7.951	9.660	9.973	8.485	8.782	7.903	8.982	8.952	7.785
Tarifa Regulatória	7.285	7.633	7.817	8.108	8.725	9.069	7.951	9.660	9.973	8.485	8.782	7.903	8.982	8.952	7.785
Deduções	(674)	(706)	(723)	(750)	(807)	(839)	(736)	(894)	(922)	(785)	(812)	(731)	(831)	(828)	(720)
Receita líquida	6.611	6.927	7.094	7.358	7.918	8.230	7.216	8.766	9.050	7.700	7.970	7.172	8.152	8.124	7.065
Custo total	(3.682)	(3.803)	(3.943)	(4.093)	(4.255)	(4.423)	(4.381)	(4.824)	(5.013)	(5.156)	(5.338)	(3.837)	(4.011)	(4.195)	(4.367)
Pessoal	(731)	(755)	(780)	(805)	(832)	(859)	(888)	(917)	(947)	(978)	(991)	(804)	(830)	(858)	(886)
Materiais	(142)	(146)	(151)	(156)	(161)	(167)	(172)	(178)	(184)	(190)	(196)	(138)	(142)	(147)	(152)
Serviços de Terceiros	(300)	(310)	(320)	(331)	(341)	(353)	(364)	(376)	(389)	(402)	(415)	(292)	(301)	(311)	(321)
Custo de Parada	(410)	(423)	(437)	(452)	(467)	(482)	(208)	(514)	(531)	(549)	(567)	(341)	(352)	(364)	(376)
Combustível	(1.770)	(1.827)	(1.902)	(1.985)	(2.076)	(2.173)	(2.319)	(2.423)	(2.533)	(2.600)	(2.717)	(1.867)	(1.976)	(2.092)	(2.199)
Custos de Transporte	(243)	(251)	(260)	(268)	(277)	(286)	(296)	(305)	(315)	(326)	(337)	(235)	(243)	(251)	(259)
Contingencial	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Encargos Setoriais	(166)	(171)	(177)	(183)	(190)	(196)	(203)	(209)	(216)	(218)	(225)	(232)	(240)	(247)	(252)
Crédito de PIS/Cofins	79	81	84	87	90	93	69	99	102	105	109	71	74	76	79
Lucro Bruto	2.929	3.124	3.151	3.264	3.663	3.807	2.835	3.942	4.037	2.544	2.632	3.335	4.140	3.930	2.698
Despesas	(677)	(700)	(723)	(747)	(771)	(797)	(823)	(850)	(878)	(907)	(937)	(745)	(769)	(795)	(821)
Despesas com pessoal	(411)	(424)	(438)	(453)	(468)	(483)	(499)	(515)	(532)	(550)	(568)	(486)	(502)	(518)	(535)
Despesas com material	(8)	(9)	(9)	(9)	(10)	(10)	(10)	(11)	(11)	(11)	(12)	(8)	(8)	(9)	(9)
Despesas com serviços de terceiros	(258)	(267)	(275)	(284)	(294)	(303)	(313)	(324)	(335)	(346)	(357)	(251)	(259)	(268)	(277)
EBITDA	2.251	2.425	2.428	2.518	2.892	3.010	2.013	3.092	3.159	1.637	1.695	2.591	3.371	3.135	1.877
Depreciação e Amortização	(679)	(704)	(741)	(864)	(968)	(1.031)	(1.089)	(1.128)	(1.156)	(1.179)	(1.203)	(1.216)	(831)	(798)	(776)
EBIT	1.573	1.720	1.687	1.653	1.923	1.980	924	1.964	2.003	458	492	1.375	2.540	2.337	1.101
Receita Financeira	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesa financeira	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	1.573	1.720	1.687	1.653	1.923	1.980	924	1.964	2.003	458	492	1.375	2.540	2.337	1.101
IR e CSLL - corrente	(535)	(585)	(574)	(562)	(654)	(673)	(314)	(668)	(681)	(156)	(167)	(467)	(863)	(795)	(374)
IR e CSLL - diferido	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro líquido	1.038	1.136	1.114	1.091	1.269	1.307	610	1.297	1.322	302	324	907	1.676	1.543	727

Fonte: Administração/EY

8 Anexos

Anexo 7.1: Eletronuclear S.A. - DRE (2049-2060)

Eletronuclear S.A. - Em BRL milhões												
Informação Financeira Projetada												
DRE (Em BRL milhões)	dez/49	dez/50	dez/51	dez/52	dez/53	dez/54	dez/55	dez/56	dez/57	dez/58	dez/59	dez/60
Receita Bruta	7.946	8.292	8.739	9.068	6.088	9.105	9.357	9.800	10.162	7.236	7.550	1.874
Tarifa Regulatória	7.946	8.292	8.739	9.068	6.088	9.105	9.357	9.800	10.162	7.236	7.550	1.874
Deduções	(735)	(767)	(808)	(839)	(563)	(842)	(866)	(906)	(940)	(669)	(698)	(173)
Receita Líquida	7.211	7.525	7.931	8.229	5.525	8.263	8.492	8.893	9.222	6.567	6.852	1.701
Custo total	(4.541)	(4.723)	(4.913)	(5.106)	(4.989)	(5.593)	(5.804)	(5.932)	(6.151)	(6.390)	(6.664)	(3.125)
Pessoal	(915)	(945)	(976)	(1.009)	(1.042)	(1.076)	(1.112)	(1.148)	(1.186)	(1.225)	(1.266)	(654)
Materiais	(157)	(162)	(167)	(173)	(179)	(185)	(191)	(197)	(203)	(210)	(217)	(112)
Serviços de Terceiros	(332)	(343)	(354)	(366)	(378)	(390)	(403)	(417)	(430)	(444)	(459)	(237)
Custo de Parada	(388)	(401)	(414)	(428)	-	(457)	(472)	(487)	(503)	(520)	(537)	-
Combustível	(2.302)	(2.410)	(2.523)	(2.637)	(2.842)	(2.961)	(3.085)	(3.123)	(3.250)	(3.406)	(3.581)	(1.785)
Custos de Transporte	(268)	(277)	(286)	(295)	(305)	(315)	(325)	(336)	(347)	(359)	(370)	(191)
Contingencial	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Encargos Setoriais	(261)	(269)	(278)	(287)	(295)	(305)	(315)	(325)	(336)	(335)	(346)	(179)
Crédito de PIS/Cofins	81	84	87	89	51	95	99	102	105	109	112	32
Lucro Bruto	2.670	2.802	3.018	3.123	536	2.670	2.688	2.962	3.071	177	188	(1.425)
Despesas	(848)	(876)	(905)	(935)	(965)	(997)	(1.030)	(1.064)	(1.099)	(1.135)	(1.173)	(606)
Despesas com pessoal	(553)	(571)	(590)	(609)	(629)	(650)	(672)	(694)	(717)	(740)	(765)	(395)
Despesas com material	(9)	(10)	(10)	(10)	(11)	(11)	(11)	(12)	(12)	(13)	(13)	(7)
Despesas com serviços de terceiros	(286)	(295)	(305)	(315)	(325)	(336)	(347)	(358)	(370)	(382)	(395)	(204)
EBITDA	1.822	1.926	2.113	2.189	(429)	1.673	1.658	1.898	1.972	(958)	(985)	(2.030)
Depreciação e Amortização	(760)	(747)	(742)	(742)	(744)	(746)	(748)	(748)	(748)	(748)	(748)	(731)
EBIT	1.062	1.179	1.371	1.447	(1.173)	927	910	1.149	1.224	(1.707)	(1.733)	(2.762)
Receita Financeira	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesa financeira	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	1.062	1.179	1.371	1.447	(1.173)	927	910	1.149	1.224	(1.707)	(1.733)	(2.762)
IR e CSLL - corrente	(361)	(401)	(466)	(492)	-	(315)	(309)	(391)	(416)	-	-	-
IR e CSLL - diferido	-	-	-	-	-	95	93	117	94	-	-	-
Lucro líquido	701	778	905	955	(1.173)	706	693	876	902	(1.707)	(1.733)	(2.762)

Fonte: Administração/EY

8 Anexos

Anexo 7.2: Eletronuclear S.A. - FC

Eletronuclear S.A. - 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			
Fluxo de caixa operacional	1.421	519	1.689	1.767	1.836	1.789	1.581	1.650	1.700	1.804	1.825	1.701			
(+) EBITDA	125	2.041	2.121	2.201	2.273	1.803	2.157	2.235	2.383	2.462	2.173	2.223			
(-) IR e CSLL - FCLF	-	(372)	(383)	(396)	(408)	(293)	(401)	(556)	(602)	(624)	(520)	(531)			
(+/-) Variação do capital de giro	1.296	(1.151)	(48)	(39)	(29)	279	(176)	(29)	(81)	(34)	171	9			
(-) UBP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
Capex	(721)	(1.084)	(907)	(854)	(602)	(463)	(398)	(412)	(427)	(482)	(499)	(514)			
Indenização	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
Fluxo de caixa livre para a firma (FCFF)	699	(565)	782	913	1.234	1.325	1.183	1.238	1.273	1.323	1.326	1.187			
Eletronuclear S.A. - Em BRL milhões															
Informação Financeira Projetada															
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	dez/48
Fluxo de caixa operacional	1.714	1.744	1.869	1.911	2.024	2.281	2.290	1.827	2.457	2.426	1.511	1.399	2.055	2.507	2.296
(+) EBITDA	2.251	2.425	2.428	2.518	2.892	3.010	2.013	3.092	3.159	1.637	1.695	2.591	3.371	3.135	1.877
(-) IR e CSLL - FCLF	(535)	(585)	(574)	(562)	(654)	(673)	(314)	(668)	(681)	(156)	(167)	(467)	(863)	(795)	(374)
(+/-) Variação do capital de giro	(3)	(96)	14	(45)	(214)	(56)	592	(597)	(21)	944	(16)	(724)	(453)	166	793
(-) UBP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capex	(531)	(782)	(1.136)	(3.780)	(3.187)	(1.919)	(1.772)	(1.196)	(871)	(711)	(736)	(391)	(403)	(412)	(421)
Indenização	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de caixa livre para a firma (FCFF)	1.183	962	733	(1.869)	(1.164)	362	518	631	1.586	1.715	775	1.009	1.651	2.095	1.874
Eletronuclear S.A. - Em BRL milhões															
Informação Financeira Projetada															
Fluxo de Caixa (Em BRL milhões)	dez/49	dez/50	dez/51	dez/52	dez/53	dez/54	dez/55	dez/56	dez/57	dez/58	dez/59	dez/60	dez/61		
Fluxo de caixa operacional	1.511	1.481	1.552	1.673	1.156	234	1.472	1.483	1.626	898	(937)	(1.735)	(1.537)		
(+) EBITDA	1.822	1.926	2.113	2.189	(429)	1.673	1.658	1.898	1.972	(958)	(985)	(2.030)	-		
(-) IR e CSLL - FCLF	(361)	(401)	(466)	(492)	-	(221)	(217)	(274)	(322)	-	-	-	-		
(+/-) Variação do capital de giro	50	(44)	(95)	(24)	1.585	(1.218)	31	(141)	(24)	1.857	48	296	(1.537)		
(-) UBP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Capex	(429)	(438)	(447)	(457)	(465)	(475)	(484)	(496)	(504)	(515)	(525)	(267)	-		
Indenização	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Fluxo de caixa livre para a firma (FCFF)	1.082	1.043	1.106	1.216	691	(240)	988	987	1.122	384	(1.462)	(2.002)	(1.537)		

Fonte: Administração/EY

23 de novembro de 2022 | Centrais Elétricas Brasileiras S.A.: Avaliação econômico-financeira de Centrais Elétricas Brasileiras S.A., na data-base de 30 de junho de 2022

Página 107 de 125

8 Anexos

Anexo 8.1: Equatorial Maranhão Distribuidora De Energia S.A - DRE (2020-2030)

Equatorial Maranhão Distribuidora De Energia S.A. - 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
DRE (Em BRL milhões)												
Receita Bruta	5.466	7.083	3.132	3.334	6.765	7.210	7.398	7.870	7.986	8.333	8.838	6.148
Fornecimento do uso de energia	4.651	5.794	2.419	2.680	5.623	5.869	6.555	6.829	7.115	7.413	7.864	5.462
Capex - construção	561	544	383	515	867	1.063	536	719	522	549	579	406
Correção do ativo financeiro	66	406	138	88	166	166	190	201	223	240	259	185
Outras receitas	188	338	192	51	108	112	117	121	126	131	136	94
Deduções	(1.205)	(1.451)	(760)	(668)	(1.401)	(1.462)	(1.633)	(1.702)	(1.773)	(1.847)	(1.959)	(1.361)
Receita líquida	4.261	5.631	2.372	2.667	5.364	5.748	5.765	6.168	6.213	6.486	6.878	4.787
Custo total	(2.521)	(3.526)	(1.532)	(1.680)	(3.319)	(3.634)	(3.230)	(3.542)	(3.481)	(3.652)	(3.831)	(2.679)
Custos com energia elétrica	(1.419)	(1.916)	(594)	(769)	(1.621)	(1.706)	(1.794)	(1.889)	(1.989)	(2.094)	(2.205)	(1.548)
Custos de construção	(561)	(544)	(383)	(515)	(867)	(1.063)	(536)	(719)	(522)	(549)	(579)	(406)
Custos de operação	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Encargos do sistema	(541)	(1.066)	(555)	(396)	(830)	(865)	(900)	(934)	(971)	(1.008)	(1.047)	(725)
Lucro Bruto	1.740	2.105	840	987	2.044	2.114	2.535	2.626	2.732	2.835	3.048	2.108
Despesas gerais e administrativas	(654)	(639)	(418)	(369)	(775)	(801)	(828)	(855)	(883)	(912)	(942)	(649)
EBITDA	1.086	1.466	422	618	1.270	1.313	1.707	1.771	1.849	1.923	2.105	1.459
Depreciação e Amortização	(190)	(223)	(112)	(94)	(234)	(274)	(294)	(322)	(341)	(362)	(384)	(266)
EBIT	895	1.243	310	524	1.036	1.039	1.413	1.450	1.507	1.560	1.721	1.193
Resultado não operacional	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	802
Receitas financeiras	152	204	185	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesas financeiras	(194)	(291)	(334)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	853	1.156	160	524	1.036	1.039	1.413	1.450	1.507	1.560	1.721	1.994
IR e CSLL - corrente	(147)	(113)	7	(80)	(158)	(158)	(215)	(221)	(230)	(530)	(585)	(406)
IR e CSLL - diferido	(6)	(100)	(4)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro líquido	700	943	163	444	878	881	1.197	1.228	1.277	1.030	1.136	1.589

Fonte: Administração/EY

23 de novembro de 2022 | Centrais Elétricas Brasileiras S.A: Avaliação econômico-financeira de Centrais Elétricas Brasileiras S.A., na data-base de 30 de junho de 2022

Página 108 de 125

8 Anexos

Anexo 8.2: Equatorial Maranhão Distribuidora De Energia S.A - FC

Equatorial Maranhão Distribuidora De Energia S.A. - 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
Fluxo de caixa operacional	744	1.125	1.177	1.433	1.568	1.598	1.377	1.483	1.538
(+) EBITDA	618	1.270	1.313	1.707	1.771	1.849	1.923	2.105	1.459
(-) IR e CSLL - FCLF	(56)	(156)	(158)	(215)	(221)	(230)	(530)	(585)	(406)
(+/-) Variação do capital de giro	22	(17)	(6)	(87)	(11)	(21)	(15)	(37)	484
(-) Impostos indiretos - custos	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Crédito de imposto	160	28	28	28	28	-	-	-	-
Capex	(515)	(867)	(1.063)	(536)	(719)	(522)	(549)	(579)	(406)
Indenização	-	-	-	-	-	-	-	-	8.416
Fluxo de caixa livre para a firma (FCFF)	229	258	114	897	849	1.076	828	905	9.548

Fonte: Administração/EY

8 Anexos

Anexo 9.1: 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								
Norte Energia S.A.	4.402.647	4.836.435	2.330.918	2.673.007	2.546.014	3.219.206	1.421.063	1.565.306
Rouar S.A.	67.213	60.592	28.587	29.168	57.227	51.131	24.682	23.110
Empresa Metropolitana de Águas e Energia S.A.	447.131	529.024	240.324	245.426	149.113	61.877	30.771	962
AES Brasil Energia S.A.	-	1.955.011	561.421	1.297.714	-	562.238	258.403	540.355
Auren Energia S.A.	2.624.114	2.307.057	1.240.607	2.491.913	1.891.718	1.473.100	747.751	594.138
Rio Paranapanema Energia S.A.	1.451.174	1.346.811	597.586	648.731	1.611.801	489.168	328.389	397.514
Eletronuclear S.A.	3.035.846	3.004.947	1.289.714	2.050.414	1.351.467	842.822	353.298	948.721
Companhia CELG de Participações S.A.	278.424	270.852	159.501	9.911	220.766	202.643	103.689	(5.051)
CEB Lajeado S.A.	166.716	240.925	95.817	107.304	86.177	119.490	61.841	120.419
Paulista Lajeado Energia S.A.	40.301	59.079	-	-	18.577	50.477	-	-
Lajeado Energia S.A.	696.979	757.362	352.791	377.134	536.834	701.447	267.696	301.534
ENEL Green Power Cachoeira Dourada S.A.	1.748.801	1.016.475	-	-	693.795	338.678	-	-

8 Anexos

Anexo 9.2: 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 Estimado
	LFY			LTM			LFY			LTM			
	Múltiplo	ROL	Peso	Múltiplo	ROL	Peso	Múltiplo	EBITDA	Peso	Múltiplo	EBITDA	Peso	
Norte Energia S.A.	3,4x	4.836.435	13%	3,7x	5.178.524	13%	12,0x	3.219.206	38%	15,4x	3.363.449	38%	38.281.879
Rouar S.A.	2,8x	60.592	0%	3,7x	61.174	40%	3,8x	51.131	0%	7,1x	49.559	60%	301.054
Empresa Metropolitana de Águas e Energia S.A.	5,1x	529.024	0%	2,6x	534.126	40%	12,0x	182.435	0%	7,1x	171.123	60%	1.284.672
AES Brasil Energia S.A.	2,8x	1.955.011	20%	3,7x	2.691.304	20%	n/a	562.238	0%	15,4x	844.190	60%	10.883.978
Auren Energia S.A.	2,8x	2.307.057	0%	3,7x	3.558.363	0%	3,8x	1.020.005	0%	15,4x	1.210.005	100%	18.601.286
Rio Paranapanema Energia S.A.	1,8x	1.346.811	20%	3,7x	1.397.956	20%	3,8x	489.168	30%	6,8x	558.293	30%	3.240.904
Eletronuclear S.A.	1,8x	3.004.947	0%	4,1x	3.765.647	40%	3,8x	1.095.176	0%	15,4x	1.690.599	60%	21.784.731
Companhia CELG de Participações S.A.	2,8x	270.852	0%	2,6x	121.262	25%	5,7x	202.643	0%	7,1x	93.903	75%	577.118
CEB Lajeado S.A.	2,8x	240.925	20%	2,6x	252.412	20%	5,7x	124.494	30%	7,1x	132.761	30%	762.859
Paulista Lajeado Energia S.A.	2,8x	59.079	40%	2,6x	n/a	0%	5,7x	37.712	60%	7,1x	n/a	0%	195.979
Lajeado Energia S.A.	2,8x	757.362	20%	2,6x	781.705	20%	5,7x	565.952	30%	7,1x	604.363	30%	3.088.499
ENEL Green Power Cachoeira Dourada S.A.	1,8x	1.016.475	0%	4,1x	n/a	0%	3,8x	338.678	100%	15,4x	n/a	0%	1.300.899

8 Anexos

Anexo 10.1: Avaliação por múltiplos de mercado Transmissão - Informações financeiras selecionadas

Informações financeiras selecionadas	RAP			EBITDA			
	ciclo de 12 meses			12 meses findos em		6 meses findos em	
	2020-2021	2021-2022	2022-2023	dez/20	dez/21	jun/21	jun/22
Empresa							
Luziânia-Niquelândia Transmissora S.A.	16.619	17.958	21.660	13.961	14.141	7.452	7.570
Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista	2.898.881	2.363.375	3.047.437	3.804.337	3.975.244	1.956.101	1.875.993

8 Anexos

Anexo 10.2: Avaliação por múltiplos de mercado Transmissão - Análise por múltiplos de mercado

Avaliação por múltiplos de mercado	EV/RAP			EV/RAP			EV/EBITDA			EV/EBITDA			EV Estimado BRL mil
	LTM			LTM + 1			LFY			LTM			
	Múltiplo	RAP	Peso	Múltiplo	RAP	Peso	Múltiplo	ROL	Peso	Múltiplo	ROL	Peso	
Empresa													
Luziânia-Niquelândia Transmissora S.A.	10,8 x	17.958	16%	10,7 x	21.660	64%	4,8 x	14.141	4%	5,4 x	14.259	16%	193.843
Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista	10,5 x	2.363.375	16%	9,3 x	3.047.437	64%	4,9 x	3.975.244	4%	5,3 x	3.895.136	16%	26.197.099

8 Anexos

Anexo 11.1: Avaliação por múltiplos de mercado Distribuição - Informações financeiras selecionadas

Demonstração financeira Informações 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								
Equatorial Maranhão Distribuidora De Energia S.A	4.106.994	5.389.645	2.101.978	2.171.973	1.134.010	1.534.794	650.488	556.979
Companhia Energética do Ceará S.A.	5.993.064	8.109.507	3.435.606	4.143.094	832.252	1.260.263	684.203	921.507
Equatorial Pará Distribuidora De Energia S.A.	5.874.849	8.119.519	3.100.329	4.012.506	1.693.006	2.173.745	836.129	1.437.320
Energisa Mato Grosso do Sul - Distribuidora de Energia S.A.	2.922.119	4.183.037	3.098.404	3.650.123	646.517	1.113.881	904.807	1.224.318
Energisa S.A.	20.330.208	26.797.969	11.566.178	12.798.748	3.931.148	6.192.035	2.598.175	3.523.006
Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A.	8.858.700	11.341.550	4.934.811	5.042.828	865.976	970.392	516.561	645.056
Companhia Energética de Brasília S.A.	255.178	343.088	144.881	213.317	91.488	123.470	62.731	125.616

Anexo 11.2: Avaliação por múltiplos de mercado

Distribuição - Análise por múltiplos de mercado

Avaliação por múltiplos de mercado	EV/ROL			EV/ROL			EV/EBITDA			EV/EBITDA			EV Estimado BRL mil
	LFY			LTM			LFY			LTM			
	Múltiplo	ROL	Peso	Múltiplo	ROL	Peso	Múltiplo	ROL	Peso	Múltiplo	ROL	Peso	
Empresa													
Equatorial Maranhão Distribuidora De Energia S.A	1,5x	5.389.645	16%	1,2x	5.459.640	24%	6,1x	1.534.794	24%	4,3x	1.441.285	36%	7.355.646
Companhia Energética do Ceará S.A.	1,3x	8.109.507	16%	1,2x	8.816.995	24%	6,2x	1.260.263	24%	4,6x	1.497.567	36%	8.651.034
Equatorial Pará Distribuidora De Energia S.A.	1,3x	8.119.519	16%	1,8x	9.031.696	24%	6,2x	2.173.745	24%	5,4x	2.774.936	36%	14.283.863
Energisa Mato Grosso do Sul - Distribuidora de Energia S.A.	1,5x	4.183.037	16%	1,4x	4.734.756	24%	6,2x	1.113.881	24%	5,3x	1.433.392	36%	6.975.450
Energisa S.A.	1,5x	26.797.969	16%	1,4x	28.030.539	24%	6,1x	6.192.035	24%	4,6x	7.116.866	36%	36.654.848
Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A.	1,0x	11.341.550	0%	1,0x	11.449.567	0%	5,7x	970.392	40%	4,6x	1.098.887	60%	5.226.917
Companhia Energética de Brasília S.A.	1,5x	343.088	16%	1,8x	411.524	24%	6,2x	123.470	24%	7,4x	186.355	36%	938.799

8 Anexos

Anexo 12.1: Avaliação por múltiplos de mercado Misto - Informações financeiras selecionadas

Demonstração financeira Informações selecionadas
Empresa
Companhia Paranaense de Energia S.A.

Receita Líquida (ROL)			
12 meses findos em		6 meses findos em	
dez/20	dez/21	jun/21	jun/22
18.633.249	25.664.887	10.412.812	10.846.315

EBITDA			
12 meses findos em		6 meses findos em	
dez/20	dez/21	jun/21	jun/22
5.069.631	6.162.263	2.664.458	2.689.619

8 Anexos

Anexo 12.2: Avaliação por múltiplos de mercado

Misto - Análise por múltiplos de mercado

Múltiplos	EV/ROL			EV/ROL			EV/EBITDA			EV/EBITDA			EV Estimado
	LFY			LTM			LFY			LTM			
Empresa	Múltiplo	ROL	Peso	Múltiplo	ROL	Peso	Múltiplo	ROL	Peso	Múltiplo	ROL	Peso	
Companhia Paranaense de Energia S.A.	1,2x	25.664.887	16%	1,2x	26.098.390	24%	5,2x	6.162.263	24%	5,1x	6.187.424	36%	31.395.138

8 Anexos

Anexo 13.1: 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 Parapanema 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%

8 Anexos

Anexo 13.1: 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

Fonte: EY com base em dados do S&P Capital IQ, 2 anos série semanal

Anexo 13.2: 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
Empresas comparáveis						
Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A.	-2,51%	-11,16%	12,61%	3,02%	12,41%	2,79%
CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista S.A.	49,72%	47,65%	3,55%	1,40%	2,96%	0,64%
Afluente Transmissão de Energia Elétrica S.A.	234,87%	250,26%	435,21%	--	438,47%	439,26%

8 Anexos

Anexo 13.2: 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:TAE11	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
Afluente 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

Fonte: EY com base em dados do S&P Capital IQ, 2 anos série semanal

8 Anexos

Anexo 13.3: Informações financeiras das empresas comparáveis

Distribuição

Informações financeiras das empresas comparáveis	Crescimento da ROL		Crescimento do EBITDA		Margem EBITDA	
	LFY	LTM	LFY	LTM	LFY	LTM
Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia - COELBA	26,41%	24,54%	46,51%	56,08%	24,87%	28,47%
Companhia Energética do Ceará - Coelce	35,31%	40,37%	49,51%	66,15%	15,64%	16,73%
Companhia Energética do Rio Grande do Norte - COSERN	29,42%	28,38%	47,86%	53,29%	23,84%	26,29%
Elektro Redes S.A.	24,47%	21,84%	36,33%	42,93%	20,12%	25,13%
Energisa S.A.	31,81%	32,52%	50,50%	52,00%	21,90%	24,23%
Equatorial Energia S.A.	35,50%	45,56%	6,91%	21,11%	24,46%	24,72%
Light S.A.	13,96%	7,48%	-24,12%	-17,98%	13,89%	16,48%

8 Anexos

Anexo 13.3: Informações financeiras das empresas comparáveis

Distribuição

Empresas Comparáveis	Identificador	Beta	Cap. de Terc./ Cap. Próprio	Tributos	Beta Desalavancado
Companhia Energética do Ceará - COELCE	BOVESPA:COCE5	0,60	68,49%	26,46%	0,40
Energisa S.A.	BOVESPA:ENGI3	0,82	104,00%	23,68%	0,45
Equatorial Energia S.A.	BOVESPA:EQTL3	0,72	88,38%	20,89%	0,43
Light S.A.	BOVESPA:LIGT3	1,03	194,34%	33,95%	0,45
Neoenergia S.A.	BOVESPA:NEOE3	0,75	158,91%	25,88%	0,35
Companhia Energética de Minas Gerais	BOVESPA:CMIG4	0,93	56,06%	22,37%	0,65
Companhia Paranaense de Energia - COPEL	BOVESPA:CPL6	0,85	59,09%	24,86%	0,59
CPFL Energia S.A.	BOVESPA:CPFE3	0,73	66,55%	24,68%	0,49
EDP - Energias do Brasil S.A.	BOVESPA:ENBR3	0,61	75,31%	24,46%	0,39
Média		0,78	96,79%	25,25%	0,46
Mediana		0,75	75,31%	24,68%	0,45

Fonte: EY com base em dados do S&P Capital IQ, 2 anos série semanal

Anexo 13.4: Informações financeiras das empresas comparáveis

Misto

Informações financeiras das empresas comparáveis	Crescimento da ROL		Crescimento do EBITDA		Margem EBITDA	
	LFY	LTM	LFY	LTM	LFY	LTM
Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A.	27,89%	32,27%	9,76%	112,40%	8,30%	9,26%
Companhia Energética de Minas Gerais	33,37%	30,75%	27,72%	21,58%	19,89%	14,60%
CPFL Energia S.A.	26,90%	26,03%	34,42%	38,51%	22,43%	25,02%
Companhia Paranaense de Energia - COPEL	28,72%	25,75%	21,81%	21,32%	25,49%	21,70%
EDP - Energias do Brasil S.A.	25,96%	23,36%	15,71%	11,35%	21,16%	23,77%



ANEXO 6

LAUDO DE AVALIAÇÃO DO ART. 264 DA COMPANHIA



Centrais Elétricas Brasileiras S.A

Avaliação econômico-financeira da Companhia
Hidro Elétrica do São Francisco, 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 Hidro Elétrica do São Francisco S.A. (doravante denominada “Chesf” 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 Chesf no contexto da aprovação da Proposta de Reorganização Societária, no tocante à Incorporação, pela Eletrobras, de 100% das ações de emissão da Chesf (“Incorporação de Ações Chesf”), 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 Chesf, 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 Chesf 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 Chesf 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 Chesf Controladora	16
4	Avaliação das Investidas	27
4.1	Avaliação das Empresas Investidas por FCD Geração	31
4.2	Avaliação das Empresas Investidas por FCD Transmissão	37
4.3	Avaliação das Empresas Investidas por Múltiplos Geração	43
4.4	Avaliação das Empresas Investidas por Múltiplos Transmissão	49
5	Conclusão de Valor	55
6	Itens de Governança	57
7	Apêndices	60
8	Anexos	66

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 Chesf	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.

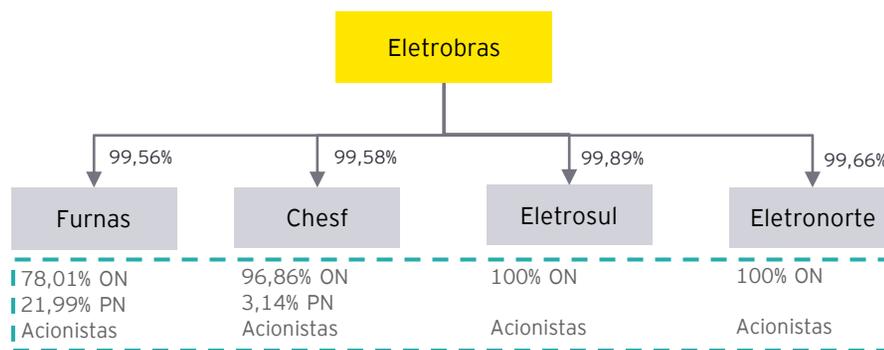
O processo de incorporação de ações deve seguir o determinado pelo art. 252 e 264 da Lei das S.A.

De acordo com o Art. 264 da Lei das S.A., "na incorporação, pela controladora, de companhia controlada, a justificação, 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."

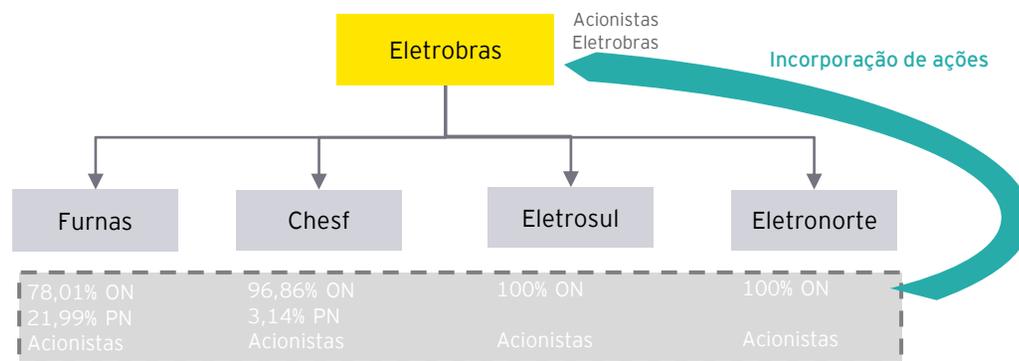
Para fins deste trabalho, considerou-se o valor justo, através da avaliação econômico-financeira (Valuation), como sendo o outro critério de avaliação do total do capital das Controladas e Eletrobras.

Estrutura societária

Estrutura societária pré-reestruturação



Estrutura societária após a reestruturação



1.1 Contexto

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

Descrição da Empresa

A Chesf é uma concessionária de serviço público de energia elétrica controlada pela Eletrobras, que possui como atividades principais a geração e a transmissão de energia elétrica, atuando em todo o território nacional. Concessionária de um dos maiores sistemas de geração e transmissão de energia elétrica do Brasil, as operações da Chesf se concentram nas atividades de geração hidráulica e eólica, com predominância de usinas hidrelétricas. Este parque gerador tem 10.457 MW de potência instalada, sendo composto por 12 usinas hidrelétricas, supridas por 09 reservatórios com capacidade de armazenamento máximo de 57 bilhões de metros cúbicos de água e 14 usinas eólicas. Vide páginas 17 e 18 para detalhes dos ativos.

Além dos ativos de concessão da própria Chesf, a Empresa possui ainda participações em investimentos de usinas hidrelétricas, eólicas e transmissoras. Vide página 7 para detalhes do organograma societário.

Objetivo

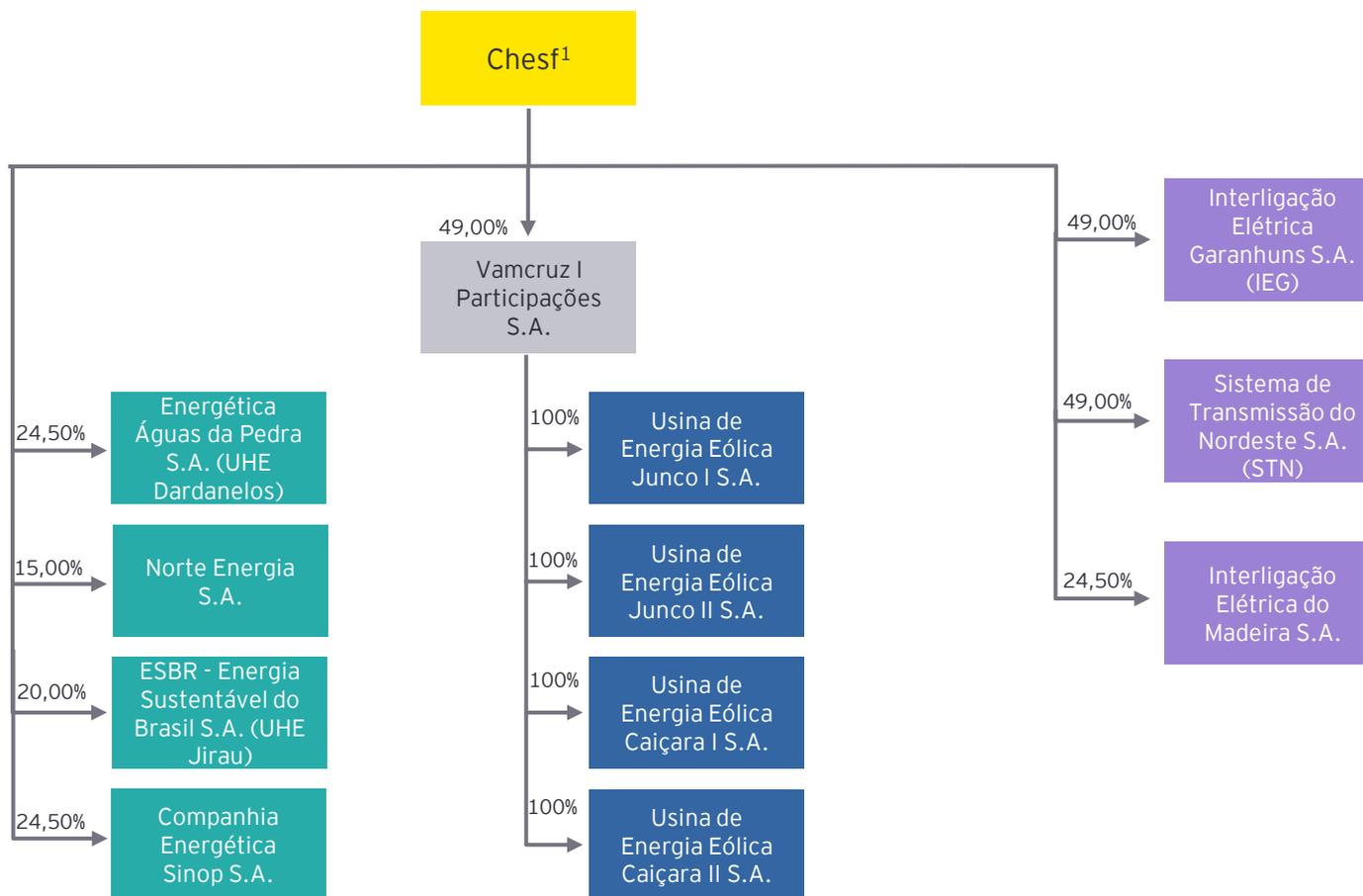
O Objetivo deste trabalho é apresentar a avaliação econômico-financeira da Chesf e suas Empresas Investidas, na data-base, de modo a suportar a Administração e os acionistas no contexto do processo de reestruturação societária que envolverá a incorporação das ações de emissão da Chesf pela Eletrobras.

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 Chesf 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 Chesf	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos



- Usinas Hidrelétricas
- Usinas de Geração Eólica
- Transmissoras

¹ Inclui os contratos de concessão detidos diretamente por Chesf, 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 Chesf	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 Chesf 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 Chesf (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 Chesf	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

Composição de Valor (em milhões de BRL)	
Valor Operacional Controladora	37.497
Ativos (passivos) não operacionais	(19.259)
Caixa líquido (Dívida líquida)	857
Valor da Empresa Chesf Controladora	19.095
Valor das Empresas Investidas	5.487
Valor da Empresa Consolidado	24.582

Valor por ação	Quantidade (mil)	Valor Unitário (R\$/ação)
ON	54.151	R\$ 439,70
PN	1.754	R\$ 439,70

Fonte: EY / Administração

Com base na análise dos direitos e benefícios de cada uma das classes de ações e do histórico de pagamento de dividendos por classe de ação, concluiu-se que não há diferenciação econômica para as ações ON e PN da Chesf.

O valor justo da Empresa, consolidado, representa o valor justo da Chesf 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.

Empresas Investidas (em milhões de BRL)	% Participação	Valor justo
Norte Energia S.A.	15,00%	1.682
Energia Sustentável do Brasil S.A. (UHE Jirau)	20,00%	1.495
Companhia Energética Sinop S.A.	24,50%	241
Energética Águas da Pedra S.A. (UHE Dardanelos)	24,50%	297
Vamcruz I Participações S.A.	49,00%	39
Sistema de Transmissão Nordeste S.A. (STN)	49,00%	574
Interligação Elétrica do Madeira S.A.	24,50%	750
Interligação Elétrica Garanhuns S.A. (IEG)	49,00%	409
Total		5.487

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\$ 24.582 milhões para 100% do capital da Chesf na data-base de 30 de junho de 2022.

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 a large, faint number '2' on the left side.

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 Chesf	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, CTG, 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 Chesf	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.

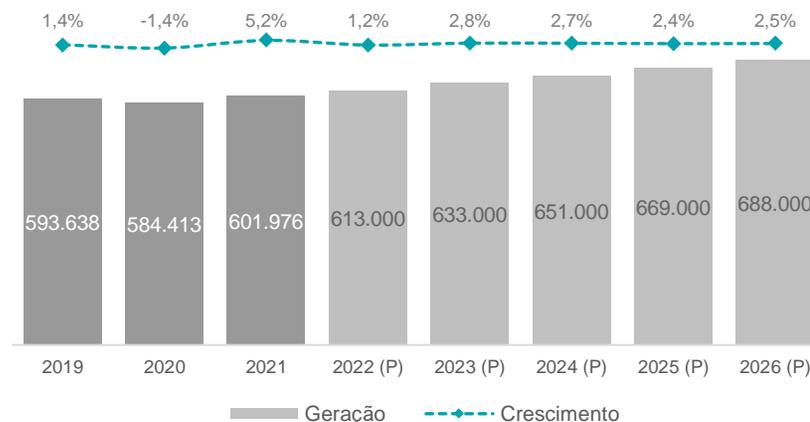
Em janeiro de 2022, a geração de energia elétrica no Sistema Integrado Nacional (SIN) totalizou 53,7 mil GWh, o que significou expansão de 1,0% em relação ao mesmo período de 2021. O segmento que apresentou maior retração no período foi o térmico, com -27,2%, seguido pelo eólico, com -18,7%. Já os que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



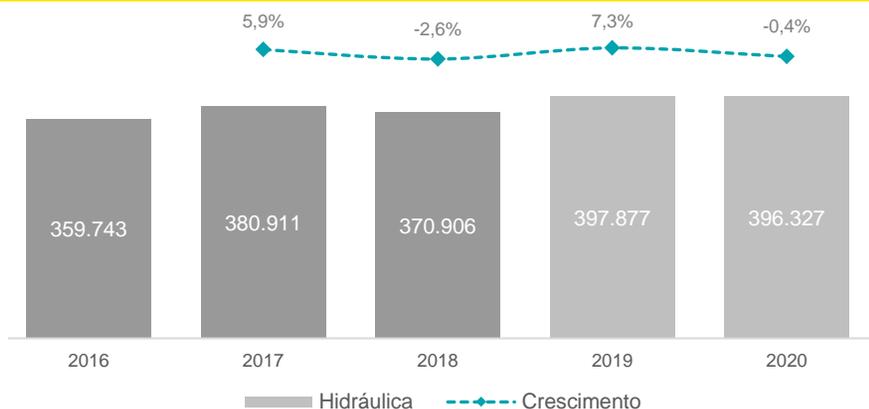
Fonte: Ministério de Minas e Energia/EPE/ONS/COMEX/ANEEL. Estimativa e projeções: Lafis/Abril 2022

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 Chesf	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

Geração e Comercialização

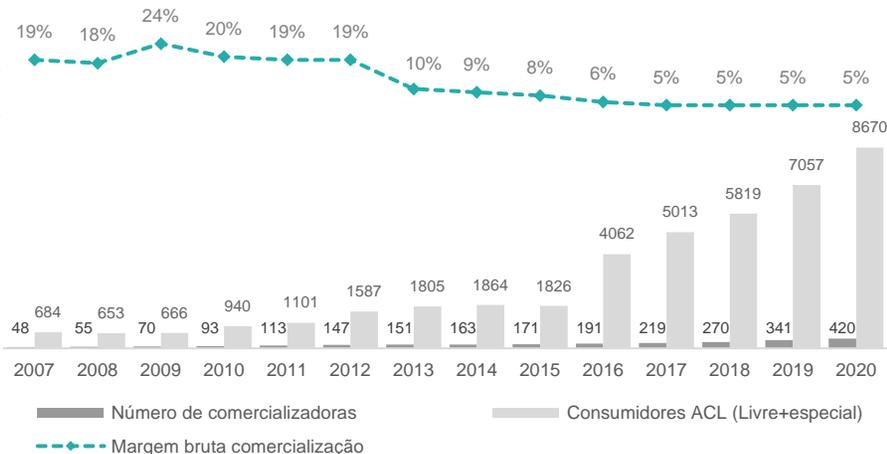
Geração de eletricidade por fonte hidráulica no Brasil - (GWh) - (%)



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.

Número de Comercializadoras e margem bruta - (%)



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 Chesf	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.

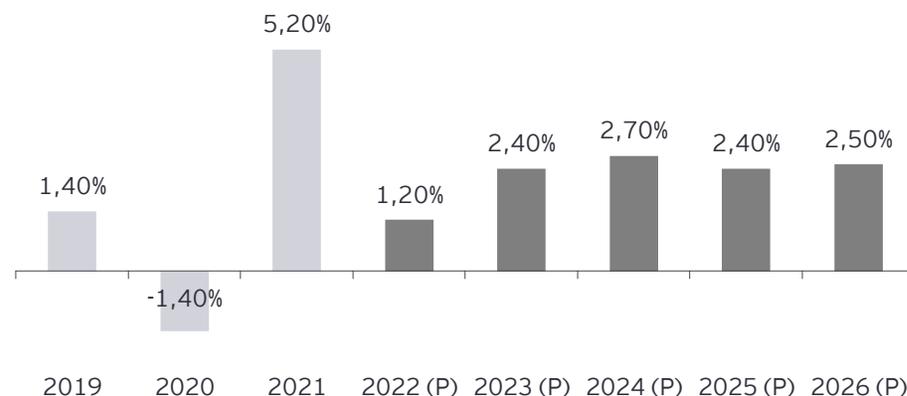
A Lafis considera em seu cenário econômico que o triênio de 2024 a 2026 será um período de continuidade da retomada do crescimento da economia interrompido pela crise do Covid-19. Considerando que haja uma retomada da confiança dos agentes econômicos, há um terreno fértil para a expansão setorial.

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.

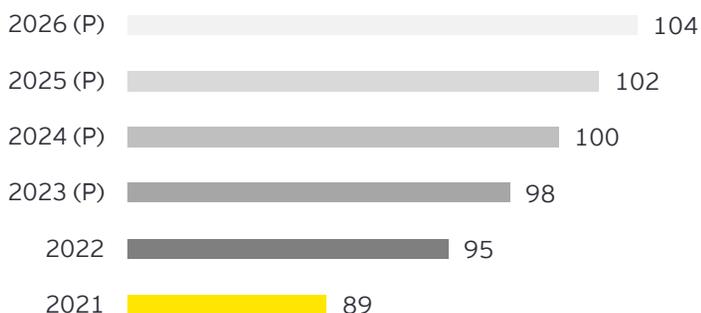
Consumo Nacional de Energia Elétrica-EPE (GWh)-(Variação)



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

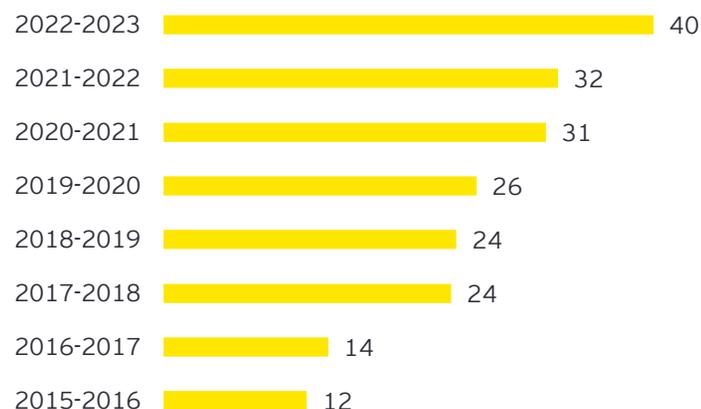
Transmissão

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 Chesf | Controladora

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

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 Chesf	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

Chesf | Controladora

Ativos registrados - Geração | Nível Controladora

R\$ 4,23 bi

Receita Operacional Líquida em 30 de junho de 2022

R\$ 1,27 bi

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

R\$ 21,78 bi

Patrimônio Líquido em 30 de junho de 2022

10.457 MW

Capacidade instalada de geração - Usinas em operação

A empresa possui 8 usinas hidrelétricas e 6 complexos eólicos (que englobam 14 usinas eólicas) em operação, cujas concessões são 100% detidas pela Chesf (nível controladora). 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			
Sobradinho	1.050	457,8	jun/52
Luiz Gonzaga (Itaparica)	1.480	727,0	jun/52
Paulo Afonso/Moxotó	4.280	1.658,8	jun/52
Xingó	3.162	1.729,8	jun/52
Funil	30	4,8	jun/52
Pedra	20	1,7	jun/52
Boa Esperança	237	136,2	jun/52
Curemas	4	1,0	fev/26
Eólicas			
UEE Casa Nova A	24	-	jun/54
UEE Casa Nova II	33	9,4	mai/49
UEE Casa Nova III	28	9,4	mai/49
Pindaí I	68	33,2	abr/49
Pindaí II	26	12,3	mai/49
Pindaí III	16	7,4	jun/49

Fonte: Demonstrações financeiras/ Administração

Com base em informações disponibilizadas pela Administração, não foram considerados novos projetos de expansão de capacidade ao longo do período projetivo.

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 Chesf	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

Chesf | Controladora

25 contratos

Contratos de concessão de transmissão detidos integralmente por Chesf

21,8 mil km

Extensão da rede de transmissão própria

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.

Ativos registrados - Transmissão | Nível Controladora

Chesf possui 21.801 km de linhas de transmissão. Os contratos de concessão de transmissão da Chesf (nível controladora) encontram-se discriminados a seguir:

Contrato	Empreendimento	UF	Prazo da Concessão
019/2012	LT Igaporã II - Igaporã III C1, CS, 230 kV; LT Igaporã II - Igaporã III C2, CS, 230 kV; LT Igaporã III - Pindaí II, CS, 230 kV; SE Igaporã III, em 500/230 kV, (6+1) x 250 MVA; e SE Pindaí II, 230 kV.	BA	30 anos
018/2012	LT Mossoró II - Mossoró IV, CS, em 230 kV; LT Ceará-Mirim II - Touros, CS, em 230 kV; LT Russas - Banabuiú C2, CS, em 230 kV; SE Touros, 230 kV; e SE Mossoró IV, 230 kV.	RN	30 anos
017/2012	SE Mirueira II, em 230/69 kV, 2 x 150 MVA; SE Jaboatão II, em 230/69 kV, 2 x 150 MVA	PE	30 anos
005/2012	LT Jardim - Nossa Senhora do Socorro, CD, 230 kV, LT Messias - Maceió II, CD, 230 kV, SE Nossa Senhora do Socorro 2, 230/69 kV x 150 MVA, SE Maceió II, 230/69 kV, 2x200 MVA, SE Poções II, 230/138kV, 2x100 MVA	SE/AL/BA	30 anos
017/2011	LT Teresina II - Teresina III, CD, em 230 kV e SE Teresina III em 230/69 kV	PI	30 anos
010/2011	Instalações de Rede Básica: LT Paraíso - Lagoa Nova, CS, em 230 kV; Subestação lagoa Nova, 230 kV; e Subestação Ibiapina 230 kV. ICG: Transformadores 230/69 kV 2x150 MVA na SE Lagoa Nova, Transformadores 230/69 kV 2x100 MVA na SE Ibiapina; SE Lagoa Nova 69 kV; SE Ibiapina 69 kV.	RN/CE	30 anos
009/2011	Instalações de Rede Básica: LT Morro do Chapéu - Irecê, CS, 230 kV e Subestação Morro do Chapéu 230 kV. ICG: Transformador 230/69 kV, 150 MVA na SE Morro do Chapéu; SE Morro do Chapéu 69 kV.	BA	30 anos
008/2011	Instalações de Rede Básica: LT Ceará-Mirim - João Câmara II, CS, em 500 kV; LT Ceará-Mirim - Campina Grande III, CS, em 500 kV; LT Ceará-Mirim - Extremoz II, CS, em 230 kV; LT Campina Grande III - Campina Grande II, CS, em 230 kV; Subestação João Câmara II, 500 kV; Subestação Campina Grande III 500/230 kV; Subestação Ceará-Mirim 500/230 kV. ICG: Banco de Transformadores 500/138kV na SE João Câmara II e SE João Câmara II 138 kV	RN/PB	30 anos
021/2010	LT Sobral III - Acaraú II, CS 230 kV e SE Acaraú II 230 kV	CE	30 anos
020/2010	LT Igaporã - Bom Jesus da Lapa II, CS, em 230 kV e SE Igaporã 230 kV	BA	30 anos
019/2010	LT Paraíso - Açú II, 3º CS, em 230 kV, LT Açú II - Mossoró II 2º CS, em 230 kV, LT Extremoz II - João Câmara CS, em 230 kV, SE Extremoz II, 230 kV, SE João Câmara, 230 kV	RN	30 anos
014/2010	SE Pólo	BA	30 anos
013/2010	SE Arapiraca III	AL	30 anos
007/2010	SE Camaçari IV - 500/230 kV	BA	30 anos
004/2010	LT São Luiz II - São Luiz III 230 kV - C2, SE Pecém II - 500/230 kV, SE Aquiraz II - 230/69 kV	MA/CE	30 anos
018/2009	LT Eunápolis - Teixeira de Freitas II C2 - 230 kV	BA	30 anos
017/2009	LT Pau Ferro - Santa Rita II - 230kV, LT Paulo Afonso III - Zebu - 230kV, SE Santa Rita II - 230/69kV, SE Zebu - 230/69kV, SE Natal III - 230/69kV	PE, PB, AL, RN	30 anos
006/2009	SE Suape II - 500/230 kV (600 MVA), SE Suape III - 230/69 kV (200 MVA)	PE	30 anos
014/2008	LT 230 kV Eunápolis - Teixeira de Freitas II C1, SE Teixeira de Freitas II e instalações associadas na SE Eunápolis.	BA	30 anos
005/2008	LT Jardim - Penedo 230kV SE Penedo 230/69kV	SE, AL	30 anos
012/2007	LT Picos - Tauá - 230 kV e LT Paraíso ? Açú II - 230 kV	PI, CE, RN	30 anos
010/2007	LT Ibiçoara - Brumado II - 230 KV	BA	30 anos
008/2005	LT Milagres - Coremas C2	CE, PB	30 anos
007/2005	LT Milagres - Tauá	CE	30 anos
061/2001	Diversos Empreendimentos	PE, CE, SE, BA, AL, PI, MA, PB, RN	30 anos

3.2 Informações financeiras históricas

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

DRE Chesf Controladora (milhares de BRL)	dez-20	dez-21	jun-22
Receita bruta	7.369.047	9.525.273	4.979.414
Imposto sobre vendas	(1.267.772)	(1.382.312)	(748.266)
Receita líquida	6.101.275	8.142.961	4.231.148
Custos operacionais	(2.342.804)	(2.910.004)	(1.331.395)
Lucro bruto	3.758.471	5.232.957	2.899.753
Despesas gerais e administrativas	(2.134.994)	(2.316.766)	(1.015.063)
Outras (receitas) despesas	476.529	2.942.521	(619.230)
EBIT	2.100.006	5.858.712	1.265.460
Resultado de equivalencia patrimonial	(850)	160.966	92.625
Despesas financeiras	-	-	(194.880)
Receitas financeiras	275.596	238.246	202.425
EBT	2.374.752	6.257.924	1.365.630
IR&CSLL	(266.978)	(789.520)	(239.686)
Lucro líquido	2.107.774	5.468.404	1.125.944

Indicadores Financeiros	dez/20	dez/21	jun/22
Crescimento da ROL	n/a	33,5%	3,9%
Margem EBIT	34,4%	71,9%	29,9%
Margem EBT	38,9%	76,9%	32,3%

Fonte: Demonstrações financeiras/ Administração

Sumário das informações financeiras históricas

A Administração forneceu as informações financeiras da Chesf 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 em dezembro de 2021 apresentou um aumento de 33,5% em relação a 2020, notadamente em função do crescimento das receitas com fornecimento, suprimento e operação e manutenção de usinas, além do incremento observado nas receitas de operação e manutenção das transmissoras em função da variação de indicadores de inflação (IPCA e IGP-M) utilizados para atualização das receitas societárias relacionadas a esses ativos.

Nesse mesmo período os custos tiveram um incremento de 16,7%, reflexo do aumento de (i) 51,2% dos custos de construção, (ii) 13,2% dos custos com serviços de terceiros, (iii) 12,1% dos custos com pessoal e (iv) 8,3% de outros dispêndios correntes. Além disso, houve um aumento de R\$ 2,5 bilhões na rubrica de Remunerações Regulatórias vinculadas à contratos de transmissão, classificadas como “Outras Receitas” na DRE ao lado.

Portanto, o aumento das receitas superior a elevação dos custos, além do aumento na rubrica de remensurações regulatórias, resultou em um ganho de margem EBIT no período de 34,4% em 2020 para 71,9% em 2021.

Já a receita operacional líquida anualizada do primeiro semestre de 2022 apresentou um crescimento de 3,9% em relação ao ano anterior, resultado do aumento de (i) 18,3% da receita financeira contratual das transmissoras (ii) 18,3% com o fornecimento de energia elétrica e (iii) 9,3% das receitas de operação e manutenção das linhas de transmissão. Neste mesmo período, os custos e despesas da Empresa apresentaram um crescimento de 13,5% em relação ao ano anterior, influenciados pelo aumento de 75,4% de outros dispêndios correntes, que acabou mais do que compensando a redução de 15,9% dos custos com serviços de terceiros e de 12,1% com os custos de construção. Além disso, houve uma queda de R\$ 3,5 bilhões na rubrica de Remensurações Regulatórias vinculadas à contratos de Transmissão classificadas como “Outras Receitas”, o que contribuiu para queda da margem EBIT, que se reduziu para 29,9% 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 Chesf	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

Balanco patrimonial Chesf Controladora (milhares de BRL)	dez-20	dez-21	jun-22
Caixa e equivalentes de caixa	9.256	9.762	1.977.293
Contas a receber de clientes - CP	1.944.527	845.468	815.869
Estoque	85.065	79.383	107.475
Títulos e valores mobiliários - CP	2.079.294	2.558.187	827.257
Crédito de imposto - CP	63.879	70.705	110.917
Ativo contratual da concessão - CP	3.108.499	2.237.989	2.227.296
Impostos e contribuições sociais diferidos - CP	195.190	569.938	769.704
Ativo			
Dividendos a Receber (Remuneração de participações societárias)	-	-	63.272
Contas a receber de operações de mútuo - CP	27.108	74.693	-
Outros ativos circulantes	606.088	654.420	730.979
Ativo circulante	8.118.906	7.100.545	7.630.062
Contas a receber de clientes - LP	487.822	487.822	-
Títulos e valores mobiliários - LP	210	219	224.038
Crédito de imposto - LP	201.189	204.383	-
Ativo contratual da concessão - LP	11.610.045	16.119.592	16.724.222
Imposto e contribuições sociais diferidos - LP	145.987	-	208.692
Ativo			
Ativo Diferido - LP	-	-	1.782.833
Depósitos judiciais	488.241	322.601	586.398
Contas a receber de operações de mútuo - LP	-	-	-
Outros ativos não circulantes - LP	108.215	53.509	56.628
Ativo não circulante	13.041.709	17.188.126	19.582.811
Investimentos	6.117.611	5.409.581	5.473.921
Imobilizado	1.237.612	2.277.593	2.472.725
Intangível	116.831	456.549	28.748.569
Ativos fixos	7.472.054	8.143.723	36.695.215
Total do ativo	28.632.669	32.432.394	63.908.088

Fonte: Demonstração financeira/ Administração

Balanco Patrimonial ("BP") - Ativo

Do ponto de vista das contas patrimoniais do ativo da Empresa, em 2021 pode-se observar um aumento nos ativos relacionados à concessão (ativos contratuais financeiros) em relação a 2020, passando de R\$ 14,7 bilhões para R\$ 18,4 bilhões, em função basicamente da atualização monetária e de ajustes nas premissas de rentabilidade dos ativos da concessão.

O ativo contratual de transmissão aumentou de forma relevante, principalmente em função da remensuração do ativo da concessão referente à RBSE a qual, por sua vez, envolveu o reperfilamento do componente financeiro da RBSE, o reconhecimento complementar do Ke e a finalização da fiscalização do laudo de avaliação da Base de Remuneração Regulatória - BRR do Contrato nº 061/2001. Com isso, foram homologados os valores definitivos da Receita Anual Permitida - RAP referentes à Revisão Tarifária Periódica (RTP) do ciclo 2018/2023.

No primeiro semestre de 2022 o ativo total da Companhia aumentou em R\$ 31,4 bilhões em relação a dez/21, alcançando R\$ 63,9 bilhões em junho de 2022, principalmente em função da celebração de novos contratos de concessão de geração de energia elétrica em substituição aos contratos de concessão vigentes para oito usinas hidrelétricas contempladas pela Lei 14.182/2021. Tal lei condicionou à desestatização da Eletrobras a celebração de novos contratos de concessão de geração de energia elétrica, por trinta anos, além da revisão da garantia física desses empreendimentos.

Os novos contratos geraram aumento no ativo intangível da Chesf no valor de R\$ 28,3 bilhões, originado pelo direito de regular a exploração dos potenciais de energia hidráulica através de usinas hidrelétricas, bem como as instalações de transmissão de interesse restrito dessas usinas. Os novos contratos de concessão de geração de energia elétrica foram celebrados para as usinas de Xingó, Luiz Gonzaga (Itaparica), Sobradinho, Apolônio Sales (Moxotó), Boa Esperança, Funil, Pedra, Paulo Afonso I, II III e IV.

Dentre as contas do ativo da Chesf, 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 Chesf	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

Balanco patrimonial Chesf Controladora (milhares de BRL)	dez-20	dez-21	jun-22
Empréstimos e financiamentos - CP	228.033	185.006	210.438
Debêntures - CP	11.224	14.474	-
Fornecedores	340.824	394.846	326.812
Salários e encargos a pagar	4.815	36.741	31.824
Impostos e contribuições a recolher	149.398	155.839	131.102
Dividendos e juros sobre capital próprio	1.807.003	1.298.929	860.638
Obrigações Lei 14.128/2021 - CP	-	-	2.208.744
Taxas regulamentares - CP	73.516	36.123	292.915
Outros passivos circulantes - CP	93.373	35.371	363.274
Provisões - CP	496.489	485.030	540.848
Passivo circulante	3.204.675	2.642.359	4.966.595
Empréstimos e financiamentos - LP	875.548	848.721	910.105
Debêntures - LP	137.991	141.445	-
Obrigações Lei 14.128/2021 - LP	-	-	11.715.372
Taxas regulamentares - LP	489.939	459.416	231.453
Impostos e contribuições sociais diferidos - LP	-	670.192	2.667.292
Passivo	-	670.192	2.667.292
Provisões - LP	7.228.284	6.513.261	6.941.200
Outros passivos não circulantes - LP	377.205	507.699	14.700.826
Passivo não circulante	9.108.967	9.140.734	37.166.248
Capital social	9.753.953	9.753.953	9.753.953
Reservas de capital	4.916.199	4.916.199	1.322.341
Lucros/prejuízos acumulados	(3.754.472)	(3.593.858)	1.125.944
Reservas de lucros	5.403.347	9.573.007	9.573.007
Patrimônio Líquido	16.319.027	20.649.301	21.775.245
Total Passivo e Patrimônio Líquido	28.632.669	32.432.394	63.908.088

Fonte: Demonstração financeira/ Administração

Balanco Patrimonial ("BP") - Passivo

Analisando o comportamento histórico do passivo da Chesf, nota-se que o aumento de 13,3% em 2021 foi ocasionado, principalmente, pelo aumento da reserva de lucros em função do lucro líquido gerado em 2021, fazendo com que tal conta se elevasse de R\$ 5,4 bilhões em 2020 para R\$ 9,6 bilhões em 2021, além do reconhecimento de R\$ 670 milhões de impostos diferidos.

No primeiro semestre de 2022, o passivo da Chesf aumentou em R\$ 31,4 bilhões. No período a Chesf possuía no passivo circulante valores correspondentes a um Adiantamento para Futuro Aumento de Capital (AFAC) no montante de R\$ 11,7 bilhões. Adicionalmente, a Lei nº 14.182/2021 estabeleceu determinadas obrigações de fazer das concessões detidas no nível corporativo da Chesf como contrapartida para a obtenção das novas outorgas de concessão de geração de energia elétrica, relacionadas ao pagamento à CDE e à implementação do Programa de Revitalização dos Recursos Hídricos das Bacias do Rio São Francisco e do Rio Parnaíba, totalizando R\$ 14 bilhões.

A dívida bruta da Empresa, dada pela soma dos empréstimos/financiamentos e debêntures, apresentou uma tendência de ligeira queda entre dez/20 e jun/22, de cerca de 5,5% ao ano, reduzindo de R\$ 1,252 bilhão em 2020 para R\$ 1,120 bilhão em jun/22.

Analisando a relação dívida/patrimônio líquido da Empresa, é possível observar uma redução do grau de endividamento entre 2020 e o primeiro semestre de 2022. Em 2020 a relação dívida/PL era de 7,1% e se reduziu para 5,8% em 2021 e depois para 5,1% em junho de 2022.

Dentre as contas do passivo da Chesf, 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 ao 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 Chesf	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

A avaliação da Chesf 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

Constituída em 15 de março de 1948, a Companhia Hidro Elétrica do São Francisco - Chesf é uma concessionária de serviço público de energia elétrica controlada pela Centrais Elétricas Brasileiras S.A. (Eletrobras), responsável pelas atividades de geração, transmissão e comercialização de energia elétrica. As operações da Chesf se concentram na geração de energia hidráulica e eólica. Atualmente a Empresa possui 6 parques eólicos (que englobam 14 usinas eólicas), 8 usinas hidrelétricas e 25 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 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 Chesf.

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 Complexo Paulo Afonso/Moxotó, Xingó, Boa Esperança, Luiz Gonzaga (Itaparica), Sobradinho, para as pequenas centrais hidrelétricas de Funil, Pedra e Curemas, e para os complexos eólicos de Casa Nova A, Casa Nova II, Casa Nova III, Pindai I, Pindai II e Pindai III.

- ▶ As receitas foram projetadas considerando as seguintes aberturas: Receita Anual de Geração (RAG), contratos ACR, contratos ACL e venda de energia no mercado SPOT. Como desdobramento da Lei 14.182/2021, que dispõe sobre a desestatização da Eletrobras, as usinas Complexo Paulo Afonso/Moxotó, Xingó, Boa Esperança, Itaparica, Funil e Pedra deixam de fazer parte do regime de cotas de garantia física, descontratando 20% da energia ao ano entre 2023 e 2026, ficando portanto totalmente desotimizadas em 2027. Assim, esse saldo de energia descontratada passa a ser negociado no mercado livre em substituição à Receita Anual de Geração (RAG) obtida no regime de cotas. Os contratos no ACR representam 1% do volume comercializado entre 2022 e 2052, totalizando 1.039 MWmed nesse período, a um preço médio de R\$ 218/MWh na data-base, o qual é reajustado anualmente pelo IPCA. Já os contratos do ACL representam 99% do volume total comercializando nesse período, totalizando 128.335 MWmed até 2052 a um preço médio na data-base de R\$ 164/MWh, sendo igualmente reajustado anualmente pelo IPCA. Entre 2022 e 2052, foi considerada a compra de 7.103 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. Especificamente para UHE Sobradinho foi considerada a projeção de um contrato de venda de energia no ACL no montante de 85 MWmed, durante 20 anos (2023 a 2042), a um preço de R\$ 80/MWh. 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 25 contratos que a Chesf 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 Chesf	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 63,6%.
- ▶ **Depreciação:** foi considerada uma taxa de depreciação linear de 3,95% ao ano conforme valores históricos disponíveis na demonstração financeira da empresa.
- ▶ **Amortização:** a Lei 14.182/2021 condicionou a desestatização da Eletrobras à celebração de novos contratos de concessão de geração elétrica, por trinta anos, em substituição aos contratos vigentes. Esses novos contratos possibilitaram a alteração do regime de exploração para a produção independente das usinas cotizadas (descotização). A amortização do Ativo Intangível relativo às novas outorgas decorrentes da Capitalização da Eletrobras foi calculada de forma proporcional à descotização entre 2023 e 2026, e de forma linear de 2027 até 2052, exceto para UHE Sobradinho que seguiu uma amortização linear até 2052.
- ▶ **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 Chesf 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\$ 978,4 milhões, sendo a compensação dos prejuízos limitada a 30% do lucro real de acordo com a legislação brasileira. Adicionalmente, foi considerado o benefício fiscal da SUDAM que permite uma redução de 75% da alíquota do IRPJ. Para fins de projeção, foi calculada uma média ponderada do benefício com base nas usinas da Chesf. Com isso, estimou-se que haverá o benefício até 2031.

- ▶ **Capital de giro:** o capital de giro estimado foi baseado nas demonstrações financeiras históricas da Chesf. 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 Chesf, consultar o Anexo 1.

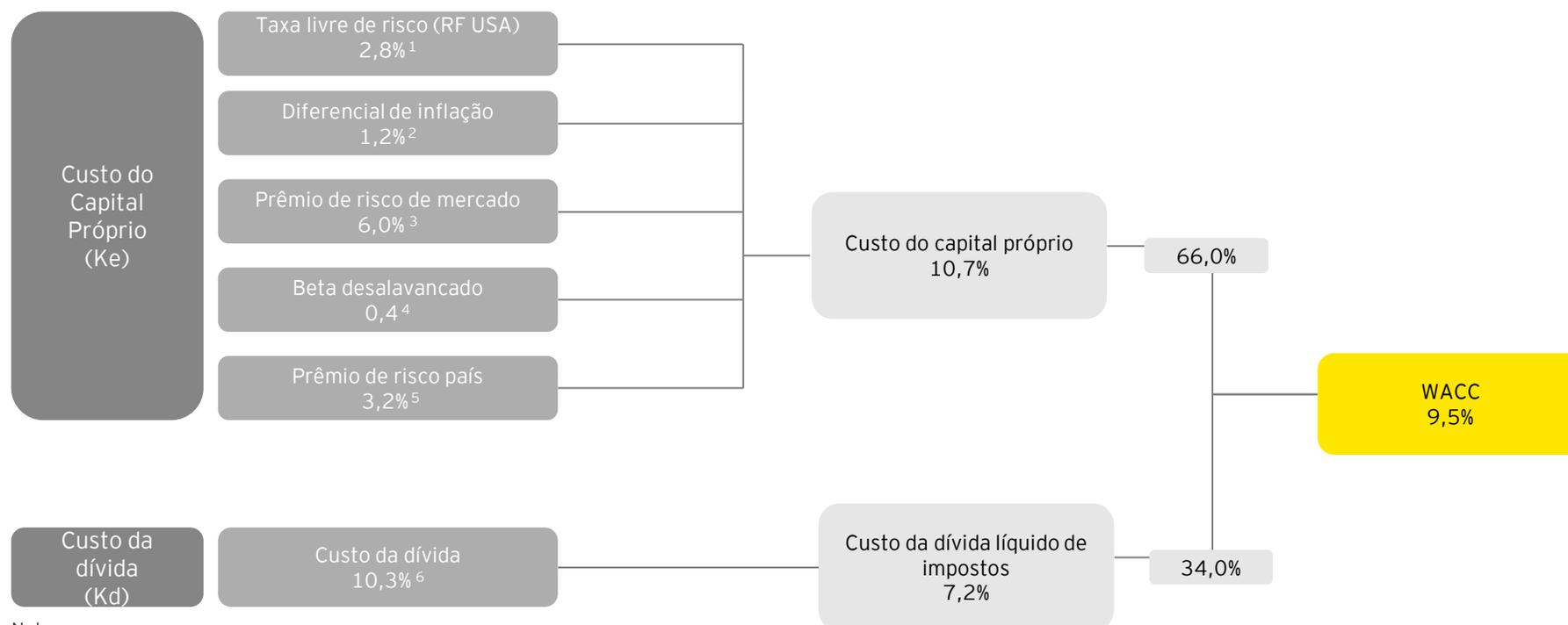
Principais Premissas Operacionais	Chesf
Período de concessão (anos)	30
Prazo da concessão*	dez/52
Capacidade instalada (MW)	10.457
Garantia física (MW)	4.789
Volume vendido ACR (MW)	1.039
Volume vendido ACL (MW)	128.335
Volume vendido SPOT (MW)	(7.103)
Preço médio de venda no ACR (R\$/MWh)	217,8
Preço médio de venda no ACL (R\$/MWh)	163,9
Preço de venda SPOT (R\$/MWh)	169,0
Benefícios SUDAM/SUDENE	2031

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

3.4 Taxa de desconto

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

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 Chesf	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.

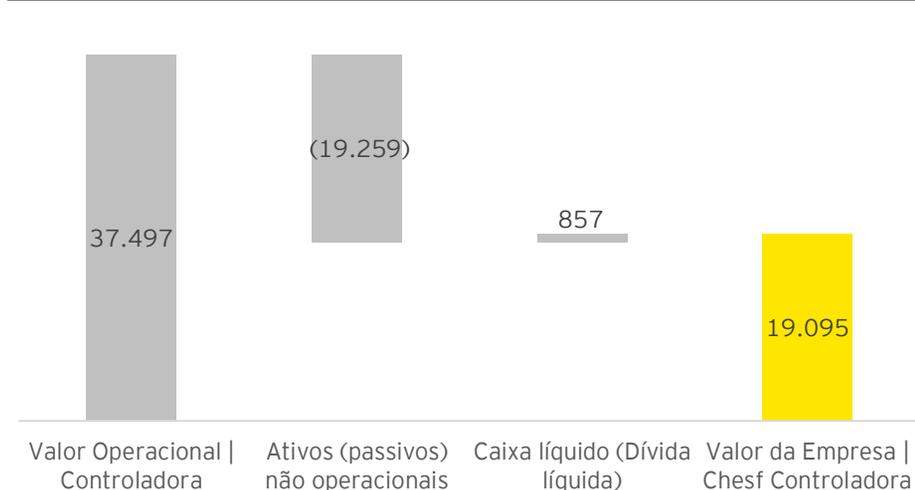
Os ativos e passivos detalhados, foram classificados como não operacionais (“NOP”) porque não são recorrentes ou porque não estão ligados diretamente com as atividades operacionais de Chesf.

Ativos não operacionais (BRL milhares)	
Estoque	107.475
Títulos e valores mobiliários - CP	827.257
Dividendos a Receber (Remuneração de participações societárias)	63.272
Outros ativos circulantes - CP	730.979
Títulos e valores mobiliários - LP	224.038
Ativo diferido - LP Ativo	1.782.833
Depósitos judiciais	586.398
Outros ativos não circulantes - LP	56.628
Total	4.378.880
Passivos não operacionais (BRL milhares)	
Dividendos e juros sobre capital próprio	860.638
Outros passivos circulantes - CP	363.274
Provisões - CP	540.848
Taxas regulamentares - LP	231.453
Provisões - LP	6.941.200
Adiantamento para futuro aumento de capital - AFAC	11.766.222
Outros passivos não circulantes - LP	2.934.604
Total	23.638.239
Ativos e passivos não operacionais líquido	(19.259.359)

3.6 Conclusão de valor

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da Chesf	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	37.497
Ativos (passivos) não operacionais	(19.259)
Caixa líquido (Dívida líquida)	857
Valor da Empresa Chesf Controladora¹	19.095
Múltiplo Implícito	
EV/EBITDA	13,6x
EV/ROL	4,2x

¹Não inclui o valor dos Investimentos em Controladas e Coligadas

Os Anexos 7 e 8 apresentam os detalhes sobre as empresas comparáveis selecionadas.

Fonte: EY / Administração

4

Avaliação das Investidas

- 28 Visão geral das Empresas Investidas
- 31 Avaliação das Empresas Investidas por FCD | Geração
- 37 Avaliação das Empresas Investidas por FCD | Transmissão
- 43 Avaliação das Empresas Investidas por Múltiplos | Geração
- 49 Avaliação das Empresas Investidas por Múltiplos | Transmissão

Visão geral das Empresas Investidas

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

A tabela abaixo lista as Empresas Investidas avaliadas. As seções de 4.1 a 4.4 detalham a avaliação econômico-financeira das Empresas Investidas.

Empresa	% Participação	Valor Justo do Capital (R\$ milhões)	Principal Metodologia de Avaliação adotada	Segmento
Norte Energia S.A.	15,00%	1.682	FCD	Geração
Energia Sustentável do Brasil S.A. (UHE Jirau)	20,00%	1.495	FCD	Geração
Companhia Energética Sinop S.A.	24,50%	241	FCD	Geração
Energética Águas da Pedra S.A. (UHE Dardanellos)	24,50%	297	Múltiplos	Geração
Vamcruz I Participações S.A.	49,00%	39	Múltiplos	Geração
Sistema de Transmissão Nordeste S.A. (STN)	49,00%	574	Múltiplos	Transmissora
Interligação Elétrica do Madeira S.A.	24,50%	750	FCD	Transmissora
Interligação Elétrica Garanhuns S.A. (IEG)	49,00%	409	FCD	Transmissora

Visão geral das Empresas Investidas

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

Norte Energia S.A.

Constituída através do Consórcio Norte Energia, vencedor do Leilão 006/2009 da ANEEL, a Norte Energia S.A. opera e comercializa o potencial energético da Usina Hidrelétrica de Belo Monte, no estado do Pará. Com uma capacidade instalada de 11.233 MW e uma garantia física de 4.571 MW médios, a usina está entre as maiores unidades geradoras do país e foi concedida à Norte Energia através de um contrato de concessão de 35 anos contados a partir de Agosto de 2010.

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. 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.

Companhia Energética Sinop S.A.

Através do Leilão 006/2013, promovido pela ANEEL, a Companhia Energética Sinop S.A. foi constituída para gestão, operação e comercialização da energia gerada pela UHE Sinop, localizada no Rio Teles Pires, entre os municípios de Cláudio e Itaúba, no estado do Mato Grosso. O contrato de concessão foi firmado em 2014 e tem período de vigência de 35 anos.

Energética Águas da Pedra S.A. (UHE Dardanelos)

Constituída em Abril de 2007, a Energética Águas da Pedra S.A. é a empresa responsável pela exploração do potencial hidrelétrico da Usina Hidrelétrica Dardanelos, no Rio Arapuanã, ao norte do estado de Mato Grosso. Com uma capacidade instalada de 261 MW, a usina opera sob um contrato de concessão de 35 anos firmado em Julho de 2007.

Vamcruz | Participações S.A.

Constituída em Julho de 2014, a Vamcruz | Participações S.A. é uma holding que atua na gestão de ativos de geração de energia eólica, tendo em seu portfólio 4 SPEs localizadas no município de Serra do Mel, no estado do Rio Grande de Norte, sendo elas a Usina de Energia Eólica Junco I S.A., a Usina de Energia Eólica Junco II S.A., a Usina de Energia Eólica Caiçara I S.A e a Usina de Energia Eólica Caiçara II S.A. Todos estes os empreendimentos juntos possuem uma capacidade instalada de 93 MW.

Sistema de Transmissão Nordeste S.A. (STN)

Constituída em Outubro de 2023, a STN - Sistema de Transmissão Nordeste S.A. tem como objetivo realizar a construção, montagem e operação e manutenção da linha de transmissão que liga Teresina, no Piauí, a Fortaleza, no Ceará, passando ainda pelo município de Sobral, no Ceará. Ao todo a linha possui aproximadamente 550 quilômetros de extensão e teve sua operação comercial iniciada em 2006 através de um contrato de concessão de 30 anos firmado em Fevereiro de 2004.

Interligação Elétrica do Madeira S.A.

Foi constituída em Dezembro de 2008 com o objetivo de construir e operar as instalações que abrangem a Linha de Transmissão LT - Coletora Porto Velho (RO) - Araraquara 2 (SP), com extensão de 2.375 quilômetros, além de uma Estação Retificadora e uma Estação Inversora. A Linha Transmissora opera sob um contrato de concessão de 30 anos contados a partir da data de assinatura, em Fevereiro de 2009.

Visão geral das Empresas Investidas

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

Interligação Elétrica Garanhuns S.A. (IEG)

A Interligação Elétrica Garanhuns S.A. é uma SPE constituída em 2015 com o objetivo de realizar a construção, montagem e operação e manutenção das instalações de energia elétrica das linhas de transmissão Gonzaga - Garanhuns, Garanhuns - Campina Grande, Garanhuns - Pau Ferro e Garanhuns - Angelim I, que juntas somam mais de 600 quilômetros de linhas, além de outras duas subestações em Garanhuns e Pau Ferro através de um contrato de concessão com prazo de 30 anos após o início das operações, em 2015.

4.1

Avaliação das Empresas Investidas por FCD | Geração

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

Informações financeiras projetadas

Geradoras

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da Chesf	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: Em conformidade 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 34 para detalhes; e
- ▶ 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

Abaixo segue a descrição geral das principais contas da projeção de fluxo de caixa descontado das Empresas Investidas do segmento de geração.

- ▶ **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, 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 vigente na data-base aplicável às geradoras avaliadas e uma alíquota de 0,4% sobre a capacidade instalada. Já o cálculo da CFURH considerou a TAR vigente na data-base aplicável às geradoras avaliadas, e alíquota de 7% sobre a energia assegurada líquida de perdas. Por fim a TUST foi calculada com base nas tarifas mensais aplicáveis a cada uma das Empresas Investidas. A avaliação também 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 na data-base e novos investimentos foram projetadas de forma linear a uma taxa de 3% a 4% ao ano, a depender da empresa avaliada. 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, quando aplicável, 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 de 2 a 4. 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 Chesf	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 a 4.

Empresas Avaliadas / Principais Premissas Operacionais	Norte Energia S.A.	Energia Sustentável do Brasil S.A. (UHE Jirau)	Companhia Energética Sinop S.A.
Período de concessão (anos)	27	37	31
Prazo da concessão	07/2046	09/2045	01/2050
Período remanescente da concessão (anos)	24 anos e 1 mês	23 anos e 3 meses	27 anos e 7 meses
Data fim do ACR	2045	2043	2047
Capacidade instalada (MW)	11.233	3.750	402
Garantia física (MW)	4.571	2.212	243
Volume vendido ACR (MW)*	3.200	1.565	216
Volume vendido ACL (MW)*	672	552	6
Preço médio de venda (R\$/MWh)*	173,4	177,0	184,8
Seguro GSF	SP100	S92 e S90	SP95
Benefício SUDAM	2027	2033	2029

*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 Chesf	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 9.

Parâmetros	Norte Energia S.A.	Energia Sustentável do Brasil S.A. (UHE Jirau)	Companhia Energética Sinop S.A.
Beta desalavancado	0,54	0,54	0,54
Capital de terceiros/Capital próprio	62,7%	62,7%	62,7%
Taxa de IR&CSLL ¹	29,5%	24,6%	28,8%
Beta realavancado	0,78	0,80	0,79
Prêmio de risco de mercado	6,0%	6,0%	6,0%
Taxa livre de risco	2,8%	2,8%	2,8%
Risco Brasil	3,2%	3,2%	3,2%
Diferencial de inflação	1,2%	1,2%	1,2%
CAPM nominal	12,0%	12,1%	12,1%
Custo da dívida real (post-tax)	6,3%	7,0%	7,6%
Capital de terceiros (D)	38,5%	38,5%	38,5%
Capital próprio (E)	61,5%	61,5%	61,5%
Taxa de desconto (WACC)	9,8%	10,2%	10,3%

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 Chesf	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 a 4.

Componentes dos ajustes R\$ milhões	Norte Energia S.A.	Energia Sustentável do Brasil S.A. (UHE Jirau)	Companhia Energética Sinop S.A.
(+) ANOPs*	1.069	(370)	339
(-) PNOPs*	(307)	(629)	(76)
Ativos (Passivos) NOPs, líquidos	762	(1.000)	263
(+) Caixa & equivalentes**	919	633	192
(-) Dívida total	(29.409)	(10.699)	(1.469)
Caixa líquido / (Dívida Líquida)	(28.490)	(10.066)	(1.277)

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

** Foi considerado apenas o saldo de caixa para deduzir da dívida bruta e obter a dívida líquida. O saldo de “Títulos e valores mobiliários”, “Aplicações financeiras” e afins foi considerado 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 Chesf	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	Norte Energia S.A.	Energia Sustentável do Brasil S.A. (UHE Jirau)	Companhia Energética Sinop S.A.
Valor Operacional	38.939	18.543	1.998
Caixa líquido (dívida líquida)	(28.490)	(10.066)	(1.277)
NOPs, líquidos	762	(1.000)	263
Valor da empresa	11.212	7.477	984
% Participação Chesf	15,00%	20,00%	24,50%
Valor justo da participação da Chesf na empresa	1.682	1.495	241

4.2

Avaliação das Empresas Investidas por FCD | Transmissão

- 38 Informações financeiras projetadas
- 39 Principais premissas operacionais
- 40 Taxa de desconto
- 41 Ativos e passivos não operacionais
- 42 Estimativa de valor

Informações financeiras projetadas

Transmissão

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da Chesf	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 os anos remanescentes para o término do contrato de concessão a partir da data-base.
- ▶ **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 40 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 das empresas avaliadas;

Informações Financeiras Projetadas

- ▶ **Receita:** As Receitas das Transmissoras são provenientes das respectivas Receitas Anuais Permitidas (“RAP”), referente aos serviços prestados na Rede Básica e estabelecidas via contrato de concessão com a ANEEL. Para fins de contabilização da interpretação técnica CPC 47 (Reconhecimento de Receita de Contrato com Clientes), a Receita Operacional Bruta das Transmissoras é representada pelos eventos decorrentes da concessão, sendo composta por: Receita de Operação, Remuneração dos Ativos de Concessão e Receita de Construção.
- ▶ **Custos e despesas operacionais:** Os custos e despesas operacionais foram projetados com base nos valores fornecidos pela Administração, sendo reajustados pelo IPCA a ser incorrido em cada ano de projeção. Dessa forma, a margem EBITDA projetada para análise das Empresas Investidas se manteve estável ao longo do período projetivo.

- ▶ **Capex:** Novos investimentos foram previstos pela Administração considerando a natureza das operações das Transmissoras e a manutenção de suas redes de transmissão.
- ▶ **Valor residual:** Para a avaliação, consideramos que ao final do período da concessão as Empresas Investidas receberão o ativo imobilizado regulatório líquido como indenização, sendo essa estimada durante o período da concessão com base no investimento em CAPEX e na depreciação regulatória.
- ▶ **Impostos:** As Transmissoras operam sob o regime de Lucro Real com as alíquotas IR e CSLL totalizando 34%, conforme a legislação vigente.
- ▶ **Capital de giro:** O capital de giro necessário à operação de cada uns dos ativos foi projetado observando o comportamento histórico das contas operacionais das empresas que encontram-se em operação comercial.

Para detalhes da avaliação por FCD das Empresas Investidas do segmento de Transmissão, consultar os Anexos 5 e 6.

Os detalhes das premissas operacionais estão apresentados na página 39.

4 Avaliação das Investidas

Principais premissas operacionais

Transmissão

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da Chesf	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 5 e 6.

Empresas Avaliadas / Principais Premissas Operacionais	Interligação Elétrica do Madeira S.A.	Interligação Elétrica Garanhuns
Período de concessão (anos)	30	30
Fim da operação	fevereiro/2039	dezembro/2041
Período remanescente da concessão	16 anos e 8 meses	19 anos e 6 meses
RAP - Ciclo 22/23 (R\$ mil)	667.060	127.189
Indisponibilidade (% RAP)	2,7%	0,5%
TFSEE (% ROB)	0,4%	0,4%
RGR (% ROB)	2,6%	2,6%
P&D (% ROL menos TFSEE e RGR)	1,0%	1,0%

4 Avaliação das Investidas

Taxa de desconto

Transmissão

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da Chesf	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 Transmissão avaliadas por FCD, consultar o Anexo 9.

Parâmetros	Interligação Elétrica do Madeira S.A.	Interligação Elétrica Garanhuns
Beta desalavancado	0,49	0,49
Capital de terceiros/Capital próprio	29,1%	29,1%
Taxa de IR&CSLL	32,0%	32,0%
Beta realavancado	0,58	0,58
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	10,8%	10,8%
Custo da dívida (post-tax)	5,8%	4,9%
Capital de terceiros (D)	22,53%	22,53%
Capital próprio (E)	77,47%	77,47%
Taxa de desconto (WACC)	9,7%	9,5%

Fonte: Administração/EY

Ativos e passivos não operacionais

Transmissão

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da Chesf	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 Transmissão, avaliadas por FCD, consultar os Anexos 5 e 6.

Componentes dos ajustes R\$ milhões	Interligação Elétrica do Madeira S.A.	Interligação Elétrica Garanhuns S.A. (IEG)
(+) ANOPs*	119	15
(-) PNOPs**	(447)	(41)
Ativos (Passivos) NOPs, Líquidos	(328)	(27)
(+) Caixa & equivalentes	381	36
(-) Dívida total	(1.512)	(138)
Caixa Líquido / (Dívida Líquida)	(1.131)	(101)

*ANOPs e PNOPs são abreviações referentes respectivamente aos ativos não operacionais e passivos não operacionais.

4 Avaliação das Investidas

Estimativa de valor

Transmissão

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da Chesf	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 transmissão.

Composição do valor R\$ milhões	Interligação Elétrica do Madeira S.A.	Interligação Elétrica Garanhuns S.A. (IEG)
Valor Operacional	4.520	964
Caixa Líquido (dívida líquida)	(1.131)	(101)
NOPs, líquidos	(328)	(27)
Valor da empresa	3.060	836
% Participação Chesf	24,50%	49,00%
Valor justo da participação da Chesf na empresa	750	409

4.3

Avaliação das Empresas Investidas por Múltiplos de Mercado | Geração

- 44 Avaliação por múltiplos de mercado
- 45 Múltiplos das comparáveis
- 46 Múltiplos selecionados
- 48 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 Chesf	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 7 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 Chesf	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 7.

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. - Eletrobras	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 Chesf	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 7.

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 (%)
Norte Energia S.A.	15,4x	38%	3,7x	13%	12,0x	38%	3,4x	13%
Energia Sustentável do Brasil S.A. (UHE Jirau)	15,4x	100%	4,1x	0%	12,0x	0%	5,1x	0%
Companhia Energética Sinop S.A.	15,4x	60%	4,1x	40%	12,0x	0%	5,1x	0%
Energética Águas da Pedra S.A. (UHE Dardanelos)	6,8x	30%	3,7x	20%	6,0x	30%	3,4x	20%
Vamcruz I Participações S.A.	4,9x	30%	2,6x	20%	6,0x	30%	3,4x	20%

Múltiplos selecionados

Geração

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

Comentários específicos em relação à avaliação por múltiplos

Ponderação entre os múltiplos selecionados

De maneira geral, a ponderação entre os múltiplos selecionados seguiu os seguintes critérios:

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

- ▶ **Norte Energia S.A.:** Foi analisado a performance histórica recente da empresa e foi observado um crescimento do EBITDA acima e mais que proporcional que o crescimento da Receita Operacional Líquida. Desta forma, entendemos que essa nova realidade é mais fidedigna a atual situação da operação e, por isso, atribuímos um peso 25% para a métrica EV/ROL e de 75% para a métrica EV/EBITDA.

- ▶ **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 dose meses (LTM).
- ▶ **Companhia Energética Sinop S.A.:** Foi analisado a performance histórica recente da empresa e foi observado um novo patamar de performance operacional tanto via Receita Operacional Líquida quanto de 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 as métricas EV/ROL e EV/EBITDA dos últimos dose meses (LTM).

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 Chesf	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	Valor operacional ¹	Caixa (+)	Dívida (-)	Ativos NOPs (+)	Passivos NOPs (-)	Valor da empresa (=)	Participação (%) ²	Valor Justo após participação
Norte Energia S.A.	38.282	919	(29.409)	1.069	(307)	10.555	15,00%	1.583
Energia Sustentável do Brasil S.A. (UHE Jirau)	17.078	633	(10.699)	(370)	(629)	6.012	20,00%	1.202
Companhia Energética Sinop S.A.	1.791	192	(1.469)	339	(76)	777	24,50%	190
Energética Águas da Pedra S.A. (UHE Dardanelos)	1.227	164	(160)	15	(36)	1.211	24,50%	297
Vamcruz I Participações S.A.	218	3	(167)	104	(79)	79	49,00%	39

Notas:

(1) Para detalhes sobre o cálculo de múltiplos das Investidas do segmento de Geração, consultar o Anexo 7.

(2) Conforme fornecido pela Administração.

4.4

Avaliação das Empresas Investidas por Múltiplos de Mercado | Transmissão

- 50 Avaliação por múltiplos de mercado
- 51 Múltiplos das comparáveis
- 52 Múltiplos selecionados
- 54 Estimativa de valor

Avaliação por múltiplos de mercado

Transmissão

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da Chesf	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: Transmissão¹.
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 / RAP LTM+1: Receita Anual Permitida para o ciclo 2022/2023
- ▶ EV / RAP LTM: Receita Anual Permitida para o ciclo 2021/2022
- ▶ EV / EBITDA LTM
- ▶ EV / EBITDA LFY

Os múltiplos de EBITDA 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 da RAP 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, LFY, para EBITDA e LTM + 1 para RAP).

Estimativa de valor

Os múltiplos selecionados foram aplicados às métricas financeiros 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 (RAP LTM, RAP LTM+1, 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 8 para os cálculos detalhados.

Múltiplos das comparáveis

Transmissão

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

A tabela abaixo apresenta os múltiplos das Comparáveis selecionadas do segmento de Transmissão. Para detalhes sobre as informações financeiras das empresas comparáveis, consultar o Anexo 8.

Múltiplos das Comparáveis | Transmissão

Empresa	EV/ EBITDA LTM	EV/ RAP LTM	EV/ EBITDA LFY	EV/ RAP LFY
Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A.	5,6x	11,3x	4,8 x	10,7 x
CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista S.A.	5,3x	10,2x	5,1 x	7,9 x
Mínimo	5,3 x	10,2 x	4,8 x	7,9 x
1o Quartil	5,4 x	10,5 x	4,9 x	8,6 x
Média	5,5 x	10,8 x	4,9 x	9,3 x
3o Quartil	5,5 x	11,0 x	5,0 x	10,0 x
Máximo	5,6 x	11,3 x	5,1 x	10,7 x
Mediana	5,5x	10,8x	4,9x	9,3x

4 Avaliação das Investidas

Múltiplos selecionados

Transmissão

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da Chesf	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 Investidas do segmento de Transmissão, consultar o Anexo 8.

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

Empresa	EV/ EBITDA LTM	Peso (%)	EV/RAP LTM + 1	Peso (%)	EV/ EBITDA LFY	Peso (%)	EV/ RAP LTM	Peso (%)
Sistema de Transmissão Nordeste S.A. (STN)	-	-	7,9x	64,0%	4,8x	20,0%	10,2x	16,0%
Interligação Elétrica do Madeira S.A.	5,6x	16,0%	9,3x	64,0%	5,1x	4,0%	10,8x	16,0%
Interligação Elétrica Garanhuns S.A. (IEG)	5,6x	16,0%	10,7x	64,0%	5,1x	4,0%	10,8x	16,0%

Múltiplos selecionados

Transmissão

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

Comentários específicos em relação à avaliação por múltiplos

Ponderação entre os múltiplos selecionados

De maneira geral, a ponderação entre os múltiplos selecionados seguiu os seguintes critérios:

- ▶ **EV/RAP LTM+1:** Foi atribuído o maior peso, equivalente a 64%, na ponderação entre os múltiplos. A receita das transmissoras, conhecida como RAP (Receita Anual Permitida), é definida por resoluções homologatórias da ANEEL, divulgadas anualmente na Revisão Tarifária Periódica, que estabelece a previsão da RAP para os próximos 12 meses, corrigida pela inflação. Desta forma, o maior peso atribuído a RAP para o próximo ciclo (2022-2023) visa capturar o crescimento esperado, já considerando a remuneração para os investimentos realizados.
- ▶ **EV/RAP LTM:** Foi atribuído um peso equivalente a 16%, na ponderação entre os múltiplos.
- ▶ **EV/EBITDA LTM:** Foi atribuído um peso equivalente a 16%, na ponderação entre os múltiplos.
- ▶ **EV/EBITDA LFY:** Foi atribuído um peso equivalente a 4%, na ponderação entre os múltiplos.

Apesar de um maior peso dado para o múltiplo EV/RAP LTM+1, a análise de múltiplos de mercado também capturou a performance histórica de cada empresa frente às Comparáveis.

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

- ▶ **Sistema de Transmissão Nordeste S.A. (STN):** Não tivemos acesso as demonstrações financeiras históricas findas em 30 de junho de 2022. Desta forma, nossas análises se basearam nas informações financeiras findas em 31 de dezembro de 2021.

4 Avaliação das Investidas

Estimativa de valor Transmissão

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da Chesf	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 transmissão. 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 R\$ milhões)	Valor operacional ¹	Caixa (+)	Dívida (-)	Ativos NOPs (+)	Passivos NOPs (-)	Valor da empresa (=)	Participação (%) ²	Valor Justo após participação
Sistema de Transmissão Nordeste S.A. (STN)	1.163	35	(37)	36	(26)	1.172	49,00%	574
Interligação Elétrica do Madeira S.A.	6.014	381	(1.512)	119	(447)	4.554	24,50%	1.116
Interligação Elétrica Garanhuns S.A. (IEG)	1.237	36	(138)	15	(41)	1.109	49,00%	544

Notas:

(1) Para detalhes sobre o cálculo de múltiplos das Investidas do segmento de Transmissão, consultar o Anexo 8.

(2) Conforme fornecido pela Administração.

The background of the slide is a close-up photograph of a hand with the index finger 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

56 Conclusão de valor

Conclusão de valor

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da Chesf	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 Chesf 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		37.497
Ativos (passivos) não operacionais		(19.259)
Caixa Líquido (Dívida Líquida)		857
Valor da Empresa Chesf Controladora		19.095
Valor das Empresas Investidas		5.487
Valor da Empresa Consolidado		24.582
Valor por ação	Quantidade (mil)	Valor Unitário (R\$/ação)
ON	54.151	R\$ 439,70
PN	1.754	R\$ 439,70

Empresas Investidas (em milhões de BRL)	% Participação	Valor justo
Norte Energia S.A.	15,00%	1.682
Energia Sustentável do Brasil S.A. (UHE Jirau)	20,00%	1.495
Companhia Energética Sinop S.A.	24,50%	241
Energética Águas da Pedra S.A. (UHE Dardanelos)	24,50%	297
Vamcruz I Participações S.A.	49,00%	39
Sistema de Transmissão Nordeste S.A. (STN)	49,00%	574
Interligação Elétrica do Madeira S.A.	24,50%	750
Interligação Elétrica Garanhuns S.A. (IEG)	49,00%	409
Total		5.487

Fonte: EY / Administração

Com base na análise dos direitos e benefícios de cada uma das classes de ações e do histórico de pagamento de dividendos por classe de ação, concluiu-se que não há diferenciação econômica para as ações ON e PN da Chesf.

O valor justo da Empresa, consolidado, representa o valor justo da Chesf 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.

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\$ 24.582 milhões para 100% do capital da Chesf na data-base de 30 de junho de 2022.

Itens de Governança

58 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 Chesf	7 Apêndices
	4 Avaliação das Investidas	8 Anexos

Nossa análise é baseada em informações fornecidas pela administração da Empresa. De acordo com as práticas profissionais, a análise é derivada da aplicação da Abordagem da Renda utilizando a metodologia do Fluxo de Caixa Descontado.

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 Chesf 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 Chesf 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 Chesf 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 Chesf	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 Chesf, 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

- 61 Metodologias de avaliação
- 62 Metodologia taxa de desconto
- 63 Análise macroeconômica
- 64 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 Chesf	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 Chesf	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 portfolio 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.

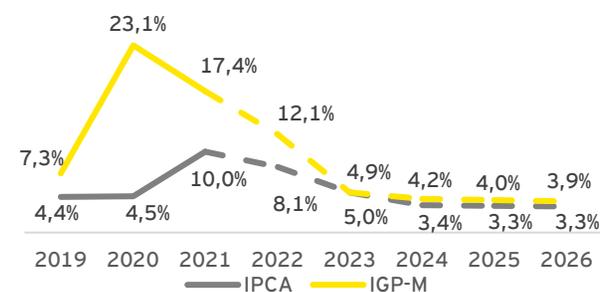
7.3 Análise macroeconômica

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

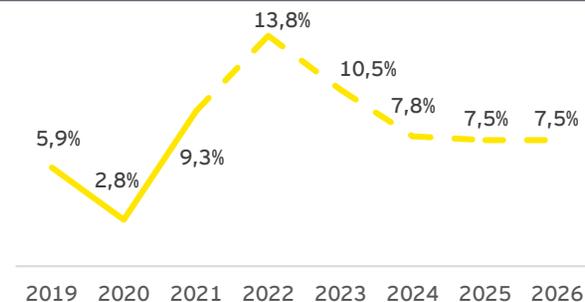
PIB anual (%)



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

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da Chesf	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. - Eletrobras	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

Início	1 Sumário executivo	5 Conclusão de valor
	2 Análise do mercado	6 Itens de governança
	3 Avaliação da Chesf	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 Chesf Controladora	
1	Companhia Hidro Elétrica do São Francisco
1.1	Companhia Hidro Elétrica do São Francisco - DRE 69
1.2	Companhia Hidro Elétrica do São Francisco - FC 72
Avaliação das Investidas por FCD Geração	
2	Norte Energia S.A.
2.1	Norte Energia S.A. - Principais Premissas 73
2.2	Norte Energia S.A. - DRE 74
2.3	Norte Energia S.A. - FC 76
3	Energia Sustentável do Brasil S.A. (UHE Jirau)
3.1	Energia Sustentável do Brasil S.A. (UHE Jirau) - Principais Premissas 77
3.2	Energia Sustentável do Brasil S.A. (UHE Jirau) - DRE 78
3.3	Energia Sustentável do Brasil S.A. (UHE Jirau) - FC 80
4	Companhia Energética Sinop S.A.
4.1	Companhia Energética Sinop S.A. - Principais Premissas 81
4.2	Companhia Energética Sinop S.A. - DRE 82
4.3	Companhia Energética Sinop S.A. - FC 85
Avaliação das Investidas por FCD Transmissão	
5	Interligação Elétrica do Madeira S.A.
5.1	Interligação Elétrica do Madeira S.A. - Principais Premissas 86
5.2	Interligação Elétrica do Madeira S.A. - DRE 87
5.3	Interligação Elétrica do Madeira S.A. - FC 89

Anexos

Índice	Página	
6	Interligação Elétrica Garanhuns S.A. (IEG)	
6.1	Interligação Elétrica Garanhuns S.A. (IEG) - Principais Premissas	90
6.2	Interligação Elétrica Garanhuns S.A. (IEG) - DRE	91
6.3	Interligação Elétrica Garanhuns S.A. (IEG) - FC	93
Avaliação das Investidas por Múltiplo de Mercado		
7	Avaliação por múltiplo de mercado- Geração	
7.1	Informações financeiras selecionadas	94
7.2	Análise por múltiplos de mercado	95
8	Avaliação por múltiplo de mercado- Transmissão	
8.1	Informações financeiras selecionadas	96
8.2	Análise por múltiplos de mercado	97
Informações financeiras das empresas comparáveis		
9.1	Geração	98
9.2	Transmissão	100

8 Anexos

Anexo 1.1: Companhia Hidro Elétrica do São Francisco - DRE (2020-2033)

Chesf 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	7.369	9.525	4.979	5.515	9.386	9.548	9.914	10.882	12.510	12.929	10.906	11.251	11.629	12.013	12.403
Geração	3.968	4.050	1.939	671	4.588	4.927	5.364	6.339	7.817	8.081	8.350	8.611	8.902	9.196	9.493
Receita Anual Permitida	3.401	5.476	3.040	4.844	4.798	4.621	4.549	4.543	4.693	4.848	2.556	2.640	2.727	2.817	2.910
Deduções	(1.268)	(1.382)	(748)	(717)	(1.304)	(1.280)	(1.296)	(1.405)	(1.589)	(1.642)	(1.400)	(1.444)	(1.493)	(1.542)	(1.595)
Receita Líquida	6.101	8.143	4.231	4.798	8.081	8.268	8.617	9.477	10.921	11.286	9.506	9.807	10.137	10.470	10.808
Custos e Despesas	(4.374)	(5.105)	(2.897)	(3.370)	(2.539)	(2.790)	(3.072)	(3.382)	(3.738)	(3.861)	(3.561)	(3.678)	(3.799)	(3.925)	(4.054)
Pessoal e Encargos	(1.056)	(1.184)	(588)	(77)	(286)	(293)	(303)	(313)	(323)	(334)	(345)	(356)	(368)	(380)	(393)
Materiais e Produtos (Demais)	(32)	(35)	(18)	(3)	(11)	(11)	(12)	(12)	(12)	(13)	(13)	(14)	(14)	(15)	(15)
Serviços de Terceiros	(261)	(296)	(124)	(192)	(103)	(110)	(114)	(117)	(121)	(125)	(129)	(134)	(138)	(143)	(147)
Outros Dispendios Correntes	(1.336)	(1.447)	(1.269)	22	68	71	73	75	78	81	83	86	89	92	95
Energia Comprada	(352)	(476)	(107)	-	-	0	0	0	0	(0)	0	(0)	(0)	(0)	0
Encargos de transmissão	(808)	(869)	(440)	(329)	(1.155)	(1.195)	(1.235)	(1.275)	(1.317)	(1.360)	(1.405)	(1.451)	(1.499)	(1.549)	(1.600)
Combustível	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Royalties	-	-	-	(6)	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
Opex - Transmissoras	-	-	-	(845)	(837)	(806)	(793)	(792)	(818)	(845)	(446)	(460)	(476)	(491)	(508)
Obrigações CDE	-	-	-	(1.941)	(214)	(443)	(687)	(946)	(1.222)	(1.262)	(1.303)	(1.346)	(1.391)	(1.437)	(1.484)
Custo de construção	(528)	(798)	(351)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	1.728	3.038	1.334	1.428	5.542	5.478	5.545	6.095	7.183	7.425	5.945	6.129	6.337	6.546	6.754
Depreciação e Amortização	(104)	(122)	(69)	(180)	(463)	(727)	(973)	(1.199)	(1.426)	(1.453)	(1.481)	(1.510)	(1.539)	(1.570)	(1.602)
EBIT	1.623	2.916	1.265	1.247	5.079	4.751	4.572	4.895	5.757	5.973	4.465	4.619	4.798	4.976	5.152
Receita Financeira	456	511	202	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesa Financeira	(181)	(273)	(195)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receitas e despesas de equivalência	(1)	161	93	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras receitas e despesas operacionais	477	2.943	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	2.375	6.258	1.366	1.247	5.079	4.751	4.572	4.895	5.757	5.973	4.465	4.619	4.798	4.976	5.152
IR e CSLL - corrente	-	(0)	(25)	(486)	(807)	(792)	(802)	(891)	(1.064)	(2.261)	(1.944)	(2.011)	(2.104)	(2.180)	(2.256)
IR e CSLL - diferido	(267)	(790)	(214)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Incentivo Fiscal	-	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro Líquido	2.108	5.468	1.126	761	4.272	3.959	3.770	4.005	4.693	3.712	2.521	2.608	2.694	2.796	2.896

Fonte: Administração/EY

Anexo 1.1: Companhia Hidro Elétrica do São Francisco - DRE (2034-2048)

<i>Chesf Visão Controladora - Em BRL milhões</i>															
<i>Informação Financeira Projetada</i>															
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	12.788	13.219	13.582	14.009	14.396	14.846	15.202	15.461	15.729	16.160	13.658	14.108	14.573	15.054	15.550
Geração	9.783	10.114	10.452	10.776	11.113	11.480	11.859	12.250	12.655	13.222	13.658	14.108	14.573	15.054	15.550
Receita Anual Permitida	3.006	3.105	3.130	3.233	3.283	3.366	3.342	3.211	3.074	2.938	-	-	-	-	-
Deduções	(1.643)	(1.696)	(1.739)	(1.794)	(1.844)	(1.902)	(1.949)	(1.984)	(2.020)	(2.073)	(1.775)	(1.833)	(1.894)	(1.956)	(2.020)
Receita Líquida	11.145	11.523	11.843	12.215	12.552	12.944	13.253	13.477	13.709	14.087	11.884	12.275	12.680	13.098	13.530
Custos e Despesas	(4.188)	(4.326)	(4.455)	(4.601)	(4.743)	(4.895)	(5.033)	(5.157)	(5.284)	(5.417)	(5.067)	(5.234)	(5.406)	(5.584)	(3.355)
Pessoal e Encargos	(406)	(419)	(433)	(447)	(462)	(477)	(493)	(509)	(526)	(543)	(561)	(580)	(599)	(619)	(639)
Materiais e Produtos (Demais)	(16)	(16)	(17)	(17)	(18)	(18)	(19)	(20)	(20)	(21)	(22)	(22)	(23)	(24)	(24)
Serviços de Terceiros	(152)	(157)	(162)	(168)	(173)	(179)	(185)	(191)	(197)	(204)	(211)	(217)	(225)	(232)	(240)
Outros Dispendios Correntes	98	101	104	108	111	115	119	123	127	131	135	140	144	149	154
Energia Comprada	-	0	(0)	0	0	0	(0)	0	0	-	-	-	-	-	-
Encargos de transmissão	(1.653)	(1.707)	(1.763)	(1.821)	(1.881)	(1.943)	(2.007)	(2.074)	(2.142)	(2.213)	(2.286)	(2.361)	(2.439)	(2.519)	(2.602)
Combustível	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Royalties	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
Opex - Transmissoras	(524)	(542)	(546)	(564)	(573)	(587)	(583)	(560)	(536)	(512)	-	-	-	-	-
Obrigações CDE	(1.533)	(1.583)	(1.636)	(1.689)	(1.745)	(1.803)	(1.862)	(1.923)	(1.987)	(2.052)	(2.120)	(2.190)	(2.262)	(2.337)	-
Custo de construção	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	6.958	7.197	7.388	7.613	7.808	8.049	8.220	8.320	8.424	8.670	6.817	7.042	7.274	7.514	10.175
Depreciação e Amortização	(1.635)	(1.669)	(1.704)	(1.740)	(1.778)	(1.817)	(1.857)	(1.898)	(1.941)	(1.985)	(2.030)	(2.077)	(2.126)	(2.109)	(2.091)
EBIT	5.323	5.528	5.684	5.873	6.030	6.232	6.363	6.422	6.484	6.685	4.787	4.965	5.148	5.405	8.084
Receita Financeira	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesa Financeira	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receitas e despesas de equivalência	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras receitas e despesas operacionais	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	5.323	5.528	5.684	5.873	6.030	6.232	6.363	6.422	6.484	6.685	4.787	4.965	5.148	5.405	8.084
IR e CSLL - corrente	(2.331)	(2.418)	(2.489)	(2.571)	(2.644)	(2.732)	(2.797)	(2.838)	(2.880)	(2.971)	(2.348)	(2.432)	(2.519)	(2.632)	(2.749)
IR e CSLL - diferido	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Incentivo Fiscal	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro líquido	2.992	3.110	3.196	3.302	3.387	3.500	3.567	3.585	3.604	3.715	2.439	2.532	2.629	2.773	5.335

8 Anexos

Anexo 1.1: Companhia Hidro Elétrica do São Francisco - DRE (2049-2052)

Chesf Visão Controladora - Em BRL milhões	Informação Financeira Projetada			
	dez/49	dez/50	dez/51	dez/52
DRE (Em BRL milhões)				
Receita Bruta	16.000	16.266	16.802	16.353
Geração	16.000	16.266	16.802	16.353
Receita Anual Permitida	-	-	-	-
Deduções	(2.080)	(2.118)	(2.188)	(1.984)
Receita Líquida	13.920	14.148	14.614	14.369
Custos e Despesas	(3.456)	(3.566)	(3.684)	(2.370)
Pessoal e Encargos	(660)	(682)	(704)	(728)
Materiais e Produtos (Demais)	(25)	(26)	(27)	(28)
Serviços de Terceiros	(248)	(256)	(264)	(273)
Outros Dispendios Correntes	154	155	160	19
Energia Comprada	-	-	-	-
Encargos de transmissão	(2.675)	(2.757)	(2.848)	(1.361)
Combustível	-	-	-	-
Royalties	(2)	(0)	(0)	(0)
Opex - Transmissoras	-	-	-	-
Obrigações CDE	-	-	-	-
Custo de construção	-	-	-	-
EBITDA	10.464	10.582	10.931	11.999
Depreciação e Amortização	(2.078)	(2.072)	(2.065)	(1.379)
EBIT	8.387	8.509	8.866	10.620
Receita Financeira	-	-	-	-
Despesa Financeira	-	-	-	-
Receitas e despesas de equivalência	-	-	-	-
Outras receitas e despesas operacionais	-	-	-	-
EBT	8.387	8.509	8.866	10.620
IR e CSLL - corrente	(2.851)	(2.893)	(3.014)	(3.611)
IR e CSLL - diferido	-	-	-	-
Incentivo Fiscal	-	-	-	-
Lucro líquido	5.535	5.616	5.851	7.009

Fonte: Administração/EY

8 Anexos

Anexo 1.2: Companhia Hidro Elétrica do São Francisco - FC

<i>Chesf Visão Controladora - 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	dez/34	dez/35	dez/36	
Fluxo de caixa operacional	276	4.881	4.920	4.951	5.209	5.926	5.122	4.246	4.080	4.192	4.328	4.452	4.586	4.732	4.865	
(+) EBITDA	1.428	5.542	5.478	5.545	6.095	7.183	7.425	5.945	6.129	6.337	6.546	6.754	6.958	7.197	7.388	
(-) IR e CSLL - FCLF	(340)	(565)	(555)	(561)	(779)	(1.064)	(2.261)	(1.944)	(2.011)	(2.104)	(2.180)	(2.256)	(2.331)	(2.418)	(2.489)	
(+/-) Variação do capital de giro	(811)	(97)	(4)	(33)	(107)	(193)	(43)	245	(37)	(41)	(38)	(46)	(41)	(47)	(35)	
Capex	(971)	(1.682)	(1.541)	(1.613)	(1.511)	(677)	(699)	(722)	(746)	(771)	(796)	(822)	(850)	(878)	(906)	
Fluxo de caixa livre para a firma (FCFF)	(695)	3.198	3.379	3.337	3.698	5.249	4.422	3.524	3.334	3.421	3.531	3.630	3.736	3.855	3.958	
<i>Chesf Visão Controladora - Em BRL milhões</i>		<i>Informação Financeira Projetada</i>														
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	4.992	5.124	5.268	5.391	5.453	5.518	5.652	4.782	4.558	4.705	4.831	7.198	7.556	7.662	7.854	8.342
(+) EBITDA	7.613	7.808	8.049	8.220	8.320	8.424	8.670	6.817	7.042	7.274	7.514	10.175	10.464	10.582	10.931	11.999
(-) IR e CSLL - FCLF	(2.571)	(2.644)	(2.732)	(2.797)	(2.838)	(2.880)	(2.971)	(2.348)	(2.432)	(2.519)	(2.632)	(2.749)	(2.851)	(2.893)	(3.014)	(3.611)
(+/-) Variação do capital de giro	(50)	(41)	(49)	(32)	(30)	(26)	(48)	313	(51)	(49)	(51)	(229)	(57)	(27)	(63)	(46)
Capex	(936)	(967)	(999)	(1.032)	(1.066)	(1.101)	(1.137)	(1.175)	(1.214)	(1.254)	(1.295)	(1.338)	(1.382)	(1.427)	(1.474)	(1.523)
Fluxo de caixa livre para a firma (FCFF)	4.056	4.157	4.269	4.359	4.387	4.417	4.514	3.607	3.344	3.452	3.536	5.860	6.174	6.235	6.379	6.819

Anexo 2.1: Norte Energia S.A. - Principais Premissas

Descrição

Constituída em 2010, a Norte Energia S.A. (“NESA”) opera e comercializa o potencial energético da Usina Hidrelétrica de Belo Monte, no estado do Pará. Com uma capacidade instalada de 11.233 MW e uma garantia física de 4.571 MW médios, a usina foi concedida à Norte Energia através de um contrato de concessão de 35 anos contados a partir de Agosto de 2010.

Receita

As receitas foram projetadas de acordo com o volume e preço dos contratos no Ambiente de Contratação Regulada (ACR) e Ambiente de Contratação Livre (ACL) firmados pela Norte Energia. Os contratos no ACR representam 70% da garantia física e totalizam 3.200 MW. Este volume está contratado até 2045 a um preço médio de R\$ 168/MWh na data-base, sendo este reajustado pela inflação incorrida em cada período. Esse contrato tem o preço reajustado anualmente pelo IPCA no mês de maio. Já os contratos do ACL representam 18% da garantia física, totalizando 672 MW, sendo que, deste total, 215 MW estão contratados até o fim de 2022 a um preço médio na data-base de R\$ 236/MWh e 457 MW estão contratados até 2046 e cujo preço médio considerado foi o preço SPOT, de R\$ 169/MWh, sendo ambos 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 à tarifa de R\$ 169/MWh.

Destaca-se que a Norte Energia possui seguro de repactuação de risco hidrológico do tipo SP100 para 8.041 MW (com cobertura limitada a um GSF de 100%) com vigência até 2045.

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, a receita líquida projetada observou um crescimento anual médio de 3,5% 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\$ 9,7/kW/mês na data-base.

É projetado um déficit de energia de 233 MW para o segundo semestre de 2022, fazendo com que a NESA tenha que comprar energia no mercado SPOT ao preço estimado de R\$ 169/MWh.

Os demais custos e despesas englobam custo de manutenção, pessoal, materiais, terceiros, seguro de risco hidrológico, 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 NESA foi de 63,0%.

Imposto de Renda

A projeção dos impostos diretos foi baseada no regime de tributação do Lucro Real, regime no qual Norte Energia 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\$ 335,6 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 2027.

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\$ 1,3 bilhão (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 3,3% ao ano. É importante ressaltar que ao final da projeção é considerado um saldo residual de R\$ 3,4 bilhões 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 Norte Energia. 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, -4,8% 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 9,8%, cujo detalhamento é apresentado na página 34 deste Relatório.

Ajustes NOPs

As contas do ativo consideradas como NOP e adicionadas ao valor do capital da NESA foram: Títulos e Valores Mobiliários, Créditos de Impostos de Longo Prazo, 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 NESA foram: Provisões e Outros Passivos Não Circulantes.

8 Anexos

Anexo 2.2: Norte Energia S.A. - DRE (2020-2033)

Norte Energia S.A. - 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	5.138	5.619	3.194	3.277	6.975	7.315	7.539	7.788	8.045	8.333	8.584	8.867	9.159	9.487	9.773
Receita ACR	634	4.713	2.438	2.372	5.038	5.277	5.440	5.620	5.805	6.013	6.194	6.398	6.609	6.845	7.052
Receita ACL	-	-	-	588	740	768	791	817	844	874	900	930	961	995	1.025
Receita SPOT	4.504	906	756	-	611	733	755	780	806	834	860	888	917	950	979
Receita com Reembolso Seguro GSF	-	-	-	316	586	537	554	572	591	612	630	651	672	696	717
Receita Acessória/ outras receitas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deduções	(735)	(783)	(521)	(331)	(705)	(740)	(762)	(787)	(813)	(842)	(868)	(896)	(926)	(959)	(988)
Receita Líquida	4.403	4.836	2.673	2.945	6.270	6.575	6.777	7.001	7.231	7.490	7.716	7.970	8.233	8.528	8.785
Custo total	(1.757)	(1.520)	(1.043)	(1.267)	(2.342)	(2.424)	(2.501)	(2.583)	(2.667)	(2.756)	(2.844)	(2.937)	(3.032)	(3.134)	(3.233)
Encargos de transmissão, conexão e distribuição	(1.035)	(1.112)	(596)	(731)	(1.561)	(1.622)	(1.676)	(1.731)	(1.788)	(1.847)	(1.908)	(1.970)	(2.035)	(2.103)	(2.172)
Seguros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
O&M	(320)	(398)	(221)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Custo com compra de energia	(334)	(201)	(39)	(181)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outros custos	(67)	192	(60)	(348)	(762)	(789)	(813)	(840)	(867)	(897)	(925)	(955)	(986)	(1.020)	(1.052)
UBP	-	-	(127)	(8)	(19)	(13)	(12)	(12)	(12)	(12)	(11)	(11)	(11)	(10)	(10)
Lucro Bruto	2.646	3.316	1.630	1.678	3.928	4.151	4.276	4.418	4.564	4.734	4.872	5.034	5.201	5.394	5.551
Despesas	(100)	(97)	(65)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesas com pessoal	(44)	(45)	(26)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesas com serviços de terceiros	(33)	(42)	(23)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesas com provisões e revisões	-	4	(3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras despesas	(23)	(15)	(13)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	2.546	3.219	1.565	1.678	3.928	4.151	4.276	4.418	4.564	4.734	4.872	5.034	5.201	5.394	5.551
Depreciação e Amortização	(1.696)	(1.695)	(838)	(787)	(1.587)	(1.594)	(1.595)	(1.596)	(1.597)	(1.598)	(1.599)	(1.600)	(1.601)	(1.603)	(1.604)
EBIT	850	1.524	728	891	2.341	2.557	2.681	2.822	2.968	3.136	3.273	3.434	3.599	3.791	3.947
Receitas financeiras	159	89	99	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesa financeira	(2.025)	(2.098)	(1.235)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	(1.016)	(486)	(408)	891	2.341	2.557	2.681	2.822	2.968	3.136	3.273	3.434	3.599	3.791	3.947
IR e CSLL - corrente	-	-	-	(136)	(357)	(390)	(409)	(430)	(453)	(1.066)	(1.113)	(1.167)	(1.224)	(1.289)	(1.342)
IR e CSLL - diferido	156	53	63	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro líquido	(860)	(433)	(345)	755	1.984	2.167	2.272	2.392	2.515	2.070	2.160	2.266	2.376	2.502	2.605

Fonte: Administração/EY

8 Anexos

Anexo 2.2: Norte Energia S.A. - DRE (2034-2046)

Norte Energia S.A. - 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
DRE (Em BRL milhões)													
Receita Bruta	10.095	10.428	10.801	11.126	11.493	11.872	12.297	12.667	13.085	13.516	14.000	14.422	8.162
Receita ACL	7.284	7.524	7.794	8.028	8.293	8.566	8.873	9.140	9.442	9.753	10.102	10.406	-
Receita ACL	1.059	1.094	1.133	1.167	1.205	1.245	1.290	1.329	1.372	1.418	1.468	1.513	911
Receita SPOT	1.011	1.044	1.082	1.114	1.151	1.189	1.231	1.268	1.310	1.353	1.402	1.444	7.250
Receita com Reembolso Seguro GSF	741	766	793	817	844	872	903	930	961	992	1.028	1.059	-
Receita Acessória/ outras receitas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deduções	(1.021)	(1.054)	(1.092)	(1.125)	(1.162)	(1.200)	(1.243)	(1.281)	(1.323)	(1.367)	(1.415)	(1.458)	(825)
Receita líquida	9.074	9.373	9.709	10.001	10.331	10.672	11.054	11.387	11.762	12.150	12.585	12.964	7.337
Custo total	(3.339)	(3.448)	(3.563)	(3.676)	(3.796)	(3.920)	(4.051)	(4.179)	(4.314)	(4.454)	(4.599)	(4.754)	(2.481)
Encargos de transmissão, conexão e distribuição	(2.243)	(2.317)	(2.395)	(2.473)	(2.554)	(2.638)	(2.726)	(2.815)	(2.908)	(3.004)	(3.104)	(3.205)	(1.931)
Seguros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
O&M	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Custo com compra de energia	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outros custos	(1.086)	(1.122)	(1.160)	(1.196)	(1.235)	(1.275)	(1.319)	(1.359)	(1.403)	(1.447)	(1.493)	(1.548)	(550)
UBP	(9)	(9)	(8)	(8)	(7)	(6)	(5)	(5)	(4)	(3)	(2)	(1)	-
Lucro Bruto	5.735	5.926	6.146	6.325	6.535	6.752	7.003	7.208	7.448	7.696	7.985	8.210	4.856
Despesas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesas com pessoal	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesas com serviços de terceiros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesas com provisões e revisões	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras despesas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	5.735	5.926	6.146	6.325	6.535	6.752	7.003	7.208	7.448	7.696	7.985	8.210	4.856
Depreciação e Amortização	(1.605)	(1.607)	(1.608)	(1.609)	(1.611)	(1.613)	(1.614)	(1.616)	(1.618)	(1.619)	(1.621)	(1.624)	(945)
EBIT	4.130	4.319	4.538	4.716	4.924	5.139	5.388	5.592	5.830	6.076	6.364	6.586	3.911
Receitas financeiras	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesa financeira	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	4.130	4.319	4.538	4.716	4.924	5.139	5.388	5.592	5.830	6.076	6.364	6.586	3.911
IR e CSLL - corrente	(1.404)	(1.468)	(1.543)	(1.603)	(1.674)	(1.747)	(1.832)	(1.901)	(1.982)	(2.066)	(2.164)	(2.239)	(1.330)
IR e CSLL - diferido	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro líquido	2.726	2.851	2.995	3.112	3.250	3.392	3.556	3.691	3.848	4.010	4.200	4.347	2.581

Fonte: Administração/EY

8 Anexos

Anexo 2.3: Norte Energia S.A. - FC

Norte Energia S.A. - 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	1.950	3.514	3.870	3.943	3.990	4.114	3.666	3.763	3.867	3.977	4.100	4.211
(+) EBITDA	1.678	3.928	4.151	4.276	4.418	4.564	4.734	4.872	5.034	5.201	5.394	5.551
(-) IR e CSLL - FCLF	(95)	(250)	(273)	(338)	(430)	(453)	(1.066)	(1.113)	(1.167)	(1.224)	(1.289)	(1.342)
(+/-) Variação do capital de giro	368	(165)	(3)	12	10	11	8	14	12	12	9	16
(-) UBP	(1)	1	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(15)
Capex	(337)	(370)	(204)	(28)	(30)	(30)	(33)	(34)	(35)	(36)	(38)	(39)
Indenização	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de caixa livre para a firma (FCFF)	1.613	3.145	3.666	3.915	3.961	4.084	3.633	3.729	3.831	3.940	4.063	4.172

Norte Energia S.A. - 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
Fluxo de Caixa (Em BRL milhões)													
Fluxo de caixa operacional	4.328	4.453	4.594	4.720	4.854	4.996	5.157	5.300	5.453	5.615	5.799	5.979	2.916
(+) EBITDA	5.735	5.926	6.146	6.325	6.535	6.752	7.003	7.208	7.448	7.696	7.985	8.210	4.856
(-) IR e CSLL - FCLF	(1.404)	(1.468)	(1.543)	(1.603)	(1.674)	(1.747)	(1.832)	(1.901)	(1.982)	(2.066)	(2.164)	(2.239)	(1.330)
(+/-) Variação do capital de giro	13	14	10	18	15	15	11	20	16	17	11	28	(610)
(-) UBP	(16)	(17)	(19)	(20)	(22)	(24)	(25)	(27)	(29)	(31)	(33)	(20)	-
Capex	(40)	(41)	(43)	(44)	(46)	(47)	(49)	(50)	(52)	(53)	(55)	(84)	-
Indenização	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.443
Fluxo de caixa livre para a firma (FCFF)	4.288	4.412	4.551	4.676	4.808	4.949	5.108	5.250	5.401	5.562	5.744	5.895	6.359

Anexo 3.1: 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 34 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 3.2: 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

Anexo 3.2: 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

Anexo 3.3: 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 4.1: Companhia Energética Sinop S.A. - Principais Premissas

Descrição

Constituída em 2013, a Companhia Energética Sinop S.A. (“Sinop Energia”) é uma SPE responsável pelas atividades de construção, manutenção, operação e comercialização da energia gerada pela Usina Hidrelétrica Sinop. O contrato foi celebrado em fevereiro de 2014, com duração de 35 anos, entretanto, através de um Aditivo ao Contrato de Concessão, o prazo foi prolongado até final de Janeiro de 2050. A Usina Hidrelétrica Sinop possui uma capacidade instalada de 402 MW e garantia física de 243 MW. Considerando o percentual de 3,0% de perdas, a energia assegurada é de 236 MW.

Receita

As receitas foram projetadas de acordo com o volume e preço dos contratos no ACR e ACL firmados pela Sinop Energia. Os contratos no ACR representam 89% da garantia física e totalizam 216 MW. Este volume está contratado até 2047 a um preço médio de R\$ 183/MWh na data-base. Esse contrato tem o preço reajustado anualmente pelo IPCA no mês de janeiro. Já os contratos do ACL representam 2% da garantia física, totalizando 6 MW, e estão contratados até 2048 a um preço médio na data-base de R\$ 233/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 à tarifa de R\$ 169/MWh, quando aplicável.

Destaca-se que a Sinop Energia possui seguro de repactuação de risco hidrológico do tipo SP95 para o seu contrato do ACR de 216 MW (portanto, com cobertura limitada a um GSF de 95%) com vigência até 2047.

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, a receita líquida projetada observou um crescimento anual

médio de 3,0% 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. 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\$ 10,1/kW/mês em 2022.

Foi considerada a compra de energia no mercado SPOT à tarifa de R\$ 169/MWh para fazer frente ao déficit de energia médio projetado de 11 MW até 2047 e de 210 MW entre 2047 e 2050.

Os demais custos e despesas englobam custo de manutenção, pessoal, materiais, terceiros, seguro de risco hidrológico, 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 Sinop Energia foi de 58,2%.

Imposto de Renda

A projeção dos impostos diretos foi baseada no regime de tributação do Lucro Real, no qual Sinop Energia 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\$ 171,1 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 2029.

Investimentos (CAPEX) e Depreciação

De acordo com as expectativas da administração, não foram projetados novos investimentos para o período remanescente da concessão tendo em vista que já estão sendo previstos custos e despesas de operação e manutenção com o objetivo de manter o nível operacional e de manutenção do ativo existente.

A despesa com depreciação relativa aos ativos existentes na data-base foi projetada de forma linear a uma taxa de 2,5% ao ano.

Capital de giro

O capital de giro estimado foi baseado nas demonstrações financeiras históricas da Sinop Energia. 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, 13,9% 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 10,3%, cujo detalhamento é apresentado na página 34 deste Relatório.

Ajustes NOPs

As contas do ativo consideradas como NOP e adicionadas ao valor do capital da Sinop Energia foram: Títulos e Valores Mobiliários, Créditos de Impostos de Longo Prazo, 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 Sinop Energia foram: Taxas Regulamentares e Provisões.

8 Anexos

Anexo 4.2: Companhia Energética Sinop S.A. - DRE (2020-2033)

Companhia Energética Sinop S.A. - 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	306	320	177	180	388	409	422	435	450	466	480	496	512	530	546
Receita ACR	296	309	172	174	374	393	406	419	433	448	462	477	493	511	526
Receita ACL	-	-	5	6	13	13	14	14	15	15	16	16	17	17	18
Receita SPOT	10	12	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receita com Reembolso Seguro GSF	-	-	-	-	2	2	2	2	2	2	3	3	3	3	3
Receita Acessória/ outras receitas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deduções	(36)	(41)	(25)	(18)	(39)	(41)	(43)	(44)	(45)	(47)	(49)	(50)	(52)	(54)	(55)
Receita líquida	270	279	152	162	349	367	379	391	404	419	431	446	460	477	491
Custo total	(126)	(160)	(81)	(112)	(201)	(202)	(177)	(160)	(165)	(171)	(176)	(182)	(187)	(194)	(200)
Encargos de transmissão, conexão e distribuição	(40)	(44)	(23)	(29)	(63)	(66)	(68)	(70)	(73)	(75)	(77)	(80)	(83)	(85)	(88)
Seguros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
O&M	(2)	(3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Custo de compra de energia	(71)	(92)	(38)	(26)	(20)	(16)	(17)	(17)	(18)	(18)	(19)	(19)	(20)	(21)	(21)
Outros custos e despesas	(13)	(22)	(20)	(56)	(115)	(119)	(91)	(72)	(74)	(76)	(79)	(81)	(84)	(86)	(89)
UBP	-	-	-	(1)	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Lucro Bruto	144	119	71	50	148	166	202	231	239	248	255	264	273	283	292
Despesas	230	(103)	(7)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesas com pessoal	(6)	(6)	(6)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesas com serviços de terceiros	(6)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesas com provisões e revisões	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras despesas	243	(97)	(1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	373	16	64	50	148	166	202	231	239	248	255	264	273	283	292
Depreciação e Amortização	(97)	(92)	(29)	(41)	(83)	(83)	(83)	(83)	(83)	(83)	(83)	(83)	(83)	(83)	(83)
EBIT	277	(76)	35	8	65	83	119	148	156	165	173	181	190	200	209
Receitas financeiras	6	8	15	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesa financeira	(123)	(139)	(96)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	160	(207)	(46)	8	65	83	119	148	156	165	173	181	190	200	209
IR e CSLL - corrente	-	-	-	(1)	(10)	(13)	(18)	(23)	(24)	(25)	(26)	(62)	(65)	(68)	(71)
IR e CSLL - diferido	(55)	64	16	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro líquido	106	(143)	(30)	7	55	70	101	126	132	140	146	120	126	132	138

Fonte: Administração/EY

8 Anexos

Anexo 4.2: Companhia Energética Sinop S.A. - DRE (2034-2048)

Companhia Energética Sinop S.A. - 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	dez/48
DRE (Em BRL milhões)															
Receita Bruta	564	583	604	622	643	664	688	708	732	756	783	806	833	860	783
Receita ACR	543	561	581	599	618	639	662	682	704	727	753	776	802	828	-
Receita ACL	18	19	20	20	21	22	22	23	24	25	25	26	27	28	29
Receita SPOT	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	754
Receita com Reembolso Seguro GSF	3	3	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4	-
Receita Acessória/ outras receitas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deduções	(57)	(59)	(61)	(63)	(65)	(67)	(70)	(72)	(74)	(76)	(79)	(82)	(84)	(87)	(79)
Receita líquida	507	524	543	559	578	597	618	637	658	679	704	725	749	773	704
Custo total	(206)	(212)	(219)	(226)	(233)	(241)	(249)	(257)	(265)	(273)	(282)	(291)	(300)	(310)	(280)
Encargos de transmissão, conexão e distribuição	(91)	(94)	(97)	(100)	(104)	(107)	(111)	(114)	(118)	(122)	(126)	(130)	(134)	(139)	(143)
Seguros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
O&M	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Custo de compra de energia	(22)	(23)	(24)	(24)	(25)	(26)	(27)	(28)	(29)	(30)	(31)	(32)	(33)	(34)	-
Outros custos e despesas	(92)	(95)	(98)	(101)	(104)	(107)	(111)	(114)	(117)	(121)	(125)	(129)	(133)	(137)	(136)
UBP	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Lucro Bruto	301	312	323	333	344	356	369	380	393	406	421	434	449	464	424
Despesas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesas com pessoal	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesas com serviços de terceiros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesas com provisões e revisões	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras despesas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	301	312	323	333	344	356	369	380	393	406	421	434	449	464	424
Depreciação e Amortização	(83)	(83)	(83)	(83)	(83)	(83)	(83)	(83)	(83)	(83)	(83)	(83)	(83)	(83)	(83)
EBIT	219	229	241	250	261	273	286	297	310	323	339	351	366	381	342
Receitas financeiras	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesa financeira	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	219	229	241	250	261	273	286	297	310	323	339	351	366	381	342
IR e CSLL - corrente	(74)	(78)	(82)	(85)	(89)	(93)	(97)	(101)	(105)	(110)	(115)	(119)	(124)	(129)	(116)
IR e CSLL - diferido	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro líquido	144	151	159	165	173	180	189	196	205	213	223	232	241	251	225

Fonte: Administração/EY

8 Anexos

Anexo 4.2: Companhia Energética Sinop S.A. - DRE (2049-2050)

Companhia Energética Sinop S.A. - Em BRL milhões	Informação Financeira Projetada	
	dez/49	dez/50
DRE (Em BRL milhões)		
Receita Bruta	799	69
Receita ACR	-	-
Receita ACL	-	-
Receita SPOT	799	69
Receita com Reembolso Seguro GSF	-	-
Receita Acessória/ outras receitas	-	-
Deduções	(81)	(7)
Receita Líquida	718	62
Custo total	(232)	(13)
Encargos de transmissão, conexão e distribuição	(148)	(13)
Seguros	-	-
O&M	-	-
Custo de compra de energia	-	-
Outros custos e despesas	(84)	(0)
UBP	(0)	-
Lucro Bruto	486	49
Despesas	-	-
Despesas com pessoal	-	-
Despesas com serviços de terceiros	-	-
Despesas com provisões e revisões	-	-
Outras despesas	-	-
EBITDA	486	49
Depreciação e Amortização	(83)	(1)
EBIT	403	48
Receitas financeiras	-	-
Despesa financeira	-	-
EBT	403	48
IR e CSLL - corrente	(137)	(16)
IR e CSLL - diferido	-	-
Lucro líquido	266	32

Fonte: Administração/EY

Anexo 4.3: Companhia Energética Sinop S.A. - FC

Companhia Energética Sinop S.A. - 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	33	131	153	181	209	220	228	234	218	225	232	239
(+) EBITDA	50	148	166	202	231	239	248	255	264	273	283	292
(-) IR e CSLL - FCLF	(1)	(7)	(9)	(13)	(16)	(17)	(18)	(18)	(43)	(45)	(48)	(50)
(+/-) Variação do capital de giro	(16)	(11)	(4)	(8)	(6)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
(-) UBP	0	0	(0)	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Capex	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Indenização	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de caixa livre para a firma (FCFF)	33	131	153	181	209	220	228	234	218	225	232	239

Companhia Energética Sinop S.A. - 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	dez/48	dez/49	dez/50
Fluxo de Caixa (Em BRL milhões)																	
Fluxo de caixa operacional	246	254	242	244	251	258	267	274	282	291	300	309	318	327	315	335	146
(+) EBITDA	301	312	323	333	344	356	369	380	393	406	421	434	449	464	424	486	49
(-) IR e CSLL - FCLF	(52)	(54)	(78)	(85)	(89)	(93)	(97)	(101)	(105)	(110)	(115)	(119)	(124)	(129)	(116)	(137)	(16)
(+/-) Variação do capital de giro	(2)	(2)	(3)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(4)	10	(13)	113
(-) UBP	(1)	(1)	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(0)	-
Capex	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Indenização	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de caixa livre para a firma (FCFF)	246	254	242	244	251	258	267	274	282	291	300	309	318	327	315	335	146

Anexo 5.1: Interligação Elétrica Madeira S.A. - Principais Premissas

Descrição

A Interligação Elétrica do Madeira S.A. ("IE Madeira") foi constituída em 18 de dezembro de 2008, sendo responsável pela construção, operação e manutenção de instalações de transmissão pelo prazo de 30 anos, contados da data de assinatura dos Contratos de Concessão 013/2009 e 015/2009.

Receita

A receita da IE Madeira é proveniente da Receita Anual Permitida ("RAP"), com valor de R\$ 667.060 mil na data-base, de acordo com a Resolução Homologatória nº 3.097 de 12 de julho de 2022.

A RAP é referente aos serviços prestados na Rede Básica, estabelecido via contrato de concessão com a ANEEL, onde são previstos dois tipos de correções:

- Pelo IPCA em julho de cada ano; e
- Revisão Tarifária quinquenal da operação da Rede Básica considerando perspectivas macroeconômicas e os parâmetros previstos no contrato de concessão. Vale mencionar que não consideramos as revisões tarifárias nas projeções da IE Madeira.

Sobre a receita foi considerada uma parcela dedutiva de 2,69% referente à indisponibilidade, a qual se caracteriza por ser uma penalidade pecuniária aplicada pelo Poder Concedente em função de indisponibilidades ou restrições operativas das instalações integrantes da Rede Básica.

Para fins de contabilização da Interpretação Técnica CPC 47 (Reconhecimento de Receita de Contrato com Clientes) ao qual a IE Madeira está sujeita, a Receita Operacional Bruta ("ROB") é representada pelos eventos decorrentes da concessão, sendo composta por:

- Receita de Operação: Reconhecimento de receita proveniente da Operação das linhas de transmissão do ativo de concessão;
- Remuneração dos Ativos de Concessão: Reconhecimento de receita proveniente da remuneração do ativo financeiro da concessão; e
- Receita de Construção: Reconhecimento de receita

proveniente dos investimentos do ativo financeiro da concessão (contrapartida do Custo de Construção).

Sobre a ROB há incidência do PIS e COFINS, projetados conforme alíquotas aplicáveis ao regime tributário de Lucro Real.

Custos e despesas

Os principais custos e despesas operacionais são compostos por encargos setoriais, custo pessoal, serviços, O&M e outros.

Os encargos setoriais se referem a Pesquisa & Desenvolvimento ("P&D"), calculado como 1% do resultado da ROL menos a RGR e a TFSEE; a Reserva Global de Reversão ("RGR"), calculada como 2,6% da ROB; e a Taxa de Fiscalização de Serviços de Energia Elétrica ("TFSEE"), calculada como 0,4% da ROB.

As premissas de custos e despesas foram definidas com base em valores fornecidos pela Administração, as quais, durante a projeção, foram reajustadas anualmente pelo IPCA.

Em decorrência das premissas utilizadas para projeção de custos e despesas operacionais, a margem EBITDA apresentou uma média de 70,5% ao longo da projeção.

Imposto de Renda

A projeção dos impostos diretos foi baseada no regime de tributação do Lucro Real, no qual a IE Madeira está enquadrada. Os impostos diretos foram projetados de acordo com a legislação fiscal brasileira vigente, observando a alíquota de 34%.

Adicionalmente, foi considerado o benefício fiscal da SUDAM, sendo calculada uma redução de 45% da alíquota do IRPJ, válido até 2024, pois parte da linha está em área de benefício e parte não está.

Diante da existência de diferimento dos impostos, o efetivo pagamento destes na projeção é proporcional ao recebimento da RAP do período.

CAPEX

Novos investimentos (CAPEX) foram previstos pela Administração considerando a natureza das operações da

IE Madeira e a manutenção de sua rede de transmissão, apresentando um valor total de R\$ 386 milhões entre Junho de 2022 e o ano de 2036.

Valor Residual

Para a avaliação, consideramos que ao final do período da concessão, a IE Madeira receberá o ativo imobilizado regulatório líquido como indenização, sendo essa estimada durante o período da concessão com base no investimento em CAPEX e na depreciação regulatória.

Capital de giro

O capital de giro estimado foi baseado nas demonstrações financeiras históricas da IE Madeira. 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.

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 40 deste Relatório.

Ajustes NOPS

As contas do ativo consideradas como NOP e adicionadas ao valor do capital da IE Madeira foram: Impostos e Contribuições a Recuperar de Longo Prazo, e Outros Ativos Circulantes e Não Circulantes. Já as contas do passivo classificadas como NOP e subtraídas do valor do capital da IE Madeira foram: Dividendos a Pagar e Outros Passivos Circulantes e Não Circulantes.

8 Anexos

Anexo 5.2: Interligação Elétrica do Madeira S.A. - DRE (2020-2033)

IE Madeira - 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 operacional bruta	696	1.043	597	421	771	735	723	717	706	693	675	652	625	592	552
Receita de construção	-	-	-	63	62	26	19	20	20	21	22	22	23	24	25
Receita de O&M	96	65	31	46	95	99	102	106	109	113	117	120	124	129	133
Remuneração do ativo financeiro	600	977	565	313	614	610	602	591	577	559	537	510	477	439	395
Outras receitas	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deduções	(64)	(96)	(55)	(39)	(71)	(68)	(67)	(66)	(65)	(64)	(62)	(60)	(58)	(55)	(51)
Receita líquida	632	946	542	382	700	667	657	650	641	629	612	592	567	537	501
Custo total	(245)	(72)	(35)	(99)	(142)	(114)	(110)	(114)	(118)	(122)	(125)	(130)	(134)	(138)	(143)
Encargos setoriais	(36)	(25)	(11)	(14)	(29)	(30)	(32)	(33)	(34)	(35)	(36)	(37)	(38)	(40)	(41)
Custos operacionais	(87)	(42)	(23)	(28)	(57)	(59)	(61)	(63)	(65)	(68)	(70)	(72)	(74)	(77)	(79)
Custo de construção	(123)	(4)	(1)	(57)	(56)	(24)	(17)	(18)	(18)	(19)	(20)	(20)	(21)	(22)	(22)
EBITDA	386	875	507	284	557	553	546	536	524	507	487	463	433	399	358
Depreciação e Amortização	(8)	(5)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
EBIT	379	869	506	283	556	552	545	535	523	506	486	462	432	398	357
Resultado financeiro	(330)	(160)	(73)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	49	709	433	283	556	552	545	535	523	506	486	462	432	398	357
IR e CSLL	0	(162)	(104)	(64)	(127)	(126)	(185)	(182)	(178)	(172)	(165)	(157)	(147)	(135)	(121)
Lucro líquido	49	547	328	219	430	427	360	353	345	334	321	305	285	263	236

Anexo 5.2: Interligação Elétrica do Madeira S.A. - DRE (2034-2039)

IE Madeira - Em BRL milhões	Informação Financeira Projetada					
	dez/34	dez/35	dez/36	dez/37	dez/38	dez/39
DRE (Em BRL milhões)						
Receita operacional bruta	506	451	388	284	196	99
Receita de construção	26	26	27	-	-	-
Receita de O&M	137	142	146	151	156	99
Remuneração do ativo financeiro	343	283	215	133	40	0
Outras receitas	-	-	-	-	-	-
Deduções	(47)	(42)	(36)	(26)	(18)	(9)
Receita líquida	459	409	352	258	178	89
Custo total	(148)	(152)	(158)	(137)	(142)	(89)
Encargos setoriais	(42)	(44)	(45)	(47)	(48)	(8)
Custos operacionais	(82)	(85)	(88)	(90)	(93)	(81)
Custo de construção	(23)	(24)	(25)	-	-	-
EBITDA	311	257	195	121	37	0
Depreciação e Amortização	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(0)
EBIT	310	256	194	120	36	(0)
Resultado financeiro	-	-	-	-	-	-
EBT	310	256	194	120	36	(0)
IR e CSLL	(106)	(87)	(66)	(41)	(12)	-
Lucro líquido	205	169	128	79	23	(0)

8 Anexos

Anexo 5.3: Interligação Elétrica do Madeira S.A. - FC

<i>IE Madeira - 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	201	453	478	502	513	530	547	565	584	603	622	642
(+) Receita operacional bruta	358	741	782	811	838	866	894	924	954	986	1.017	1.051
(-) Imposto indireto	(20)	(41)	(44)	(45)	(47)	(48)	(50)	(52)	(53)	(55)	(57)	(59)
(-) Encargos do setor	(14)	(29)	(30)	(32)	(33)	(34)	(35)	(36)	(37)	(38)	(40)	(41)
(-) Custos operacionais	(28)	(57)	(59)	(61)	(63)	(65)	(68)	(70)	(72)	(74)	(77)	(79)
(-) Despesas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Imposto direto FCLF	(78)	(162)	(170)	(177)	(183)	(189)	(195)	(202)	(208)	(215)	(222)	(229)
(+/-) Variação de capital de giro	(18)	1	1	5	0	0	0	0	0	(0)	(0)	(0)
Capex	(57)	(56)	(24)	(17)	(18)	(18)	(19)	(20)	(20)	(21)	(22)	(22)
(+) Indenização	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de caixa livre para a firma (FCFF)	144	397	455	484	495	511	528	546	563	582	600	620

<i>IE Madeira - 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
Fluxo de caixa operacional	664	685	708	731	755	63
(+) Receita operacional bruta	1.085	1.121	1.158	1.196	1.236	213
(-) Imposto indireto	(61)	(63)	(65)	(67)	(69)	(12)
(-) Encargos do setor	(42)	(44)	(45)	(47)	(48)	(8)
(-) Custos operacionais	(82)	(85)	(88)	(90)	(93)	(81)
(-) Despesas	-	-	-	-	-	-
(-) Imposto direto FCLF	(237)	(245)	(253)	(261)	(269)	(46)
(+/-) Variação de capital de giro	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)	(2)
Capex	(23)	(24)	(25)	-	-	-
(+) Indenização	-	-	-	-	-	336
Fluxo de caixa livre para a firma (FCFF)	640	661	683	731	755	399

Anexo 6.1: Interligação Elétrica Garanhuns S.A. (IEG) - Principais Premissas

Descrição

A Interligação Elétrica Garanhuns S.A. (IEG) (“IE Garanhuns”) foi constituída em Setembro de 2011, sendo responsável pela implantação, operação e manutenção das instalações de transmissão de energia elétrica pelo período de 30 anos, contados da data de assinatura do Contrato de Concessão 22/2011.

Receita

A receita da SPE é proveniente da RAP, com valor de R\$ 127.189 mil/ano na data-base, de acordo com a Resolução Homologatória nº 3.097, de julho de 2022.

A RAP é referente aos serviços prestados na Rede Básica, estabelecida via contrato de concessão, onde são previstos dois tipos de correções:

- Pelo IPCA em julho de cada ano; e
- Revisão Tarifária quinquenal da operação da Rede Básica considerando perspectivas macroeconômicas e os parâmetros previstos no contrato de concessão. Vale mencionar que não consideramos as revisões tarifárias nas projeções.

Ainda foi considerada uma RAP de reforço no valor de R\$ 10.405 mil a partir de Dezembro de 2023, de acordo com a REA 9.978 de 11 de maio de 2021.

Sobre a receita foi considerada uma parcela dedutiva de 0,5% referente à indisponibilidade, a qual se caracteriza por ser uma penalidade pecuniária aplicada pelo Poder Concedente em função de indisponibilidades ou restrições operativas das instalações integrantes da Rede Básica.

Para fins de contabilização da Interpretação Técnica CPC 47 (Reconhecimento de Receita de Contrato com Clientes) ao qual a IE Garanhuns está sujeita, a ROB é representada pelos eventos decorrentes da concessão, sendo composta por:

- Receita de Operação: Reconhecimento de receita proveniente da Operação das linhas de transmissão do ativo de concessão;

- Remuneração dos Ativos de Concessão: Reconhecimento de receita proveniente da remuneração do ativo financeiro da concessão; e
- Receita de Construção: Reconhecimento de receita proveniente dos investimentos do ativo financeiro da concessão (contrapartida do Custo de Construção).

Sobre a ROB há incidência de PIS e COFINS, projetados conforme alíquotas aplicáveis ao regime tributário de Lucro Real.

Custos e despesas

Os principais custos e despesas operacionais são compostos por encargos setoriais, custo pessoal, serviços, O&M e outros.

Os encargos setoriais se referem a Pesquisa & Desenvolvimento (“P&D”), calculado como 1% do resultado da ROL menos a RGR e a TFSEE; a Reserva Global de Reversão (“RGR”), calculada como 2,6% da ROB; e a Taxa de Fiscalização de Serviços de Energia Elétrica (“TFSEE”), calculada como 0,4% da ROB.

As premissas de custos e despesas foram definidas com base em valores fornecidos pela Administração, as quais, durante a projeção, foram reajustadas anualmente pelo IPCA. A partir de 2024 foi considerado um custo de O&M adicional relacionado à REA 9.978.

Em decorrência das premissas utilizadas para projeção de custos e despesas operacionais, a margem EBITDA apresentou uma média de 75,1% ao longo da projeção.

Imposto de Renda

A projeção dos impostos diretos foi baseada no regime de tributação do Lucro Real. Os impostos diretos foram projetados de acordo com a legislação fiscal brasileira vigente, observando a alíquota de 34%.

Adicionalmente, foi considerado o benefício fiscal da SUDAM, sendo calculada uma redução de 75% da alíquota do IRPJ, válido até 2023.

Diante da existência de diferimento dos impostos, o

efetivo pagamento destes na projeção é proporcional ao recebimento da RAP do período.

CAPEX

Novos investimentos foram previstos pela Administração considerando a natureza das operações da IE Garanhuns e a manutenção de sua rede de transmissão, apresentando um valor total de R\$ 169 milhões entre junho de 2022 e o ano de 2038.

Valor Residual

Para a avaliação, consideramos que ao final do período da concessão, a IE Garanhuns receberá o ativo imobilizado regulatório líquido como indenização, sendo essa estimada durante o período da concessão com base no investimento em CAPEX e na depreciação regulatória.

Capital de giro

O capital de giro estimado foi baseado nas demonstrações financeiras históricas da IE Garanhuns. 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.

Taxa de Desconto

O fluxo de caixa foi descontado a valor presente utilizando uma taxa de desconto (WACC) de 9,5%, cujo detalhamento é apresentado na página 40 deste Relatório.

Ajustes NOPS

As contas do ativo consideradas como NOP e adicionadas ao valor do capital da Garanhuns foram: Outros Ativos Circulantes e Não Circulantes. Já as contas do passivo classificadas como NOP e subtraídas do valor do capital da Garanhuns foram: Dividendos a Pagar e Outros Passivos Circulantes e Não Circulantes.

Anexo 6.2: Interligação Elétrica Garanhuns S.A. (IEG) - DRE (2020-2033)

Interligação Elétrica Garanhuns S.A. (IEG) - 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 operacional bruta	130.510	208.811	115.541	112.683	239.229	182.167	184.644	186.785	188.511	189.819	190.434	190.448	189.696	188.136	185.414
Receita de construção	1.949	7.623	6.884	30.263	67.265	4.873	5.009	5.149	5.293	5.441	5.593	5.750	5.911	6.076	6.246
Receita de O&M	14.575	15.232	9.029	10.921	22.732	26.149	26.994	27.886	28.805	29.814	30.735	31.748	32.795	33.944	34.992
Remuneração do ativo financeiro	113.986	185.956	99.628	71.498	149.233	151.146	152.641	153.750	154.413	154.564	154.105	152.950	150.991	148.117	144.176
Outras receitas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deduções	(12.147)	(19.464)	(10.629)	(10.423)	(22.129)	(16.850)	(17.080)	(17.278)	(17.437)	(17.558)	(17.615)	(17.616)	(17.547)	(17.403)	(17.151)
Receita líquida	118.363	189.347	104.912	102.260	217.101	165.317	167.564	169.507	171.074	172.261	172.819	172.832	172.149	170.734	168.264
Custo total	(17.994)	(28.310)	(15.002)	(37.375)	(81.672)	(28.152)	(29.042)	(29.979)	(30.944)	(31.994)	(32.968)	(34.030)	(35.125)	(36.318)	(37.424)
Encargos setoriais	(4.019)	(4.321)	(2.185)	(2.707)	(5.627)	(6.276)	(6.517)	(6.734)	(6.956)	(7.185)	(7.422)	(7.667)	(7.919)	(8.180)	(8.450)
Custos operacionais	(11.880)	(17.071)	(6.570)	(7.204)	(15.002)	(17.454)	(17.980)	(18.572)	(19.185)	(19.871)	(20.470)	(21.145)	(21.842)	(22.624)	(23.305)
Custo de construção	(2.095)	(6.918)	(6.247)	(27.464)	(61.043)	(4.422)	(4.546)	(4.673)	(4.804)	(4.938)	(5.076)	(5.218)	(5.364)	(5.514)	(5.668)
EBITDA	100.369	161.037	89.910	64.885	135.429	137.165	138.522	139.528	140.130	140.267	139.851	138.802	137.024	134.416	130.840
Depreciação e Amortização	(387)	(289)	(297)	(167)	(334)	(334)	(334)	(334)	(334)	(334)	(334)	(334)	(334)	(334)	(334)
EBIT	99.982	160.748	89.613	64.718	135.095	136.831	138.188	139.195	139.796	139.933	139.517	138.468	136.691	134.082	130.506
Resultado financeiro	(11.096)	(9.332)	(3.129)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	88.886	151.416	86.484	64.718	135.095	136.831	138.188	139.195	139.796	139.933	139.517	138.468	136.691	134.082	130.506
IR e CSLL	(13.555)	(19.388)	(12.377)	(9.867)	(20.596)	(46.499)	(46.960)	(47.302)	(47.507)	(47.553)	(47.412)	(47.055)	(46.451)	(45.564)	(44.348)
Lucro líquido	75.331	132.028	74.107	54.852	114.499	90.333	91.228	91.892	92.290	92.380	92.105	91.413	90.240	88.518	86.158

Anexo 6.2: Interligação Elétrica Garanhuns S.A. (IEG) - DRE (2034-2041)

IE Garanhuns - Em BRL milhões	Informação Financeira Projetada							
	dez/34	dez/35	dez/36	dez/37	dez/38	dez/39	dez/40	dez/41
DRE (Em BRL milhões)								
Receita operacional bruta	181.590	176.425	169.814	161.288	150.175	129.777	113.328	12.160
Receita de construção	6.421	6.600	6.785	6.975	6.574	-	-	-
Receita de O&M	36.146	37.337	38.645	39.839	41.152	42.508	43.998	12.160
Remuneração do ativo financeiro	139.024	132.488	124.384	114.474	102.449	87.268	69.330	(0)
Outras receitas	-	-	-	-	-	-	-	-
Deduções	(16.797)	(16.319)	(15.708)	(14.919)	(13.891)	(12.004)	(10.483)	(1.125)
Receita líquida	164.793	160.106	154.106	146.369	136.284	117.772	102.845	11.036
Custo total	(38.629)	(39.873)	(41.228)	(42.483)	(43.311)	(38.576)	(39.928)	(11.036)
Encargos setoriais	(8.729)	(9.016)	(9.313)	(9.620)	(9.937)	(10.265)	(10.603)	(10.953)
Custos operacionais	(24.074)	(24.867)	(25.757)	(26.533)	(27.408)	(28.311)	(29.325)	(83)
Custo de construção	(5.827)	(5.990)	(6.157)	(6.329)	(5.965)	-	-	-
EBITDA	126.164	120.233	112.878	103.885	92.973	79.196	62.917	(0)
Depreciação e Amortização	(334)	(334)	(334)	(334)	(334)	(334)	(334)	(334)
EBIT	125.831	119.899	112.545	103.552	92.639	78.862	62.584	(334)
Resultado financeiro	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	125.831	119.899	112.545	103.552	92.639	78.862	62.584	(334)
IR e CSLL	(42.758)	(40.742)	(38.241)	(35.184)	(31.473)	(26.789)	(21.254)	-
Lucro líquido	83.072	79.158	74.303	68.368	61.166	52.073	41.329	(334)

Anexo 6.3: Interligação Elétrica Garanhuns S.A. (IEG) - FC

<i>Interligação Elétrica Garanhuns S.A. (IEG) - 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	43.838	81.427	97.843	96.183	99.427	102.722	106.089	109.630	113.286	117.047	120.891	124.940
(+) Receita operacional bruta	69.726	145.177	164.600	170.909	176.600	182.422	188.434	194.645	201.061	207.688	214.534	221.605
(-) Imposto indireto	(5.109)	(10.637)	(12.060)	(12.523)	(12.940)	(13.366)	(13.807)	(14.262)	(14.732)	(15.218)	(15.719)	(16.237)
(-) Encargos do setor	(2.707)	(5.627)	(6.276)	(6.517)	(6.734)	(6.956)	(7.185)	(7.422)	(7.667)	(7.919)	(8.180)	(8.450)
(-) Custos operacionais	(4.876)	(10.154)	(12.426)	(12.801)	(13.223)	(13.658)	(14.147)	(14.574)	(15.054)	(15.550)	(16.107)	(16.592)
(-) Despesas	(2.328)	(4.848)	(5.028)	(5.179)	(5.350)	(5.526)	(5.724)	(5.897)	(6.091)	(6.292)	(6.517)	(6.713)
(-) Imposto direto FCLF	(15.507)	(32.287)	(36.607)	(38.010)	(39.276)	(40.570)	(41.908)	(43.289)	(44.716)	(46.190)	(47.712)	(49.285)
(+/-) Variação de capital de giro	4.639	(197)	5.641	304	348	377	426	428	484	527	592	613
Capex	(27.464)	(61.043)	(4.422)	(4.546)	(4.673)	(4.804)	(4.938)	(5.076)	(5.218)	(5.364)	(5.514)	(5.668)
(+) Indenização	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de caixa livre para a firma (FCFF)	16.375	20.384	93.421	91.637	94.754	97.918	101.152	104.554	108.068	111.683	115.377	119.272

<i>Interligação Elétrica Garanhuns S.A. (IEG) - 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
Fluxo de caixa operacional	129.115	133.414	137.805	142.445	147.249	152.502	157.207	173.748
(+) Receita operacional bruta	228.909	236.455	244.248	252.299	260.615	269.205	278.078	287.244
(-) Imposto indireto	(16.773)	(17.325)	(17.896)	(18.486)	(19.096)	(19.725)	(20.375)	(21.047)
(-) Encargos do setor	(8.729)	(9.016)	(9.313)	(9.620)	(9.937)	(10.265)	(10.603)	(10.953)
(-) Custos operacionais	(17.139)	(17.704)	(18.338)	(18.890)	(19.513)	(20.156)	(20.877)	(59)
(-) Despesas	(6.935)	(7.163)	(7.420)	(7.643)	(7.895)	(8.155)	(8.447)	(24)
(-) Imposto direto FCLF	(50.909)	(52.587)	(54.320)	(56.111)	(57.960)	(59.871)	(61.844)	(63.883)
(+/-) Variação de capital de giro	689	756	844	898	1.036	1.469	1.277	(17.531)
Capex	(5.827)	(5.990)	(6.157)	(6.329)	(5.965)	-	-	-
(+) Indenização	-	-	-	-	-	-	-	361.671
Fluxo de caixa livre para a firma (FCFF)	123.288	127.425	131.647	136.116	141.284	152.502	157.207	535.418

Anexo 7.1: 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								
Norte Energia S.A.	4.402.647	4.836.435	2.330.918	2.673.007	2.546.014	3.219.206	1.421.063	1.565.306
Energia Sustentável do Brasil S.A. (UHE Jirau)	2.676.045	2.783.506	1.342.855	1.510.818	1.136.262	1.323.485	587.991	651.044
Companhia Energética Sinop S.A.	269.647	279.338	136.184	152.006	373.493	15.813	71.185	64.053
Energética Águas da Pedra S.A. (UHE Dardanelos)	265.599	285.804	135.911	146.230	188.494	281.059	103.094	105.407
Vamcruz I Participações S.A.	58.342	69.188	26.333	21.404	42.570	44.866	14.539	8.871

Anexo 7.2: 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	
Norte Energia S.A.	3,4x	4.836.435	13%	3,7x	5.178.524	13%	12,0x	3.219.206	38%	15,4x	3.363.449	38%	38.281.879
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
Companhia Energética Sinop S.A.	5,1x	279.338	0%	4,1x	295.160	40%	12,0x	136.675	0%	15,4x	141.533	60%	1.790.735
Energética Águas da Pedra S.A. (UHE Dardanelos)	3,4x	285.804	20%	3,7x	296.123	20%	6,0x	211.068	30%	6,8x	213.381	30%	1.226.848
Vamcruz I Participações S.A.	3,4x	69.188	20%	2,6x	64.259	20%	6,0x	44.866	30%	4,9x	39.198	30%	218.261

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*.

Anexo 8.1: Avaliação por múltiplos de mercado

Transmissão - Informações financeiras selecionadas

Informações financeiras selecionadas	RAP			EBITDA			
	ciclo de 12 meses			12 meses findos em		6 meses findos em	
	2020-2021	2021-2022	2022-2023	dez/20	dez/21	jun/21	jun/22
Empresa							
Sistema de Transmissão Nordeste S.A. (STN)	159.458	149.910	157.519	167.510	122.519	-	86.729
Interligação Elétrica do Madeira S.A.	552.512	597.022	667.060	386.484	856.814	431.187	506.654
Interligação Elétrica Garanhuns S.A. (IEG)	96.007	103.742	127.189	100.647	161.336	76.946	89.910

Anexo 8.2: Avaliação por múltiplos de mercado

Transmissão - Análise por múltiplos de mercado

Avaliação por múltiplos de mercado - ROL	EV/RAP			EV/RAP			EV/EBITDA			EV/EBITDA			EV Ponderado BRL mil
	LTM			LTM + 1			LFY			LTM			
Empresa	Múltiplo	RAP	Peso	Múltiplo	RAP	Peso	Múltiplo	ROL	Peso	Múltiplo	ROL	Peso	
Sistema de Transmissão Nordeste S.A. (STN)	10,2x	149.910	16%	7,9x	157.519	64%	4,8x	122.519	20%	0,0x	209.248	0%	1.163.291
Interligação Elétrica do Madeira S.A.	10,8x	597.022	16%	9,3x	667.060	64%	5,1x	856.814	4%	5,6x	932.281	16%	6.013.624
Interligação Elétrica Garanhuns S.A. (IEG)	10,8x	103.742	16%	10,7x	127.189	64%	5,1x	161.336	4%	5,6x	174.300	16%	1.237.053

Anexo 9.1: 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
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. - Eletrobras	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 Parapanema 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 9.1: 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. - Eletrobras	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 9.2: 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
Empresas comparáveis						
Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A.	-2,51%	-11,16%	12,61%	3,02%	76,84%	80,22%
CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista S.A.	49,72%	47,65%	3,55%	1,40%	71,48%	65,01%

Anexo 9.2: 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



ANEXO 7

**INFORMAÇÕES SOBRE AVALIADORES NO CONTEXTO DAS
INCORPORAÇÕES DE AÇÕES
(ANEXO L DA RESOLUÇÃO CVM 81)**

**Informações sobre avaliadores
no contexto da Incorporação de Ações**
(Anexo L da Resolução CVM 81)

1. Listar os avaliadores recomendados pela administração

(a) **Taticca Auditores Independentes S.S.**, sociedade simples, com sede na cidade de São Paulo-SP, Rua Doutor Geraldo Campos Moreira, nº 375, Sala 51, Cidade Monções, CEP 04.571-020, inscrita no CNPJ/ME sob o nº 20.840.718/0001-01 ("Taticca"), a qual foi contratada pela Subsidiária, sujeito à ratificação de tal contratação pelos acionistas da Subsidiária, para fins de levantamento de laudo de avaliação do valor patrimonial contábil da Eletrobras e da Subsidiária, com data-base de 30 de junho de 2022, sendo que tais laudos fundamentaram o cálculo da relação de troca entre ações da Eletrobras e ações da Subsidiária para fins da Incorporação de Ações, a qual foi proposta aos acionistas na Proposta da Administração; e

(b) **Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda.**, sociedade empresária limitada, com sede na cidade de São Paulo-SP, Av. Presidente Juscelino Kubitschek, nº 1909, Vila Nova Conceição, CEP 04.543-907, SP Corp Tower Torre Norte, 9º Andar, Conj. 91, inscrita no CNPJ/ME sob o nº 59.527.788/0001-31 ("EY"), a qual foi contratada pela Subsidiária, sujeito à ratificação de tal contratação pelos acionistas da Subsidiária, para fins de levantamento de laudo de avaliação da Eletrobras e da Subsidiária exigido nos termos do art. 264 da Lei das Sociedades por Ações.

2. Descrever a capacitação dos avaliadores recomendados

Os Laudos de Avaliação Contábil da Subsidiária e da Subsidiária foram preparados pela Taticca (Taticca Auditores Independentes S.S.) é uma empresa habilitada para a prestação de serviços de emissão de laudo contábil por ser empresa de auditoria com registros no CRC e CVM, a qual já possui desde sua criação. Essa qualificação está de acordo com o exigido na Lei das Sociedades por Ações. A Taticca já executou e emitiu centenas de laudos contábeis.

Os Laudos de Avaliação do Art. 264 da Companhia e da Subsidiária foram preparados pela EY (Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda.), empresa que faz parte do Grupo Ernst & Young Brasil, ligada à rede Ernst & Young Global, uma das principais firmas de auditoria, consultoria e assessoria empresarial global. Atualmente, a Ernst & Young possui escritórios em 12 cidades do Brasil, e possui mais de 7.000 colaboradores no país. A linha de serviço de Strategy and Transactions (SaT) da EY presta serviços relacionados com aspectos de Corporate Finance (Fusões e Aquisições, Project Finance, Estratégia financeira, Valuation Modeling e Economics, Avaliação de Ativos fixos), serviços de Due Diligence e Operations and Strategy. A área de Corporate Finance do departamento de SaT

da EY foi a área responsável pela elaboração dos laudos. O processo de revisão seguido na EY é criterioso e composto de várias etapas, nas quais profissionais qualificados, de todos os níveis hierárquicos, que participaram e que não participaram diretamente do trabalho, são engajados. Especificamente na área de Corporate Finance, responsável pela elaboração dos Laudos, todos os modelos/ planilhas e laudos de avaliação passam por um processo de revisão iniciado pela equipe técnica responsável pelo projeto. Para garantir a qualidade do projeto, os modelos/ planilhas e laudos são revisados tanto pelo Sócio responsável pelo trabalho, quanto por um Sócio Revisor Independente que não tenha participado efetivamente do projeto. Toda a tecnologia existente e a melhor metodologia não são suficientes se não houver uma equipe com nível de conhecimento e experiência adequados e uma total interação com a equipe das Empresas avaliadas. O projeto foi conduzido por profissionais com experiência em Avaliação de Empresas, Assessoria Financeira e Finanças Corporativas do Departamento de SaT da EY, para diversas finalidades, incluindo laudos para a Incorporação de Ações.

3. Fornecer cópia das propostas de trabalho e remuneração dos avaliadores recomendados

As propostas de trabalho e respectivas propostas de remuneração apresentadas pela Taticca e pela EY para os trabalhos descritos no item 1 acima seguem anexos à Proposta da Administração como **ANEXO 7-A** e **ANEXO 7-B**.

4. Descrever qualquer relação relevante existente nos últimos 3 (três) anos entre os avaliadores recomendados e partes relacionadas à companhia, tal como definidas pelas regras contábeis que tratam desse assunto

A EY prestou os seguintes serviços para a Subsidiária:

- Serviço de consultoria em planejamento tributário para o grupo Eletrobras;

ANEXO 7-A

CÓPIA DA PROPOSTA DE TRABALHO DA TATICCA



**HIGH
EXPERTISE
FOR YOU**

CENTRAIS ELÉTRICAS BRASILEIRAS S.A. - ELETROBRAS

CNPJ: 00.001.180/0001-26

PROPOSTA PARA AUDITORIA

**EMISSÃO DE LAUDOS CONTÁBEIS DE 30 DE JUNHO DE 2022 PARA
INCORPORAÇÃO DE AÇÕES DA PRÓPRIA HOLDING E
CONTROLADAS:**

- ✓ **ELETRONORTE - Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A.**
- ✓ **CGT ELETROSUL - Companhia de Geração e Transmissão de Energia Elétrica do Sul do Brasil**
- ✓ **FURNAS - Furnas Centrais Elétricas S/A**
- ✓ **CHESF - Companhia Hidrelétrica do São Francisco**

Member of
Allinial
GLOBAL™
An association of legally independent firms



CENTRAIS ELÉTRICAS BRASILEIRAS S.A. ELETROBRAS

São Paulo, 17 de outubro de 2022.

Prezado(a),

É com satisfação que apresentamos a nossa proposta para a prestação de serviços profissionais de auditoria independente para emissão de laudos contábeis dos saldos de 30 de junho de 2022 para incorporação de ações da própria holding e de controladas:

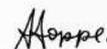
- ✓ Eletronorte - Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A.
- ✓ CGTE Eletrosul - Companhia de Geração e Transmissão de Energia Elétrica do Sul do Brasil
- ✓ Furnas - Furnas Centrais Elétricas S/A
- ✓ Chesf - Companhia Hidrelétrica do São Francisco

Colocamos à sua disposição todos os recursos necessários para a prestação de serviços alinhados com o padrão de qualidade exigidos pela profissão e consistente com a relevância da Centrais Elétricas Brasileiras S.A. ELETROBRAS (CNPJ 00.001.180/0001-26) no seu mercado. Nossa empresa tem como estratégia de negócio prestar serviços personalizados. Para isso, a equipe de atendimento será formada por profissionais experientes e com participação efetiva dos sócios nos trabalhos.

Reafirmamos nosso compromisso e motivação para realizar este projeto. Colocamo-nos à sua inteira disposição para prestar quaisquer esclarecimentos adicionais, relacionados à nossa proposta. Caso necessitem de informações adicionais, não hesitem em nos contatar.

Proposta TAISS/SP 1180-2022

Esta carta foi personalizada para que a Centrais Elétricas Brasileiras S.A. ELETROBRAS possa analisar a proposta da TATICCA. Assim como a Centrais Elétricas Brasileiras S.A. ELETROBRAS, a TATICCA também está inserida num ambiente de alta competição, onde a propriedade intelectual, as metodologias, abordagens técnicas e confidencialidade são componentes-chaves de nossa vantagem competitiva. Desta forma classificamos este documento como confidencial e de uso restrito para a administração da Centrais Elétricas Brasileiras S.A. ELETROBRAS. Caso a Centrais Elétricas Brasileiras S.A. ELETROBRAS não devendo ser circulado para outros que não os destinatários aqui designados.



ADERBAL ALFONSO HOPPE
Sócio
TATICCA Auditores Independentes S.S.

01 ALTO CONHECIMENTO PARA VOCÊ

Profissionais com mais de 20 anos de experiência, formados em B4 e largest firms.

A TATICCA nasceu com o propósito de prestar serviços completos e com profissionais altamente qualificados a seus clientes. Desta forma oferecemos em nosso portfólio serviços de auditoria externa e interna, perícia e investigações, consultoria em impostos, tecnologia e mapeamento de riscos, assessoria empresarial, *corporate finance*, treinamentos e serviços correlatos. Primamos por manter uma equipe qualificada e experiente. Nossos sócios possuem mais de 20 anos de experiência. Queremos ser reconhecidos por ser uma escolha inteligente, oferecendo serviços que são executados por profissionais altamente qualificados e experientes, com atendimento personalizado, todos comprometidos com a transferência de conhecimento para nossos clientes.

02 HONORÁRIOS JUSTOS

Nosso custo com infraestrutura é mínimo, assegurando uma taxa formada basicamente pelo custo de nossos profissionais.

Mais do que recompensa financeira por nossos serviços, queremos desenvolver parcerias duradoras e em bases sólidas de confiança. Por isso, para cada trabalho avaliamos cuidadosamente a precificação financeira para apresentarmos uma proposição de honorário justa. Estamos sempre abertos a rediscutir nossos honorários propostos, caso nossos valores não estejam compatíveis com a expectativa ou condição financeira de nossos clientes. Para a TATICCA a recompensa financeira por seus serviços sempre estará em segundo lugar.

03 ELEVADO PADRÃO DE QUALIDADE

Nossos serviços são realizados com alto padrão de qualidade, atendendo todos os requisitos normativos exigidos. Seguimos as metodologias dos conselhos e institutos nacionais e internacionais relacionados às nossas atividades, dentre eles:

Usamos o ASD Auditor como ferramenta de auditoria e permite trabalho remoto online e com toda equipe interagindo. Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Conselho Federal de Contabilidade (CRC), Instituto dos Auditores Independentes (IBRACON), Instituto Brasileiro de Avaliações e Perícias em Engenharia (IBAPE), ABNT - Associação Brasileira de Normas Técnicas, *International Valuation Standards Council (IVSC)*, *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP)*

A TATICCA acredita que aliar a experiência profissional à inovação tecnológica é a maneira mais inteligente para oferecer a sua empresa serviços exclusivos e diferenciados. Por isso, desenvolvemos softwares próprios que optamos por não comercializar no mercado, restringindo seu domínio unicamente à TATICCA.

04 SERVIÇO PERSONALIZADO

Um sócio presente em campo e time formado por profissionais mais experientes.

Aplicamos uma abordagem personalizada, sempre com a presença de um sócio em campo, com o objetivo de atender suas expectativas, proporcionando um projeto com alto valor agregado. Com escritórios em São Paulo, Belo Horizonte, Blumenau, Brasília, Curitiba, Porto Alegre e Rio de Janeiro a TATICCA consegue levar seus serviços inteligentes e personalizados com máxima eficiência e total agilidade a todas às regiões do Brasil. .



PODEMOS CONFIAR NA QUALIDADE DOS SERVIÇOS TATICCA?

A TATICCA é firma membro da ALLINIAL GLOBAL. Isso garante uma prestação de serviços com padrão internacional e com a mesma qualidade em todo o mundo. Nos concentramos em reter talentos para entregar um serviço satisfatório e robustos. Todos os membros de nossa equipe possuem elevada experiência no seu setor. Isto permite que nossa equipe conduza assuntos relevantes e com propósito durante nossos serviços.

QUAIS VALORES ADICIONAIS A TATICCA OFERECE?

Vamos além das opiniões formais as quais somos contratados. Nosso objetivo é trazer *insights* inovadores para seu negócio, contribuindo para você responder às suas demandas e desafios regulatórios. Utilizamos uma abordagem com ferramentas tecnológicas para diversas áreas.

Oferecemos um time com talentos complementares, profissionais que possuem elevado conhecimento em companhias abertas, contabilidade avançada, consultoria corporativa, regulamentos do mercado, impostos, entre outros.

COMO É TRABALHAR COM A TATICCA?

Acreditamos que o mercado enxerga uma diferença na TATICCA. Somos colaborativos e enfrentamos desafios com ideias inovadoras. Construímos relacionamentos duradouros com nossos clientes, criando uma comunicação direta com *insights* francos e honestos. Essas são algumas características de nossos serviços. Encorajamos vocês a enxergar nosso time como uma extensão de sua equipe, de maneira que nossa abordagem, forma de trabalhar e entregáveis serão comuns.

COMO A TATICCA IRÁ CUMPRIR OS PRAZOS?

Antes de iniciar os trabalhos, iremos preparar um plano de auditoria detalhado, agendando previamente as reuniões, monitorando constantemente o progresso do serviço de auditoria, evitando a necessidade de horas adicionais. Faremos reuniões periódicas para garantir um alinhamento completo. Este é o compromisso dos sócios da TATICCA e de nossa equipe de atendimento.

ESCOPO DO TRABALHO



Natureza do serviço e escopo

Nossa proposta tem por objeto a execução de serviços profissionais de auditoria independente para emissão de laudos contábeis incorporação de ações da própria holding e de controladas:

- ✓ Eletronorte - Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A.
- ✓ CGTE Eletrosul - Companhia de Geração e Transmissão de Energia Elétrica do Sul do Brasil
- ✓ Furnas - Furnas Centrais Elétricas S/A
- ✓ Chesf - Companhia Hidrelétrica do São Francisco

Nossos procedimentos e modelo serão os constantes da norma de Laudo de Avaliação Emitido por Auditor Independente.

Nossos trabalhos de avaliação contábil correspondem ao requerido pelas normas brasileiras de auditoria, com a observância e a aplicação de procedimentos técnicos na mesma extensão e documentação exigidas para a realização de exames de auditoria, com o objetivo de emissão de opinião sobre as demonstrações contábeis.

Os procedimentos são adaptados às circunstâncias, uma vez que, nos trabalhos destinados à emissão de laudo de avaliação contábil em certa data-base, os procedimentos aplicados são principalmente direcionados aos valores constantes do balanço patrimonial, não sendo, portanto, direcionados a examinar e a opinar sobre as contas de resultado, os fluxos de caixa e/ou as mutações no acervo líquido durante o período findo na data-base do laudo de avaliação.

Emitiremos Laudos de avaliação do acervo líquido contábil apurado por meio dos livros contábeis. Por avaliação pelo valor contábil compreende mensuração do ativo líquido, ou acervo líquido, de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. Emitiremos conforme modelo do Anexo I da Norma de emissão de parecer, incluindo discriminar os bens, direitos e obrigações objeto da avaliação.

A ELETROBRAS nos fornecerá carta de representação conforme normas de auditoria e conforme modelo já disponibilizado previamente.

A cooperação da Administração em fornecer tais registros, documentos, informações e assistência como combinado, a tempo, é um fator importante para emitirmos nosso relatório na data estipulada. Como parte de nosso processo de revisão, solicitaremos à Administração confirmação por escrito sobre as afirmações que nos forem feitas.

A

Planejamento

Alinhamento das datas de visita com a administração. Definição de protocolo de comunicação. Mapeamento dos temas relevantes da Empresa. Diagnóstico inicial dos assuntos relacionados a contabilidade e auditoria.

B

Revisão dos Saldos

Revisão dos saldos de 31/12/2021 e ITRs de 2022, na extensão que julgarmos necessária para entender os possíveis impactos, se houver, nos saldos de 30/06/2022.

C

Entendimento de Transações Relevantes

Entender as transações relevantes ocorridas em 2022 e os processos críticos e relevantes do negócio.

D

Teste de Saldo (Substantivo)

Revisões analíticas dos saldos contábeis; revisão das conciliações e documentos para transações relevantes, testes documentais por amostragem para transações selecionadas com base no risco e relevância.

E

Emissão dos laudos contábeis preliminares

Emissão de minutas de laudos no início dos trabalhos
Adequações aos laudos

F

Emissão dos laudos contábeis finais

Emissão de laudos na data definida



**NOSSA
ABORDAGEM**



NOSSA ATUAÇÃO NACIONAL E GLOBAL

A TATICCA é firma-membro Brasil da ALLINIAL GLOBAL e estamos presentes em mais de 99 países. Na lista das entidades internacionais, incluindo networks e associações, a ALLINIAL GLOBAL ocupa a 10ª posição no ranking global de auditoria e consultoria. Está presente em centenas de localidades, com mais de 4 mil sócios e mais de 32 mil colaboradores. A receita anual consolidada é superior a US\$ 4,6 bilhões. Ser ALLINIAL GLOBAL nos permite atender melhor nossos clientes e projetos localmente e internacionalmente. **No Brasil estamos com escritórios em 7 estados, MAS ATUAMOS EM TODO O BRASIL, com uma equipe de mais de 100 especialistas.**



ALGUNS(MAS) DE NOSSO(A)S SOCIO(A)S

Primamos por manter uma equipe conceituada e experiente



ADERBAL HOPPE

Auditoria e Consultoria
11 981 085 642



CELSO HINKELDEY

Consultoria
11 992 800 964



JUAN SENZIANI

Impostos
11 997 300 682



CHRISTIAN CANDIDO

Labor/Social Security
11 948 662 887



MARISE MIGUEL

Contabilidade
11 984 439 826



LUIS CARLOS DE SOUZA

Auditoria e Consultoria



RENATO GONCALVES

Auditoria e Consultoria
47 991 791 700



LEOPOLD KOENIG

Impostos
41 991 016 560



ADRIANO DE ALCANTARA

Auditoria e Consultoria
47 999 573 754



RICARDO MASSERA

Auditoria e Consultoria
41 998 111 887



RENATI SUZUKI

Sustentabilidade e Auditoria



CARLOS ALBERTO SANTOS

Auditoria e Consultoria
51 997 077 543



MARCELO CERQUEIRA

Impostos e Consultoria
51 999 968 715



LUIZ FERNANDO SOARES

Auditoria e Consultoria
51 997 857 500



EQUIPE QUE ATENDERÁ A COMPANHIA

Luis Carlos de Souza
Sócio Revisor Independente

Aderbal Hoppe
CEO e
Sócio Coordenador

IMPOSTOS

AUDITORIA

TECNOLOGIA, CONTROLES INTERNOS

Andreas Kuroki
Sócio de Impostos

Simone Dedino
Gerente de Impostos

Aderbal Hoppe
CEO e Sócio de Auditoria

Valéria Oliveira
Diretora de Auditoria

Analu Improta
Gerente de Auditoria

Celso Hinkeldey
Sócio

STAFF



EQUIPE QUE ATENDERÁ A COMPANHIA

ADERBAL ALFONSO HOPPE

Sócio de Auditoria



Atua desde 1990 em contabilidade, auditoria independente e consultoria financeira e contábil em BRGAAP, USGAAP, IFRS e IPSAS. Sócio na TATICCA desde 2014, atuou na Actus Auditores de 1990 a 1995 e na EY Auditores de 1995 a 2014. Membro do Board da Allinial Global.

Mestre em Ciências Contábeis e Atuarias pela PUC/São Paulo, pós-graduado em Gestão de Negócios pela UFPR/Curitiba, graduado em Ciências Contábeis pela FURB/Blumenau. Certificado em Contabilidade Internacional pelo ACCA/UK e em Normas Internacionais de Auditoria pelo ACCA/UK.

Registro na CVM, IBRACON, no CNAI e no CRC. Especialista nos segmentos regulados de: energia elétrica, saneamento, gás, portos, aeroportos, concessões de rodovias. Professor na FIPECAFI, FGV, IOB/SAGE. Diretor na ANEFAC. Diretor no IBRACON. Membro dos Grupos de Trabalho de Energia e Gás no IBRACON e no de Concessões no CFC. Co-autor de livros.

LUIS CARLOS DE SOUZA

Sócio de Auditoria – Revisor de Qualidade



Atua desde 1992 como auditor independente, tendo atuado nos últimos 8 anos como sócio de auditoria na EY. Sólido conhecimento em auditoria e assessoria de Empresas de diversos portes, incluindo familiares, de capital aberto e multinacionais.

Possui MBA em Gestão Empresarial Fundação Getúlio Vargas e é Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade Regional de Blumenau. Registro no IBRACON, no CNAI e no CRC. Palestrante ativo, tendo ministrado diversas palestras em entidades de classe (IBRACON e CRC) e em eventos públicos promovidos por firmas de auditoria.

Atuou em vários processos de abertura de capital (IPO) e de ofertas de dívida (offerings), bem como em reestruturação societária, incluindo aquisições, fusões e cisões; atuando especialmente na avaliação de aspectos contábeis, Purchase Price Allocation e potenciais riscos operacionais e societários. Participou ativamente do processo de adoção inicial no Brasil das IFRS. Dentre outras, foi o sócio responsável pela auditoria da SLC Agrícola, Grendene, Cremer, Cia. Iguazu Celulose, Unicasa S.A., Camil Alimentos, Tuper S.A.

CELSO ROBERTO HINKELDEY

Sócio de Consultoria – Controles Internos



Iniciou carreira na EY em 1995 e permaneceu nesta organização até 2014, atuando como sócio-diretor nos últimos 2 anos de EY. Também atuou na sede da EY de Londres por aproximadamente 2 anos (2004 – 2006). Atualmente é sócio de Advisory na TATICCA – Allinial Global.

Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Regional de Blumenau; Pós-Graduado em Finanças pela FAE Business School de Curitiba; MBA pela IBMEC em São Paulo.

Celso possui 25 anos de experiência profissional mediante realização de trabalhos de auditoria de balanço e consultoria de negócios em empresas nacionais e multinacionais na EY tanto no Brasil quanto no Exterior e atendeu grandes clientes como Atento, Norte Energia, Philips, Johnson & Johnson, Dell, Sony, Ashmore, Xerox, Goodyear, ThyssenKrupp, Eletropaulo, COPEL, CES, AES Tiete, AES Uruguaiana, Copel, Grupo FIX, Eletrosul, Zetta, JBS, ANEEL, Sulfabril, Cremer, Circulo, Usina São Manoel, Cisco.

JUAN SENZIANI

Sócio de Impostos



Atua desde 1997 na área tributária. Sócio da TATTICA desde 2023, atuou na EY Auditores e Consultores Tributários de 1997 a 2009, graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Mackenzie/São Paulo. Especialista nos seguimentos de: energia elétrica, saneamento, industrial, agro-indústria, construção civil e de Concessões Rodoviárias. Atuou no atendimento a empresas nacionais e multinacionais de diversos segmentos, em trabalhos relacionados a planejamento tributário, due diligence, reestruturação societária e assessoria tributária na apuração e revisão da carga tributária de seus clientes, benefícios fiscais (incentivo fiscal do lucro da exploração e inovação tecnológica).

Dentre seus principais clientes atendidos destacam-se: Duke Energy, Fibria, BRF, Dupont, ADM, HSBC, Pirelli, DHL, Grupo Laurent, Grupo IBOPE, Grupo Odebrecht entre outros.



EQUIPE QUE ATENDERÁ A COMPANHIA

VALÉRIA OLIVEIRA

Diretora de Auditoria



Mais de 15 anos atuando em contabilidade, auditoria independente e consultoria contábil em BRGAAP, USGAAP e IFRS.

Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade São Judas Tadeu/São Paulo -SP. Registro no CRC – Conselho Regional de Contabilidade de São Paulo e CNAI.

Atuando no setor de serviços (telecomunicações, corretoras de seguros) e indústria (alimentício e Farmacêutico), empresas do terceiro setor (associações e sindicatos), empresas do segmento imobiliário, empresas do segmento hoteleiro e empresas do ramo de varejo. Atuou e atua na avaliação de controles internos e riscos, temas contábeis, financeiros, societários e fiscais/tributários. Principais clientes: NET Serviços de Telecomunicação, Claro Serviços de Telecomunicação, Datora Telecom, Amcel, Sucos Del Valle – Coca-Cola, Mais Ind. de Alimentos – Coca-Cola, Leão Alimentos – Coca-Cola, Becton & Dickinson, DSM Produtos Nutricionais, Editora Globo, ESPM (Faculdade), BR Insurance, Grupo Salles Invest, Associação Brasileira de Companhias de Energia Elétrica - ABCE, Grupo Maksoud, JHS Loja Corr, HT Cabos, CEAGESP, Grupo Tamboré, Sindicato da Indústria de Energia no Estado de São Paulo – SINDIENERGIA, Insetimax, Bluequest, Associação Brasileira de Empresas Chinesas – ABEC, Grupo 5M Atacadista (Bem Barato).

ANALU IMPROTA

Gerente de Auditoria



Mais de 07 anos em contabilidade, auditoria independente e consultoria contábil em BRGAAP, USGAAP, SOX e IFRS.

Bacharel em Ciências Contábeis e com registro no CRC e CNAI.

Atuando no setor financeiro (bancos, fundos de investimento, previdências e corretoras), indústria (alimentício e suprimentos hospitalares) e serviços (energia, hotelaria, construção cível). Atuou e atua na avaliação de controles internos e riscos, temas contábeis, financeiros, societários e fiscais/tributários.

Principais clientes: FINEP, Lojacorr, Thyssen, Fusão, Grupo Santander, Grupo Bradesco, Grupo Espírito Santo, CM Capital Markets, Grupo Ambev, Copersucar, CSI – Companhia Siderúrgica Nacional, Braskem, Ultrapar, Grupo Maksoud, 5M Atacadista e Varejista, Brasil Insurance, dentre outros.



ALGUNS DE NOSSOS CLIENTES

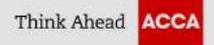
Nossos serviços atem diversas empresas em diversos setores. Apresentamos ao lado uma relação de clientes que temos autorização para divulga-los como clientes.





CERTIFICAÇÕES E REGISTRÓS

Nossa empresa e nossos profissionais possuem as melhores qualificações do mercado. Ao lado apresentamos algumas delas.





NOSSOS COMPROMISSOS

Investiremos tempo na construção de relacionamento.

Reunião de alinhamentos de expectativas e compromissos e interação constante com a administração.

Uma equipe instruída que utilizará seu tempo otimizando os serviços, ao invés de realizar perguntas sem fundamentos.

Responderemos rapidamente às suas necessidades.

Resposta rápida aos e-mails e telefonemas do cliente. Discussão permanente sobre o andamento dos trabalhos e confirmação das conclusões dos trabalhos. Questões de auditoria tratadas com rapidez, pensamento claro e aberto, realizando um "registro de problemas", proporcionando clareza sobre a maneira como foram resolvidos.

Providenciaremos soluções colaborativas e pragmáticas aos problemas enfrentados.

Insights fundamentados nas experiências no setor, ao invés de buscar soluções que são muitas vezes impraticáveis. Decisões tomadas claramente explicadas a Entidade, visualizando o possível leque de resultados.

Seremos inovadores em nossa abordagem.

Os serviços terão início com uma sessão de planejamento interno entre todos os times TATICCA e com a administração da Companhia. Buscamos criar uma experiência de trabalho nova a cada ano, com novas perspectivas de sobre os trabalhos a serem realizados.

Providenciaremos *insights* francos e honestos diante de seu negócio.

Nossas equipes gostam de compartilhar suas observações - fundamentadas em fatos - vamos compartilhar pontos de vista sobre pessoas, processos e políticas de uma forma aberta. Sugestões práticas onde devemos melhorar a eficiência e *benchmarking* contra o que vemos em outros lugares.

Seremos proativos em nosso trabalho.

Sempre acompanhando a emergente mudança dos negócios, ajudando você a planejar o amanhã. Você vai ver e ouvir sobre nós durante todo o ano, não apenas durante o ciclo de trabalho.



NOSSOS HONORÁRIOS

1 Compensação financeira pelo serviço prestado

Nosso compromisso com a Centrais Elétricas Brasileiras S.A. ELETROBRAS (CNPJ 00.001.180/0001-26) é de prestar serviços com qualidade e eficiência. Dentro deste espírito nos empenharemos em propor honorários que sejam competitivos e, ao mesmo tempo, nos permitam alocar profissionais qualificados e aptos a atingir os objetivos esperados. Propomos e que poderão ser faturados 50% na emissão da minuta dos laudos e 50% na emissão dos laudos finais, vencimento em 15 dias:

- ✓ R\$92.000,00 – (holding) Centrais Elétricas Brasileiras S.A. ELETROBRAS
- ✓ R\$92.000,00 - Eletronorte - Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A.
- ✓ R\$92.000,00 - CGTE Eletrosul - Companhia de Geração e Transmissão de Energia Elétrica do Sul do Brasil
- ✓ R\$92.000,00 - Furnas - Furnas Centrais Elétricas S/A
- ✓ R\$92.000,00 - Chesf - Companhia Hidrelétrica do São Francisco

2 Reembolso de despesas e impostos

Nossos honorários não preveem despesas de viagem que podem ser necessárias para atender a Centrais Elétricas Brasileiras S.A. ELETROBRAS (CNPJ 00.001.180/0001-26) e que na eventualidade de viagens para a execução do trabalho em outras localidades fora da sede da Centrais Elétricas Brasileiras S.A. ELETROBRAS, tais viagens serão previamente discutidas com V.Sas., que deverão aprová-las e, neste caso, tais despesas deverão ser reembolsadas

Nossos honorários profissionais preveem a tributação incidente sobre a prestação dos serviços ora contratado. O valor dos tributos atuais incidentes sobre os nossos serviços, previstos nos termos da legislação fiscal vigente totalizam, correspondentes a 5,00% de ISS, 0,65% a título de PIS, 3,00% a título de COFINS, 8,00% a título de IRPJ e 2,88% a título de CSLL. **Esses tributos estão incluídos em nossos honorários acima demonstrados e uma linha demonstrando honorários sem gross-up esses impostos.**

Salientamos que a conclusão dos nossos procedimentos depende do nível de cooperação e envolvimento por parte dos profissionais da Companhia que estejam participando da execução do projeto e, principalmente, da disponibilização de informações em tempo hábil. Caso a colaboração recebida não seja compatível com nossas expectativas, posicionaremos sua administração a respeito das alterações na duração de nossos trabalhos. Nosso orçamento de horas foi elaborado com base em nossa experiência em trabalhos similares, o qual acreditamos ser adequado para as circunstâncias. Caso qualquer tipo de mudança ocorra, ou dificuldades não esperadas surjam, discutiremos imediatamente com sua Administração, no sentido de ajustar o escopo de trabalho ou rever os efeitos sobre este orçamento.

Nosso compromisso é realizar a auditoria com os honorários desta proposta sem qualquer cobrança de horas adicionais. Em eventual necessidade de algum trabalho novo que não conflite com o trabalho de auditoria externa objeto desta proposta, será definido extensão dos trabalhos novos e uma mensuração específica prévia de qualquer execução.



ACEITE DA PROPOSTA

Esperamos que nossa proposta venha atender às suas expectativas e agradecemos a oportunidade de prestar serviços ao Centrais Elétricas Brasileiras S.A. ELETROBRAS (CNPJ 00.001.180/0001-26). Caso o presente Contrato reflita as condições comerciais e os termos e condições em anexo de forma precisa com base nos quais a Empresa concordou em nos contratar, assine no espaço reservado abaixo em nome da Empresa e devolva uma via para TATICCA.

INFORMAÇÃO LEGAL E RELEVANTE

Na aceitação dessa proposta comercial, providenciaremos a emissão de nosso contrato de trabalho.

ADERBAL ALFONSO HOPPE
TATICCA Auditores Independentes S.S.
CNPJ 20.840.718/0001-01

Centrais Elétricas Brasileiras S.A. ELETROBRAS
CNPJ 00.001.180/0001-26



Audit / Tax / Corporate Finance / Advisory

**HIGH
EXPERTISE
FOR YOU**

ANEXO 7-B

CÓPIA DA PROPOSTA DE TRABALHO DA EY



Eletrobras:
**Incorporação de
ações**

Proposta técnica e comercial

18 de outubro de 2022 - DRAFT PARA DISCUSSÃO



The better the question. The better the answer.
The better the world works.



Building a better
working world

Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - Eletrobras

1. Nosso entendimento e abordagem sugerida
2. Cronograma e Honorários
3. Nosso time
4. Anexos

Temos a satisfação de apresentar nossa cotação para prestação de serviços profissionais para a Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - Eletrobras ("Eletrobras", "Companhia" ou "Cliente") relacionados a avaliação econômico-financeira ("Valuation") das empresas controladas da Eletrobras, quais sejam CHESF, Eletrosul, Eletronorte e Furnas ("Controladas"), além das SPEs, coligadas e participadas da própria Eletrobras ("Controladora"), na data-base de 30 de junho de 2022 ("data-base"), ativos esses qualificados mais adiante nesse documento e conjuntamente definidos como "Ativos Avaliados", com o objetivo de suportar uma possível incorporação integral das ações das Controladas, transformando-as em subsidiárias integrais.

Entendemos que nossos trabalhos serão utilizados pelo Cliente unicamente no suporte à administração da Eletrobras ("Administração") no contexto de uma eventual incorporação das ações de suas Controladas, portanto não devem ser utilizados para nenhuma outra finalidade, incluindo qualquer tipo de suporte a transações e/ou financiamentos, ou como suporte à elaboração de suas demonstrações financeiras e/ou dos Ativos Avaliados. Importante ressaltar que nossos trabalhos serão realizados com base em informações contábeis e gerenciais a serem fornecidas pela Eletrobras, as quais não serão objeto de qualquer procedimento de verificação, due diligence ou auditoria.

Independência e conflito de interesses

Os serviços aqui mencionados foram enviados para o processo de aprovação interna da EY Brasil, de acordo com a nossa política de risco e independência. Nossa contratação final é condicionada a esta aprovação.

Este documento não é um acordo ou um contrato, mas sim uma descrição dos termos e condições para o desenvolvimento dos serviços propostos pela EY Assessoria Empresarial Ltda. ("EY"). Uma vez que o escopo do trabalho, taxas e diretrizes comerciais tenham sido aprovadas, os contratos serão encaminhados à Eletrobras. Os serviços aqui mencionados foram enviados para o processo de aprovação interna da EY, de acordo com a nossa política de risco e independência. Nossa contratação final é condicionada a esta aprovação.

Agradecemos a oportunidade de apresentar nossos serviços à Eletrobras e nos colocamos à disposição para quaisquer esclarecimentos adicionais.



Carolina Rocha
Sócia
Strategy and Transactions



Andréa Fuga
Sócia
Strategy and Transactions



Rafael Max
Sócio
Strategy and Transactions

Nosso entendimento e abordagem sugerida



Contexto

Incorporação de ações

- ❑ Como parte do processo de reestruturação da nova Eletrobras, a Administração planeja realizar a incorporação de ações de suas controladas CHESF, Furnas, Eletronorte e Eletrosul, e transformá-las em suas subsidiárias integrais.
- ❑ O processo de incorporação de ações deve seguir o determinado pelo art. 252 da Lei das S.A. e Pronunciamento CVM 35 (se aplicável).
- ❑ Quando do início do processo de incorporação, deve ser elaborado um edital de convocação dos acionistas da Companhia relativo à Assembleia Geral Extraordinária (AGE) com os acionistas, observando todas as informações necessárias conforme disposto na Instrução CVM 481.
- ❑ Deve-se convocar AGE nas Companhias (controladora e controladas) para aprovar o objeto da operação, conforme o disposto nos artigos 252 da Lei das Sociedades Anônimas. Deve-se ainda ser elaborado protocolo de justificação, laudo contábil e a valor de mercado, de acordo com o artigo 264 da Lei das S.A. (relação de troca das ações).
- ❑ De acordo com o Art. 264 da Lei das S.A., na incorporação, pela controladora, de companhia controlada, a justificação, 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, consideramos a avaliação econômico-financeira (*Valuation*) como sendo o outro critério de avaliação para determinação dos termos de substituição das ações entre Controladas e Controladora.
- ❑ Vale destacar que a metodologia de avaliação apresentada nesta cotação não considera uma análise legal e societária da EY sobre o perímetro dos Ativos Avaliados, tampouco sobre os requisitos legais que precisam ser observados para um eventual processo de incorporação de ações à luz do Art. 264 da Lei das S.A. devendo, portanto, deve ser validada pela Eletrobras e seus assessores legais.

Perímetro de Ativos Avaliados e metodologia sugerida

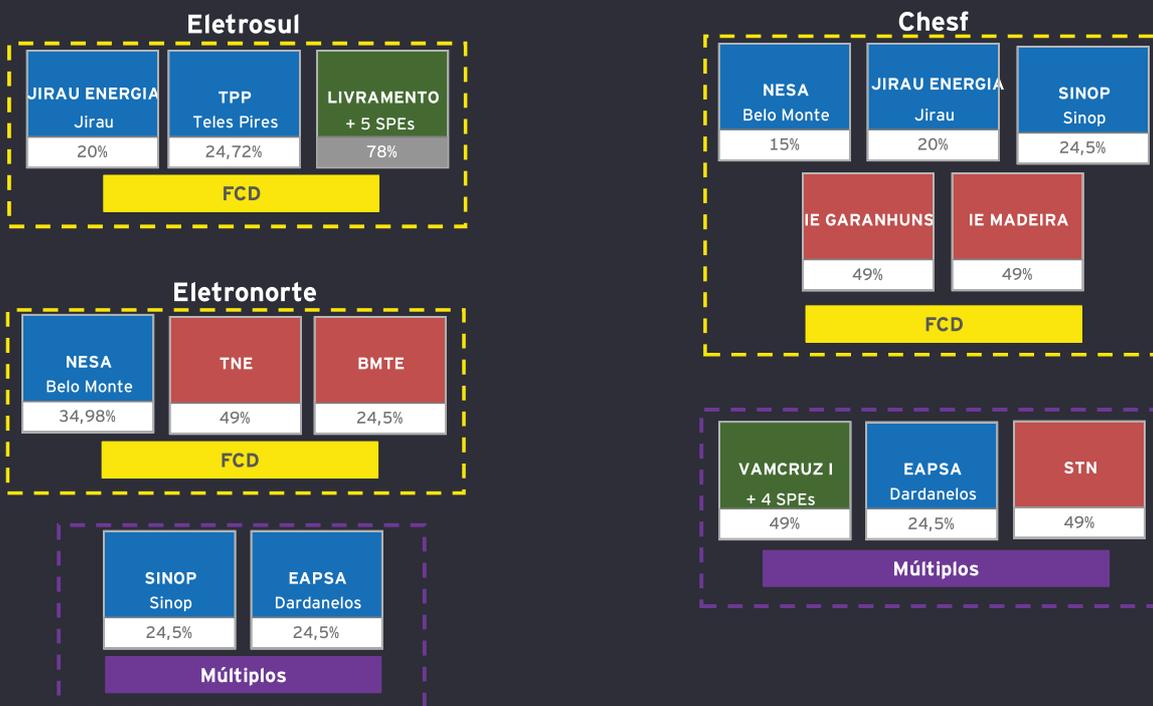
95 ativos únicos, entre SPEs, participadas e coligadas de Eletrobras e suas Controladas *

A partir da representatividade do saldo de investimento das Controladas em dez/21, foi indicado as **metodologias** de avaliação: múltiplos, fluxo de caixa descontado (FCD), *market cap* ou *book value*

Considerando essas premissas, temos o seguinte **breakdown** de Ativos Avaliados por tipo de metodologia:

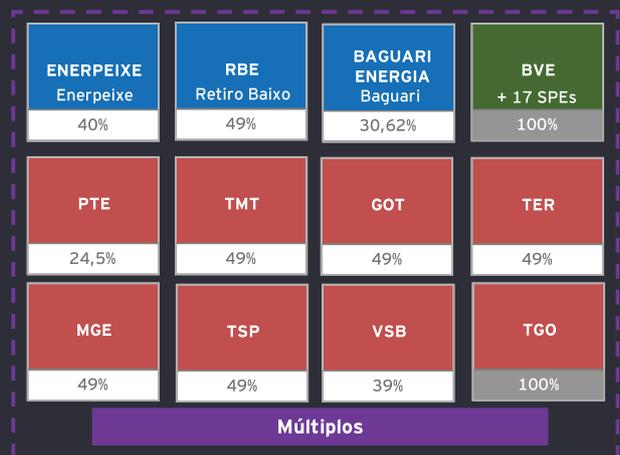
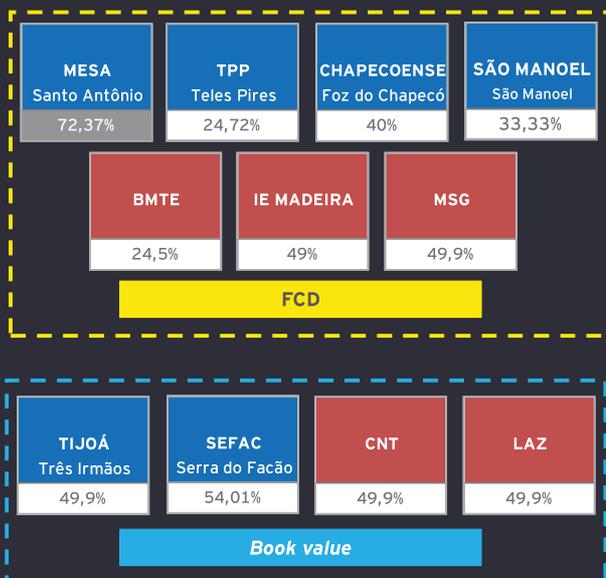
Múltiplos	58
FCD	18
Market cap	15
Book value	4

Perímetro de Ativos Avaliados e metodologia sugerida

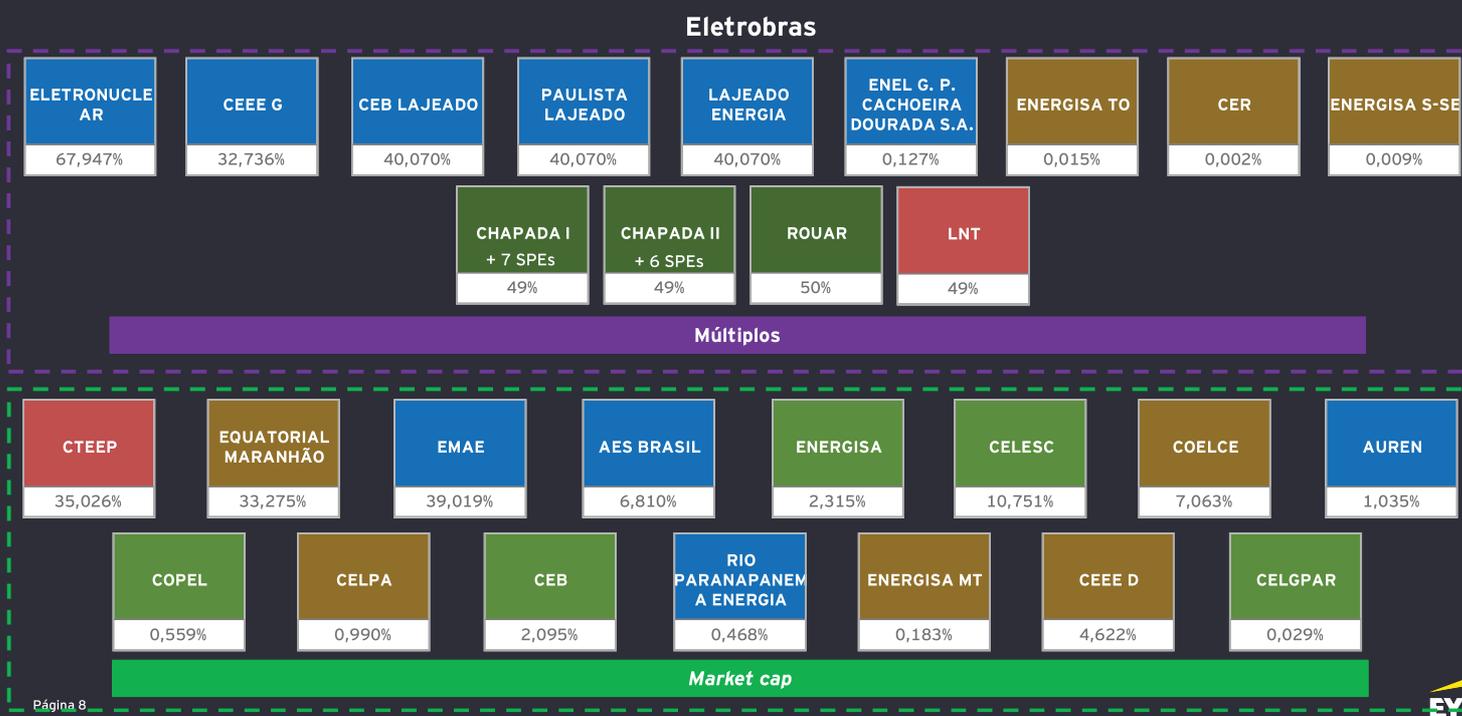


Perímetro de Ativos Avaliados e metodologia sugerida

Furnas



Perímetro de Ativos Avaliados e metodologia sugerida



Escopo de trabalho

A avaliação econômico-financeira dos Ativos Avaliados será realizada conforme a metodologia definida para cada um deles, a qual está indicada anteriormente nesta proposta e deve ser validada pela Eletrobras à luz das análises de seus assessores legais, podendo ser:

- Fluxo de Caixa Descontado da firma (FCD);
- Análise de Múltiplos de Mercado e Múltiplos de Transações Comparáveis, caso existam informações públicas disponíveis de empresas e transações comparáveis (Múltiplos);
- Valor patrimonial/ valor contábil, representado pelo saldo do Patrimônio Líquido (PL) das demonstrações financeiras auditadas na data-base (*Book value*); ou
- Valor de capitalização de mercado, válido apenas para as empresas abertas (*Market cap*). Vale mencionar que durante a execução do trabalho, serão avaliadas informações acessórias ao *market cap* das empresas abertas, tais como liquidez e volatilidade, de modo a verificar se tal métrica se mostra adequada para fins de avaliação. Caso essas métricas indiquem que a metodologia do *market cap* não é adequada para esses ativos na data-base, os mesmos serão avaliados, para fins deste trabalho, pela metodologia de Múltiplos ou de *book value*.

Caso existam outras empresas a serem avaliadas além dos Ativos Avaliados ora definidos, estas serão tratadas a valor patrimonial, conforme registrado no balanço patrimonial na data-base da avaliação. Se as partes entenderem como necessária a determinação do valor econômico destas possíveis controladas, pela metodologia do FCD, este cálculo poderá ser realizado mediante uma proposta em separado.

O produto final do escopo proposto será:

- 1 (um) relatório, em português, para cada uma das Controladas e Controladora, perfazendo portanto 5 (cinco) relatórios, contendo os resultados das análises propostas, nossas estimativas/ expectativa de valor para os ativos, bem como uma descrição das metodologias e premissas utilizadas no cálculo dos valores apurados.

O escopo proposto para o trabalho contempla:

1. Reunião de kick-off para alinhamento de expectativas e conhecimento dos Ativos Avaliados;
2. Análise dos demonstrativos financeiros históricos dos Ativos Avaliados e entendimento da evolução histórica de suas operações;
3. Pesquisa de empresas que atuam no setor dos Ativos Avaliados, com base em informações públicas disponíveis, visando obter comparativos operacionais, financeiros e múltiplos de transações comparáveis, além de *benchmarks* para cálculo de taxa de desconto;
4. Levantamento, discussão e análise das premissas operacionais, estratégicas, financeiras, societárias e tributárias consideradas nos planos de negócios dos Ativo Avaliados, especificamente aqueles avaliados por FCD;
5. Elaboração de modelo financeiro/operacional e elaboração das projeções dos resultados e fluxos de caixa futuros, além da análise de múltiplos, dos valores de capitalização de mercado e de valor contábil;
6. Cálculo da taxa de desconto a ser adotada na avaliação econômico-financeira dos Ativos Avaliados, pela aplicação do metodologia do WACC (Fluxo de caixa livre da firma);
7. Estimativa do valor econômico das Controladas e, consequentemente, dos Ativos Avaliados após avaliação das coligadas e participadas de Eletrobras; e
8. Preparação de relatório de avaliação contendo as considerações e premissas adotadas, após a aprovação da Administração.

Escopo de trabalho

Nosso trabalho será baseado nas Demonstrações Financeiras, nos planos de negócios futuros e/ou em informações disponíveis no mercado para os Ativos Avaliados. Portanto, algumas premissas adotadas durante a avaliação serão baseadas em eventos futuros, que são parte das expectativas da Administração e dos profissionais da EY no momento do trabalho, os quais poderão não ocorrer e/ou sofrer alterações no futuro.

Importante mencionar que não faz parte do escopo de nossos trabalhos:

- A realização de qualquer procedimento de verificação ou auditoria de informações históricas contábeis e gerenciais dos Ativos Avaliados a nós fornecidas pela Administração;
- A avaliação, individualmente, de ativos ou passivos dos Ativos Avaliados;
- A determinação do valor justo de ativos e/ou passivos relativos a planos de aposentadoria ou fundos de pensão dos Ativos Avaliados (caso existentes, estes serão considerados pelo valor contábil);
- A determinação de contingências não contabilizadas nas demonstrações financeiras dos Ativos Avaliados, inclusive eventuais passivos ambientais;
- Avaliação a valor justo de ativos ou passivos contingentes dos Ativos Avaliados (caso existentes, estes serão considerados pelo valor contábil);
- A assessoria em qualquer tipo de transação envolvendo os Ativos Avaliados; e
- Assessoria na contabilização dos valores indicados.

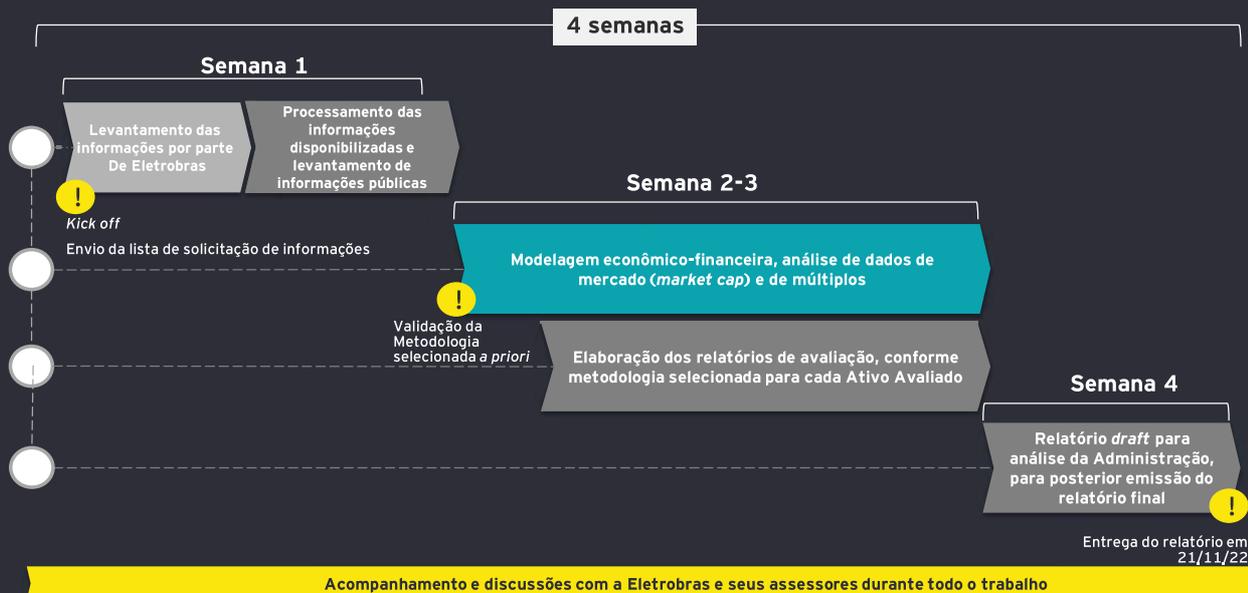
Cronograma e Honorários



Cronograma

De acordo com o escopo de trabalho proposto, estimamos que nosso trabalho será concluído em um período de aproximadamente 4 (quatro) semanas após o início das análises, observando o dia 21/11/2022 como data-limite. Vale salientar que esse cronograma assume que as informações necessárias à execução do trabalho serão disponibilizadas de forma tempestiva.

A execução do trabalho deve observar as seguintes macro-etapas.



Honorários

Honorários

Com base no escopo do trabalho descrito na presente cotação, nos profissionais que serão envolvidos no trabalho e nas horas estimadas a serem por eles incorridas, a EY estima seus honorários conforme se segue:

Escopo	Honorário Líquidos (BRL)
Avaliação econômico-financeira Furnas	590.000
Avaliação econômico-financeira Eletronorte	450.000
Avaliação econômico-financeira Chesf	480.000
Avaliação econômico-financeira Eletrosul	390.000
Avaliação econômico-financeira Eletrobras	590.000
Total dos honorários	2.500.000

Os honorários não consideram a tributação incidente sobre a prestação de serviços de COFINS (7,60%), PIS (1,65%) e ISS (5%), os quais serão incluídos quando do faturamento; ou seja, honorários acima são líquidos de impostos.

Os honorários propostos deverão ser pagos 50% mediante o aceite da proposta comercial e 50% mediante a entrega dos Relatórios.

Finalização dos trabalhos

A emissão dos relatórios para cada uma das Controladas e Controladora, perfazendo portanto 5 (cinco) relatórios, contendo os resultados das análises propostas, nossas estimativas/ expectativa de valor para os ativos, bem como uma descrição das metodologias e premissas utilizadas no cálculo dos valores apurados, declarará a conclusão dos nossos serviços.

Bases para cálculo dos honorários

Esta estimativa leva em consideração as horas de trabalho orçadas e os custos operacionais atuais da EY. Adicionalmente, os referidos honorários estão sujeitos a ajustes para refletir eventuais mudanças nas condições econômicas e financeiras vigentes na data da presente cotação, que afetem os custos operacionais da EY, para permitir o seu respectivo alinhamento às novas circunstâncias.

Caso o Cliente entenda haver necessidade de reuniões complementares com a participação da equipe da EY ou eventuais atualizações dos trabalhos realizados após a entrega do relatório final, a nossa participação tomará por base a estimativa de horas a serem incorridas e previamente acordadas entre as partes, à taxa já ajustada em R\$ 800,00/hora (oitocentos reais por hora), atualizados pelo IPCA, participação está limitada ao prazo de 120 dias a contar da data de entrega do Relatório.

Despesas

As despesas incorridas pela EY durante a execução do trabalho, tais como locomoção, alimentação, hospedagem, tarifas aéreas (viagens), taxas, declarações, certidões, telefonemas, cópias e material variado, não estão incluídas no valor dos honorários e serão mantidas em nível mínimo ao bom andamento dos trabalhos.



Nosso time

Nosso time



Carolina S. Rocha
Sócia
Valuation, Modelling & Economics
Strategy and Transactions
Tel.: +55 21 3263 7000
E-mail: carolina.s.rocha@br.ey.com

- ▶ Carolina é sócia do grupo de Valuation, Modeling & Economics da área de Strategy and Transactions com mais de 16 anos de experiência em avaliação de negócios.
- ▶ Ampla experiência em avaliações de negócios para reestruturações societárias, fusões e aquisições, análise de estratégias financeiras e operacionais, avaliação de marcas e ativos intangíveis, análise de processos voltados para a viabilidade de negócios, ofertas públicas, registros contábeis e processos tributários.
- ▶ Coordena revisões de avaliações econômicas utilizadas em relatórios financeiros, relacionadas a valor justo de investimentos, e ativos intangíveis, assim como análises de recuperabilidade de ativos.
- ▶ Atua na coordenação da prática de Valuation da EY no Rio de Janeiro e lidera os trabalhos de Corporate Finance da região.
- ▶ Carolina atuou durante dois anos na EY Chicago, Estados Unidos, atendendo clientes globais.
- ▶ Possui ampla experiência nos setores de healthcare, químico, atacado/distribuição, bens de consumo, educação, oil & gas, e hospitality.
- ▶ Bacharel em Administração de Empresas pelo IBMEC.
- ▶ MBA Executivo em Administração de Empresas pelo IBMEC.
- ▶ Certificada como avaliadora internacional pelo ASA (American Society of Appraisers).
- ▶ Instrutora e palestrante em diversos cursos relacionados aos temas de avaliação e combinações de negócios.



Andréa Fuga
Sócia
Valuation, Modelling & Economics
Strategy and Transactions
Tel.: +55 11 2573 4111
E-mail: andrea.fuga@br.ey.com

- ▶ Sócia-líder do grupo de Valuation, Modeling & Economics da área de Strategy and Transactions, possui ampla experiência em avaliações econômicas e processos de Fusões e Aquisições de empresas.
- ▶ Lidera projetos de avaliações econômicas realizadas com objetivo de dar suporte a registros contábeis, processos tributários, reestruturações societárias, ofertas públicas e negociações de empresas.
- ▶ Coordena, como especialista, revisões de avaliações econômicas utilizadas em relatórios financeiros, relacionadas a valor justo de investimentos, ativos biológicos e ativos intangíveis, assim como análises de recuperabilidade de ativos.
- ▶ Elaborou diversos estudos de análise de viabilidade, modelagem financeira e construção de plano de negócios, envolvendo negócios em marcha e greenfields.
- ▶ Participou também de projetos de consultoria relacionados à estruturação de capital e maximização de valor para o acionista, e de processos de disputas judiciais relacionadas a temas de avaliações econômicas ou M&A.
- ▶ Coordenou processos de assessoria em M&A, incluindo a busca por potenciais investidores, preparação de Information Memoranda, contatos iniciais e posterior negociação de preço, termos e contratos da transação.
- ▶ Entre seus clientes destacam-se os setores de produto de consumo, sucroalcooleiro, florestal, alimentos e bebidas, e serviços.
- ▶ Desenvolveu e ministrou diversos treinamentos relacionados a avaliações econômicas de empresas e ativos.
- ▶ Ao longo de sua carreira, Andréa desenvolveu experiências em instituições financeiras e em empresas globais de consultoria e auditoria.
- ▶ Graduada em Administração Pública, pela Fundação Getúlio Vargas (SP, Brasil). Possui MBA em Finanças e Estratégia pela Simon Graduate School of Business, na University of Rochester (NY, EUA).

Nosso time



Rafael Max V. de Oliveira
Sócio
Valuation, Modelling & Economics
Strategy and Transactions
Tel.: +55 21 3263 7575
E-mail: rafael.max@br.ey.com

- ▶ Rafael Max é sócio da prática de Valuation & Business Modeling (V&BM) do grupo de Strategy and Transactions da EY Brasil.
- ▶ Mais de 10 anos de experiência em avaliações de empresas e projetos para diversos fins, desenvolvimento e revisão de modelos econômico-financeiros complexos, avaliação de marcas e outros ativos intangíveis, assessoria em fusões e aquisições.
- ▶ Possui vasta experiência em segmentos de infraestrutura e energia, tendo liderado projetos de avaliação econômico financeira, Project Finance, Fusões e Aquisições, entre outros.
- ▶ Também participou de projetos envolvendo revisões de papéis de trabalho de auditoria, relacionados a normas contábeis, incluindo testes de impairment e cálculo de intangíveis.
- ▶ Dentre seus principais clientes destacam-se: Petrobras; Sumitomo; Energisa; MRN; Porto Pontal; Shenyang; Eletrobrás; OAS; CEMIG; Rio de Janeiro Refrescos; entre outros.
- ▶ Bacharel em Engenharia de Produção (UFF).
- ▶ Certificado em curso de avaliação de empresas pela Sociedade Americana de Avaliadores (American Society of Appraisers - ASA) níveis 1 e 2.



Thiago Ávila
Gerente Sênior
Valuation, Modelling & Economics
Strategy and Transactions
Tel.: +55 11 2573 6427
E-mail: thiago.avila@br.ey.com

- ▶ Thiago Ávila é Gerente Sênior do grupo de Valuation, Modeling & Economics da área de Strategy and Transactions (SaT) da EY.
- ▶ Mais de 9 anos de experiência na elaboração de estudos que presumem modelagem econômico-financeira, orientados para captação de recursos em bancos de fomento e comerciais, avaliação da viabilidade econômico-financeira de projetos, processos de Fusões e Aquisições e Parcerias Público Privadas (PPP).
- ▶ Atua identificando e liderando o desenvolvimento de iniciativas Data Analytics no contexto de Estratégia e Transações.
- ▶ Atua ainda na construção e revisão de modelagens e avaliações econômico-financeiras para diversos fins.
- ▶ Alguns dos principais clientes atendidos são Neoenergia, Furnas, Rio Energy, Odebrecht Transport, VLI, Centauro, Telefônica, BRK Ambiental, Iguá Saneamento, EMBASA, entre outros.
- ▶ Bacharel em Economia, MBA em Gestão Empresarial e Mestre em Administração de Empresas.
- ▶ Autor e coautor de artigos sobre Governança Corporativa e Finanças Corporativas publicados em periódicos nacionais e internacionais.



Anexos

4

Cláusula anticorrupção

A empresa é ilimitadamente responsável por qualquer infração que venha cometer relacionada à Lei Federal Brasileira nº 12.846/13 e às demais normas anticorrupção correlatas aplicáveis (“Legislação Anticorrupção”) e assim indenizará, manterá indene e isentará a EY, as outras firmas EY, seus sócios, diretores, profissionais em geral e prepostos de quaisquer perdas e danos de qualquer natureza oriundos do descumprimento da Legislação Anticorrupção pela própria Companhia, seus sócios, diretores, profissionais em geral, prepostos e subcontratados. As disposições estipuladas nesta cláusula permanecerão válidas mesmo após a rescisão do presente contrato, independentemente do motivo. Sem prejuízo de outras disposições relativas ao tema anticorrupção dispostas neste Contrato, a Companhia se compromete e garante à EY que:

- a) cumprirá plenamente a Legislação Anticorrupção, assim como zelará para que todos os seus profissionais, prepostos e subcontratados também o façam;
- b) não praticará qualquer ação ou omissão que induza a EY, as outras firmas EY, seus sócios, diretores, profissionais em geral e prepostos a descumprir a Legislação Anticorrupção;
- c) adota, e continuará adotando durante a vigência do presente contrato, políticas e procedimentos visando assegurar o cumprimento da Legislação Anticorrupção, divulgando e disponibilizando tais políticas e procedimentos à EY sempre que esta lhe solicitar; e
- d) informará expressamente aos seus profissionais, prepostos, prestadores de serviço e subcontratados que não serão aceitos ou perdoados pagamentos de subornos sob qualquer forma, direta ou indiretamente, bem como outras condutas que firam a Legislação Anticorrupção, em nome da EY, as outras firmas EY, seus sócios, diretores, profissionais em geral e prepostos bem como se compromete a reportar à EY eventual suspeita da existência de tais circunstâncias.

EY | Auditoria | Consultoria | Impostos | Transações Corporativas

Sobre a EY

A EY é líder global em serviços de Auditoria, Impostos, Transações Corporativas e Consultoria. Nossos insights e os serviços de qualidade que prestamos ajudam a criar confiança nos mercados de capitais e nas economias ao redor do mundo. Desenvolvemos líderes excepcionais que trabalham em equipe para cumprir nossos compromissos perante todas as partes interessadas. Com isso, desempenhamos papel fundamental na construção de um mundo de negócios melhor para nossas pessoas, nossos clientes e nossas comunidades.

No Brasil, a EY é a mais completa empresa de Auditoria, Impostos, Transações Corporativas e Consultoria, com 5.100 profissionais que dão suporte e atendimento a mais de 4.500 clientes de pequeno, médio e grande portes.

EY refere-se à organização global e pode referir-se também a uma ou mais firmas-membro da Ernst & Young Global Limited (EYG), cada uma das quais é uma entidade legal independente. A Ernst & Young Global Limited, companhia privada constituída no Reino Unido e limitada por garantia, não presta serviços a clientes.

© 2022 EYGM Limited. Todos os direitos reservados.

www.ey.com.br

facebook | EYBrasil

twitter | EY_Brasil

linkedin | ernstandyoung

app | ey.com.br/eyinsights



The better the question. The better the answer.
The better the world works.



ANEXO 8

**INFORMAÇÕES SOBRE DIREITO DE RECESSO NO CONTEXTO DAS
INCORPORAÇÕES DE AÇÕES
(ANEXO H DA RESOLUÇÃO CVM 81)**

**Informações sobre direito de recesso
no contexto da Incorporação de Ações**
(Anexo H da Resolução CVM 81)

1. Descrever o evento que deu ou dará ensejo ao recesso e seu fundamento jurídico

O evento que ensejará o direito de recesso é a incorporação da totalidade das ações de emissão da Companhia Hidro Elétrica do São Francisco ("Subsidiária") pela Eletrobras ("Incorporação de Ações"), nos termos dos artigos 252, §1º, e 137 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada ("Lei das Sociedades por Ações").

O direito de retirada poderá ser exercido pelos acionistas titulares de ações preferenciais de emissão da Subsidiária (uma vez que a totalidade das ações ordinárias é detida pela Eletrobras) que se abstiverem de votar, votarem contra ou não comparecerem à respectiva assembleia ("Acionistas Dissidentes"). Cumpre observar que tais acionistas terão direito de retirada na medida em que, nos termos do art. 137, inciso II, da Lei das Sociedades por Ações, suas ações não estão admitidas a negociação (listagem) na B3. Para fins de esclarecimento, os acionistas que não detiverem direito de voto na deliberação em questão (como, no caso, os acionistas detentores de ações preferenciais) serão considerados como Acionistas Dissidentes.

2. Informar as ações e classes às quais se aplicam o recesso

Nos termos do artigo 137, §1º, da Lei das Sociedades por Ações, o direito de retirada poderá ser exercido pelos acionistas titulares de ações preferenciais de emissão da Subsidiária que (i) comprovarem a titularidade **ininterrupta** de suas ações entre o fechamento do pregão ocorrido em 05 de dezembro de 2022 (inclusive), data de divulgação do comunicado ao mercado pela Subsidiária acerca da aprovação da proposta da administração para a assembleia pelo conselho de administração da Eletrobras, e a data do efetivo exercício do direito de retirada; e (ii) sejam Acionistas Dissidentes na Assembleia. Vale, assim, esclarecer que os Acionistas Dissidentes somente poderão exercer o direito de retirada com relação à totalidade das ações preferenciais das quais eram, comprovadamente, titulares desde o encerramento do pregão do dia 05 de dezembro de 2022 (inclusive) e mantidas sob sua titularidade, ininterruptamente, até a data do efetivo exercício do direito de retirada, não sendo permitido o exercício parcial do direito de retirada.

Em momento adequado e oportuno, a Subsidiária divulgará Aviso aos Acionistas contendo as informações detalhadas para o exercício do direito de retirada.

3. Informar a data da primeira publicação do edital de convocação da assembleia, bem como a data da comunicação do fato relevante referente à deliberação que deu ou dará ensejo ao recesso

O Edital de Convocação da Assembleia terá seu primeiro aviso de convocação publicado em 14 de dezembro de 2022. O comunicado ao mercado referente à deliberação que dará ensejo ao direito de retirada foi divulgado no dia 05 de dezembro de 2022.

4. Informar o prazo para exercício do direito de recesso e a data que será considerada para efeito da determinação dos titulares das ações que poderão exercer o direito de recesso

O prazo para o exercício do direito de retirada é de 30 (trinta) dias contados da data de publicação da ata da Assembleia, a ser realizada em 04 de janeiro de 2023, às 14h00, e, caso o Acionista Dissidente não o exerça, seu direito decairá, nos termos do §4º do artigo 137 da Lei das Sociedades por Ações.

Somente farão jus ao direito de recesso os Acionistas Dissidentes que mantenham ininterruptamente a titularidade das suas ações preferenciais entre 05 de dezembro de 2022 (inclusive), data de divulgação do comunicado ao mercado acerca da aprovação da proposta da administração para a assembleia da Eletrobras, e a data do efetivo exercício do direito de retirada. Para fins de esclarecimentos, a Subsidiária ressalta que não farão jus ao direito de recesso em razão das Incorporações de Ações os acionistas que tiverem adquirido ações de emissão da Subsidiária a partir de 06 de dezembro de 2022 (inclusive), nem aqueles que tiverem adquirido ações de emissão da Subsidiária via "aluguel de ações".

Vale, assim, esclarecer que os Acionistas Dissidentes somente poderão exercer o direito de retirada com relação à totalidade das ações preferenciais das quais eram, comprovadamente, titulares desde o encerramento do pregão do dia 05 de dezembro de 2022 (inclusive) e mantidas sob sua titularidade, ininterruptamente, até a data do efetivo exercício do direito de retirada, não sendo permitido o exercício parcial do direito de retirada.

Nos termos do artigo 137, §3º, da Lei das Sociedades por Ações, a Administração da Companhia poderá, no prazo de 10 (dez) dias após o término do prazo para o exercício do direito de retirada, que terá início com a publicação da ata da Assembleia, convocar assembleia geral para reconsiderar a deliberação em função do volume de direito de retirada eventualmente exercido pelos Acionistas Dissidentes.

Dessa forma, a data do efetivo pagamento do valor de reembolso aos Acionistas Dissidentes que exercerem o direito de recesso será oportunamente informada por meio de Aviso aos Acionistas, que será divulgado na data: (i) de decisão da administração da Subsidiária em não exercer o direito de convocar nova assembleia para retratação da deliberação sobre as Incorporações de Ações, de que trata o artigo 137, §3º, da Lei das Sociedades por Ações, dentro prazo de 10 (dez) dias findo o período para exercício do direito de recesso; ou (ii) de ratificação da deliberação em nova assembleia geral, que tenha sido convocada pela administração em razão da prerrogativa de retratação. Se a nova assembleia reconsiderar a referida deliberação, as Incorporações de Ações não serão implementadas e não haverá nenhuma retirada ou reembolso.

5. Informar o valor do reembolso por ação ou, caso não seja possível determiná-lo previamente, a estimativa da administração acerca desse valor

Os Acionistas Dissidentes que exercerem o direito de retirada poderão optar entre o valor de reembolso de R\$369,36 (valor calculado com base no art. 45 da Lei das Sociedades por Ações) ou R\$439,7032 (valor calculado com base no Laudo de Avaliação do Art. 264) por ação, observada a possibilidade de convocação de assembleia geral da Eletrobras para reconsiderar a Incorporação de Ações.

6. Informar a forma de cálculo do valor do reembolso

Considerando que o Estatuto Social da Subsidiária não estabelece norma para a determinação do valor do reembolso, nos termos do artigo 45, §1º, da Lei das Sociedades por Ações, o valor do reembolso será calculado com base no patrimônio líquido constante das Demonstrações Financeiras Consolidadas da Subsidiária de 31 de dezembro de 2021, aprovadas na 74ª Assembleia Geral Ordinária da Subsidiária realizada em 22 de abril de 2022 ou com base no Laudo de Avaliação do Art. 264 da Subsidiária, 30 de junho de 2022 ou seja, a data-base das últimas informações financeiras trimestrais (ITR do 2º trimestre) levantadas pela Subsidiária.

7. Informar se os acionistas terão direito de solicitar o levantamento de balanço especial

Nos termos do artigo 45, §2º, da Lei das Sociedades por Ações, será facultado ao Acionista Dissidente pedir, no prazo do exercício do direito de retirada, levantamento de balanço especial. Em linha com entendimentos do Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, a data do levantamento do balanço especial será definida pela Eletrobras.

Nos termos do mesmo artigo da Lei das Sociedades por Ações, caso algum Acionista Dissidente venha a exercer essa faculdade, a Eletrobras pagará imediatamente 80% (oitenta por cento) do valor de reembolso indicado no item 5 acima e, levantado o balanço especial, pagará o saldo remanescente no prazo de 120 (cento e vinte) dias contados da deliberação da Incorporação de Ações pela Assembleia.

8. Caso o valor do reembolso seja determinado mediante avaliação, listar os peritos ou empresas especializadas recomendadas pela administração

Não aplicável.

9. Na hipótese de incorporação, incorporação de ações ou fusão envolvendo as sociedades controladora e controlada ou sob o controle comum:

a. Calcular as relações de substituição das ações com base no valor do patrimônio líquido a preços de mercado ou outro critério aceito pela CVM

Com base no laudo de avaliação da Eletrobras e da Subsidiária elaborado pela Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda. para fins do art. 264 da Lei das Sociedades por Ações, a relação de substituição das ações da Subsidiária por ações da Eletrobras seria a seguinte de 8,7260 ações ordinárias da Eletrobras para cada 1 (uma) ação da Subsidiária.

b. Informar se as relações de substituição das ações previstas no protocolo da operação são menos vantajosas que as calculadas de acordo com o item 9(a) acima

A relação de troca apresentada no Protocolo e Justificação, em comparação com a relação de troca apresentada no item "a" acima, é menos vantajosa para os acionistas da Subsidiária e, portanto, será aplicável o disposto no §3º do art. 264 da Lei das Sociedades por Ações com relação aos Acionistas Dissidentes de tal companhia, de forma que tais acionistas poderão optar por exercer seu direito de recesso com base no (x) valor de reembolso apurado nos termos do artigo 45, §1º, da Lei das Sociedades por Ações (qual seja, o valor patrimônio líquido constante das demonstrações financeiras da respectiva companhia de 31 de dezembro de 2021), ou (y) valor por ação apontado do laudo de avaliação descrito no item "a" acima, de forma que, o valor apurado nos termos do artigo 45, §1º, da Lei das Sociedades por Ações é de R\$369,36; enquanto o valor apurado nos termos do artigo 264, §3º, da Lei das Sociedades por Ações é de R\$439,7032 por ação,

c. Informar o valor do reembolso calculado com base no valor do patrimônio líquido a preços de mercado ou outro critério aceito pela CVM

R\$439,7032 (valor calculado com base no Laudo de Avaliação do Art. 264) por ação.

10. Informar o valor patrimonial de cada ação apurado de acordo com último balanço aprovado

O valor patrimonial contábil por ação da Subsidiária, com base no patrimônio líquido constante das Demonstrações Financeiras da Subsidiária datadas de 31 de dezembro de 2021, aprovadas na 74ª Assembleia Geral Ordinária da Subsidiária realizada em 22 de abril de 2022, é de R\$369,36.

11. Informar a cotação de cada classe ou espécie de ações às quais se aplica o recesso nos mercados em que são negociadas, identificando:

a. Cotação mínima, média e máxima de cada ano, nos últimos 3 (três) anos

Não aplicável.

b. Cotação mínima, média e máxima de cada trimestre, nos últimos 2 (dois) anos

Não aplicável.

c. Cotação mínima, média e máxima de cada mês, nos últimos 6 (seis) meses

Não aplicável.

d. Cotação média nos últimos 90 (noventa) dias

Não aplicável.

ANEXO 9

ATA DA REUNIÃO DO CONSELHO FISCAL

**ATA DA 375ª. REUNIÃO DO CONSELHO FISCAL DA
COMPANHIA HIDRO ELÉTRICA DO SÃO FRANCISCO – CHESF,
REALIZADA EM 12 DE DEZEMBRO DE 2022.**

(NIRE–2630004937-6 / CNPJ–33.541.368/0001-16)

1. DATA, HORA E LOCAL: Realizada no dia 12 de dezembro de 2022, às 15h00, na *Sede Social da Companhia*, situada à Rua Delmiro Gouveia, n.º 333, Edifício André Falcão, no Bairro de San Martin, nesta Cidade do Recife, Capital do Estado Pernambuco, utilizando vídeo conferência.

2. CONVOCAÇÃO: Realizada por e-mail do Portal Atlas de 08/12/2022, com envio de link para acesso aos documentos da matéria a ser examinada.

3. PRESENÇA: Presentes os Conselheiros *Hélio Mourinho Garcia Junior (Presidente)*, *Henrique Alves Santos* e *André Luiz Amaral dos Santos*, e o Secretário-Geral, *Antonio Carlos Reis de Souza*.

4. MESA: Assumiu a presidência dos trabalhos, na forma do capítulo VI, Art. 19, do Regimento Interno do Conselho Fiscal, o Presidente do Conselho *Hélio Mourinho Garcia Junior*.

5. ORDEM DO DIA: Reuniram-se os presentes para examinar a seguinte ordem do dia e seu consequente registro:

5.1. CONVERSÃO DA CHESF EM SUBSIDIÁRIA INTEGRAL DA ELETROBRAS.

Foram entregues aos Conselheiros, para conhecimento, os seguintes documentos sobre o processo de conversão da Chesf em subsidiária integral da Eletrobras: **a)** a aprovação da Diretoria Executiva da Chesf (Decisão da Diretoria Executiva n° DD-64.01/2022); **b)** aprovação do Conselho de Administração da Chesf (Deliberação n° DL-630.01/2022); **c)** minuta do Protocolo e Justificação de Incorporação de Ação; **d)** o Laudo de Avaliação Contábil Eletrobras, da Taticca, data base 30/06/2022; **e)** o Laudo de Avaliação Contábil da Companhia da Taticca, data base 30/06/2022; **f)** o Laudo de Avaliação econômico-financeira do Art. 264 da Eletrobras, elaborado pela EY, data base de 30/06/2022; **g)** o Laudo de Avaliação econômico-financeira do Art. 264 da Chesf, elaborado pela EY, data base de 30/06/2022; **h)** as informações sobre a Incorporação de Ações (Anexo I da Resolução CVM 81); **i)** as informações sobre direito de recesso no contexto das Incorporações de Ações (Anexo H da Resolução CVM 81); **j)** o Parecer Jurídico emitido pela Superintendência Jurídica da Chesf, SPJ/PAR.0000832/2022, de 08/12/2022, nos termos do inciso III do art. 163 da Lei n° 6.404/76; **k)** a Proposta da Administração para a 191ª Assembleia Geral Extraordinária da Chesf.

O Superintendente Jurídico, *Aaron Esteves Debiasi*, e o Assistente da Diretoria Financeira, *Edgar de Souza Gomes Neto*, prestaram esclarecimentos sobre o processo de conversão da Chesf em subsidiária integral da Eletrobras.

O Conselho Fiscal, após análise desses documentos, emitiu o parecer transcrito a seguir, com data de hoje, 12/12/2022: “**PARECER DO CONSELHO FISCAL. O Conselho Fiscal da Companhia Hidro Elétrica do São Francisco – Chesf, reunido em 12 de dezembro de 2022, considerando a documentação fornecida pela Chesf, incluindo: (i) a aprovação da Diretoria Executiva da Chesf (Decisão da Diretoria Executiva n° DD-64.01/2022); (ii) a aprovação do Conselho de Administração da Chesf (Deliberação n° DL-630.01/2022); (iii) a minuta do Protocolo e Justificação de Incorporação de Ação; (iv) o Laudo de Avaliação Contábil Eletrobras, da Taticca, data base 30/06/2022; (v) o Laudo de Avaliação Contábil da Companhia, da Taticca, data base 30/06/2022; (vi) o Laudo de Avaliação econômico**

**ATA DA 375ª. REUNIÃO DO CONSELHO FISCAL DA
COMPANHIA HIDRO ELÉTRICA DO SÃO FRANCISCO – CHESF,
REALIZADA EM 12 DE DEZEMBRO DE 2022.**

(NIRE-2630004937-6 / CNPJ-33.541.368/0001-16)

*financeira do Art. 264 da Eletrobras, elaborado pela EY, data base de 30/06/2022; (vii) o Laudo de Avaliação econômico-financeira do Art. 264 da Chesf, elaborado pela EY, data base de 30/06/2022; (viii) as informações sobre a Incorporação de Ações (Anexo I da Resolução CVM 81); (ix) as informações sobre direito de recesso no contexto das Incorporações de Ações (Anexo H da Resolução CVM 81); (x) o Parecer Jurídico emitido pela Superintendência Jurídica da Chesf, SPJ PAR.0000832/2022, de 08/12/2022, nos termos do inciso III do art. 16 da Lei nº 6.404/76; e (xi) a Proposta da Administração para a 191ª Assembleia Geral Extraordinária da Chesf; manifesta-se favoravelmente à submissão do Protocolo e Justificação de Incorporação de Ações à Assembleia Geral Extraordinária da Chesf. Recife, 12 de dezembro de 2022. Helio Mourinho Garcia Junior. **Presidente**. Henrique Alves Santos. **Conselheiro**. André Luiz Amaral dos Santos. **Conselheiro**”.*

6. ENCERRAMENTO: Nada mais havendo a tratar, o Presidente do Conselho deu por encerrada a Reunião, lavrando-se esta ata, que vai assinada pelos membros do Conselho Fiscal e por mim, Secretário-Geral, que a lavrei.

Helio Mourinho Garcia Junior (Presidente).

Henrique Alves Santos

André Luiz Amaral dos Santos.

Antonio Carlos Reis de Souza (Secretário-Geral)

Este documento foi assinado digitalmente por Helio Mourinho Garcia Junior, Henrique Alves Santos e Antonio Carlos Reis De Souza. Este documento foi assinado eletronicamente por André Luiz Amaral dos Santos. Para verificar as assinaturas vá ao site <https://chesf.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código D560-A907-3AAF-0298.

PROTOCOLO DE ASSINATURA(S)

O documento acima foi proposto para assinatura digital na plataforma Portal de Assinaturas CHESF. Para verificar as assinaturas clique no link: <https://chesf.portaldeassinaturas.com.br/Verificar/D560-A907-3AAF-0298> ou vá até o site <https://chesf.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código abaixo para verificar se este documento é válido.

Código para verificação: D560-A907-3AAF-0298



Hash do Documento

635DF58C517DC6F2164CF5FCAEBF95A9D46A3CD54DA66F586B593FE5CF1A79D6

O(s) nome(s) indicado(s) para assinatura, bem como seu(s) status em 13/12/2022 é(são) :

- André Luiz Amaral dos Santos (Conselheiro Fiscal) - 055.028.797-39 em 12/12/2022 21:28 UTC-03:00
Tipo: Assinatura Eletrônica
Identificação: Por email: andre.santos@eletrobras.com; SMS: +5521999911148

Evidências

Client Timestamp Mon Dec 12 2022 21:28:39 GMT-0300 (Horário Padrão de Brasília)

Geolocation Latitude: -22.9084617 Longitude: -43.2879412 Accuracy: 17.672

IP 177.192.35.76

Assinatura:



Hash Evidências:

5D42B106942073CCCA5580D54FA9F4E15B9ED08DE606F5A52B751B10EDF40756

- Helio Mourinho Garcia Junior (Presidente do Conselho Fiscal) - 434.241.047-87 em 12/12/2022 17:18 UTC-03:00
Tipo: Certificado Digital
- Henrique Alves Santos (Conselheiro Fiscal) - 039.456.686-62 em 12/12/2022 17:05 UTC-03:00
Tipo: Certificado Digital
- Antonio Carlos Reis De Souza (Secretário Geral) - 192.090.964-87 em 12/12/2022 16:39 UTC-03:00

Tipo: Certificado Digital



ANEXO 10

ATA DA REUNIÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

**ATA DA 630ª. REUNIÃO EXTRAORDINÁRIA DO
CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO DA
COMPANHIA HIDRO ELÉTRICA DO SÃO FRANCISCO – CHESF,
REALIZADA EM 12 DE DEZEMBRO DE 2022.**

(NIRE-2630004937-6 / CNPJ-33.541.368/0001-16)

1. DATA, HORA E LOCAL: Realizada no dia 12 de dezembro de 2022, às 11h00, na *Sede Social da Companhia*, situada à Rua Delmiro Gouveia, n.º 333, Edifício André Falcão, no Bairro de San Martin, nesta Cidade do Recife, Capital do Estado Pernambuco, utilizando vídeo conferência.

2. CONVOCAÇÃO: Realizada por e-mail do Portal Atlas de 08/12/2022, com envio de *link* para acesso aos documentos da matéria a ser deliberada.

3. PRESENÇA: Presentes a Presidente do Conselho de Administração *Elvira Baracuhy Cavalcanti Presta* e os Conselheiros *Luiz Augusto Pereira de Andrade Figueira*, *Fabio Malina Losso*, *Pedro Luiz de Oliveira Jatobá* e *Lourinaldo Ferreira de Santana*, e o Secretário-Geral, *Antonio Carlos Reis de Souza*

4. MESA: Assumiu a presidência dos trabalhos, a Presidente do Conselho de Administração, *Elvira Baracuhy Cavalcanti Presta*.

5.1. DELIBERAÇÕES FORMAIS:

5.1.1. DL-630.01/2022 – Conversão da Chesf em Subsidiária Integral da Eletrobras. EACA-PR-76/2022.

O Conselho de Administração da Companhia Hidro Elétrica do São Francisco – Chesf, no uso de suas atribuições estatutárias, e considerando os termos do Encaminhamento de Assunto ao Conselho de Administração n.º EACA-PR-76/2022, de 08/12/2022, **deliberou:**

- a) **aprovar** a Proposta de Administração para a 191ª Assembleia Geral Extraordinária dos Acionistas da Chesf; e
- b) **convocar** a 191ª Assembleia Geral Extraordinária, para o dia 04/01/2023, com a seguinte Ordem do Dia:
 - (i) sujeito à aprovação das deliberações constantes dos subitens (ii) a (vii) abaixo, aprovar o Protocolo e Justificação de Incorporação de Ações, celebrado entre os diretores da Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – ELETROBRAS (“Eletrobras”) e os diretores da Companhia, que estabelece os termos e condições da incorporação da totalidade das ações de emissão da Companhia pela Eletrobras (“Incorporação de Ações” e “Protocolo e Justificação”, respectivamente);
 - (ii) sujeito à aprovação da deliberação constante do subitem (i) acima, ratificar a nomeação da Taticca Auditores Independentes S.S. (“Taticca”) como empresa avaliadora responsável pela elaboração dos laudos de avaliação do valor do patrimônio líquido contábil das ações de emissão da Eletrobras (“Laudo de Avaliação Contábil Eletrobras”) e da Companhia (“Laudo de Avaliação Contábil Companhia”);

**ATA DA 630ª. REUNIÃO EXTRAORDINÁRIA DO
CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO DA
COMPANHIA HIDRO ELÉTRICA DO SÃO FRANCISCO – CHESF,
REALIZADA EM 12 DE DEZEMBRO DE 2022.**

(NIRE-2630004937-6 / CNPJ-33.541.368/0001-16)

- (iii) sujeito à aprovação das deliberações constantes dos subitens (i) e (ii) acima, aprovar o Laudo de Avaliação Contábil Eletrobras e o Laudo de Avaliação Contábil Companhia;
- (iv) sujeito à aprovação das deliberações constantes dos subitens (i) a (iii) acima, ratificar a nomeação da Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda. (“EY”) como empresa avaliadora responsável pela elaboração do laudo de avaliação, para fins do artigo 264 da Lei das Sociedades por Ações, da Eletrobras (“Laudo de Avaliação do Art. 264 Eletrobras”) e da CHESF (“Laudo de Avaliação do Art. 264 Companhia”);
- (v) sujeito à aprovação das deliberações constantes dos subitens (i) a (iv) acima, aprovar o Laudo de Avaliação do Art. 264 Eletrobras e o Laudo de Avaliação do Art. 264 Companhia;
- (vi) sujeito à aprovação das deliberações constantes dos subitens (i) a (v) acima, aprovar a Incorporação de Ações, nos termos do Protocolo e Justificação; e
- (vii) sujeito à aprovação das deliberações constantes dos subitens (i) a (vi) acima, autorização aos administradores da Companhia para praticarem todos os atos necessários à implementação da Incorporação de Ações, incluindo a autorização para que a diretoria da Companhia subscreva, em nome dos acionistas da Companhia, as novas ações emitidas pela Eletrobras em decorrência da Incorporação de Ações, nos termos do art. 252, §2º, da Lei das Sociedades por Ações.

6. ENCERRAMENTO: Nada mais havendo a tratar, a Presidente do Conselho deu por encerrada a Reunião, lavrando-se esta ata, que vai assinada pelos membros do Conselho de Administração e por mim, Secretário-Geral.

Elvira Baracuhy Cavalcanti Presta (Presidente)

Fabio Malina Losso

Lourinaldo Ferreira de Santana

Luiz Augusto Pereira de Andrade Figueira

Pedro Luiz de Oliveira Jatobá

Antonio Carlos Reis de Souza (Secretário-Geral)

PROTOCOLO DE ASSINATURA(S)

O documento acima foi proposto para assinatura digital na plataforma Portal de Assinaturas CHESF. Para verificar as assinaturas clique no link: <https://chesf.portaldeassinaturas.com.br/Verificar/97D4-382B-5D0D-BCBB> ou vá até o site <https://chesf.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código abaixo para verificar se este documento é válido.

Código para verificação: 97D4-382B-5D0D-BCBB



Hash do Documento

E093D46E0F148FDF243ACFA9AB4A85BF168D008354C21072E5134854A93AA531

O(s) nome(s) indicado(s) para assinatura, bem como seu(s) status em 13/12/2022 é(são) :

- Pedro Luiz de Oliveira Jatobá (Conselheiro de Administração) -
116.073.435-68 em 12/12/2022 23:08 UTC-03:00
Nome no certificado: Pedro Luiz De Oliveira Jatoba
Tipo: Certificado Digital
- Luiz Augusto Pereira De Andrade Figueira (Conselheiro de
Administração) - 844.097.897-91 em 12/12/2022 18:36 UTC-
03:00
Tipo: Certificado Digital
- Iourinaldo Ferreira de Santana (Conselheiro de Administração) -
352.288.734-49 em 12/12/2022 18:09 UTC-03:00
Tipo: Certificado Digital
- Fabio Malina Losso (Conselheiro de Administração) -
015.713.439-38 em 12/12/2022 17:32 UTC-03:00
Tipo: Certificado Digital
- Elvira Baracuhy Cavalcanti Presta (Presidente do Conselho de
Administração) - 590.604.504-00 em 12/12/2022 14:20 UTC-
03:00
Tipo: Certificado Digital
- Antonio Carlos Reis De Souza (Secretário Geral) - 192.090.964-87
em 12/12/2022 14:15 UTC-03:00
Tipo: Certificado Digital

