

Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - Eletrobras

Avaliação econômico-financeira de Eletrobras, na
data-base 30 de setembro de 2024

Estritamente Confidencial



Building a better
working world

Conforme solicitação de V.Sa., a Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda. (“EY”) apresenta o laudo de avaliação econômico-financeira (“Laudo”) de Centrais Elétricas Brasileiras S.A. (“Eletrobras”, “Empresa” ou “Controladora”), controladora da Eletrobras Participações S.A. (“Eletropar” ou “Controlada”), na data-base de 30 de setembro de 2024 (“data-base”).

Entendemos que este Laudo será utilizado com o objetivo de satisfazer os requerimentos do artigo 264 da Lei 6.404/1976 (“Lei das S.A.”) no âmbito do processo de reestruturação societária envolvendo a Controladora e a Controlada. Ressalta-se que os resultados aqui apresentados não serão utilizados para a definição das relações de troca entre as ações da Eletrobras e da Eletropar, relação esta que será apresentada e justificada no protocolo da operação. Faz-se importante mencionar 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 Controladora.

Ressaltamos que nosso trabalho não deve ser considerado como uma *fairness opinion*, ou como um conselho ou recomendação para realização de qualquer transação, ou sobre as condições que uma eventual transação venha a ocorrer, ou ainda utilizado para financiamento ou captação de recursos, ou para qualquer outra finalidade, exceto a descrita anteriormente. A decisão final sobre qualquer transação e sobre o preço a ser oferecido aos acionistas minoritários é de responsabilidade da administração da Eletrobras (“Administração”).

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.

Estritamente Confidencial

Centrais Elétricas Brasileiras S.A.

Av. Graça Aranha, 26
Centro, CEP. 20.030-000
Rio de Janeiro/RJ

**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

19 de março de 2025

Uma vez que o valor de um ativo pode variar ao longo do tempo, qualquer estimativa de valor refere-se a uma data específica de avaliação. Nossa estimativa de valor é baseada unicamente nas informações conhecidas da Data-base.

Em 20 de dezembro de 2023, o Congresso Nacional promulgou Emenda Constitucional (EM 132) tratando da reforma do sistema tributário brasileiro (“Reforma Tributária”). A Emenda pauta mudanças nos chamados tributos indiretos (ICMS, ISS, IPI, PIS e Cofins), tendo como principal efeito sua substituição por uma cobrança única, a qual ocorrerá gradativamente entre 2026 e 2033. O Congresso Nacional deverá aprovar, nos próximos anos, leis complementares para regulamentar as alterações trazidas pela emenda. Neste contexto, nossa avaliação, exceto quando especificamente mencionado, não levou em consideração qualquer modificação que poderá ser instituída pela Reforma Tributária, seja por efeitos diretos na tributação da Empresa, ou indiretos, como na precificação de produtos e serviços e na demanda estimada. Portanto, os resultados apresentados neste Relatório, principalmente quanto a este aspecto, podem divergir dos resultados reais, e tais divergências podem ser significativas. Quaisquer referências feitas ao impacto da Reforma Tributária no Relatório não devem ser interpretadas como um comentário completo ou como uma avaliação precisa do impacto potencial da reforma na Empresa.

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



Rafael Max
Sócio – Corporate Finance



Thiago Ávila
Gerente Sênior – Corporate Finance

Índice

1	Sumário executivo	5			4.2 Ajuste de ativos e passivos não operacionais - Eletrobras	30
	1.1 Contexto	6				
	1.2 Estrutura societária	8	5	Conclusão de valor		31
	1.3 Metodologia de avaliação	9		5.1 Conclusão de valor		32
	1.4 Conclusão de valor	11				
2	Análise do mercado	12	6	Itens de governança		33
	2.1 Visão geral da indústria	13		6.1 Declaração de limitações gerais		34
3	Avaliação por múltiplos de mercado	18	7	Apêndices		36
	3.1 Metodologia de avaliação selecionada	19		7.1 Metodologias de avaliação		37
	3.2 Segmentos avaliados	20		7.2 Análise macroeconômica		38
	3.3 Empresas comparáveis	21		7.3 Empresas comparáveis		39
	3.4 Critérios para seleção dos múltiplos	23				
	3.5 Seleção dos múltiplos	24				
	3.6 Múltiplos considerados para a Eletrobras	27				
4	Eletrobras geração e transmissão	28				
	4.1 Estimativa de valor	29				

Sumário executivo

1.1 Contexto	6
1.2 Estrutura societária	8
1.3 Metodologia de avaliação	9
1.4 Conclusão de valor	11

1.1 Contexto

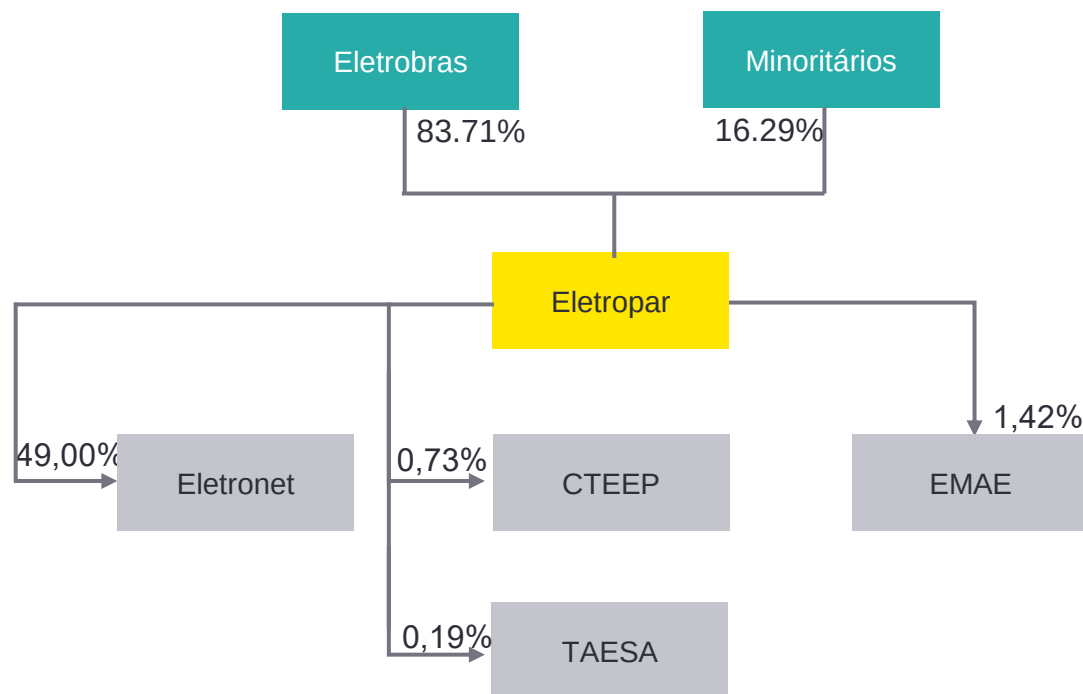
Reestruturação societária

Como parte do processo de reestruturação da nova Eletrobras, a Administração da Controladora planeja realizar a incorporação de sua controlada Eletropar, com a assunção de todos os direitos e obrigações pela Controladora.

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 a avaliação econômico-financeira pela metodologia de múltiplos de empresas comparáveis para Eletrobras, conforme seus segmentos de atuação indireta, quais sejam geração e transmissão de energia elétrica.

Estrutura societária pré-reestruturação



Com essa reestruturação societária, a Controladora passa a incorporar todos os Ativos e Passivos da Controlada em seu portfólio. Desta forma, todas as Investidas da Controlada passam a fazer parte do portfólio da Controladora através de participação acionária direta, e não mais indireta.

1.1 Contexto

A Empresa

A Eletrobras é uma sociedade anônima de capital aberto, com ações negociadas nas bolsas de valores de São Paulo (B3), Madri (LATIBEX) e New York (NYSE). 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 Empresa é responsável por 22% da capacidade geradora instalada no Brasil, sendo que cerca de 97% baseada em fontes com baixas emissões de gases de efeito estufa (GEE): hídrica, eólica, solar e nuclear. Apenas 3% da capacidade instalada vem de usinas termelétricas movidas a carvão, gás natural ou óleo diesel. Na área de transmissão, a Empresa possui 74.088 quilômetros de linhas, dos quais 66.556 quilômetros se referem aos empreendimentos corporativos e 7.532 à participação em SPEs.

Em 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 22 usinas hidrelétricas. Com isso, foram atendidas todas as condições para a conclusão do processo de desestatização da Eletrobras.

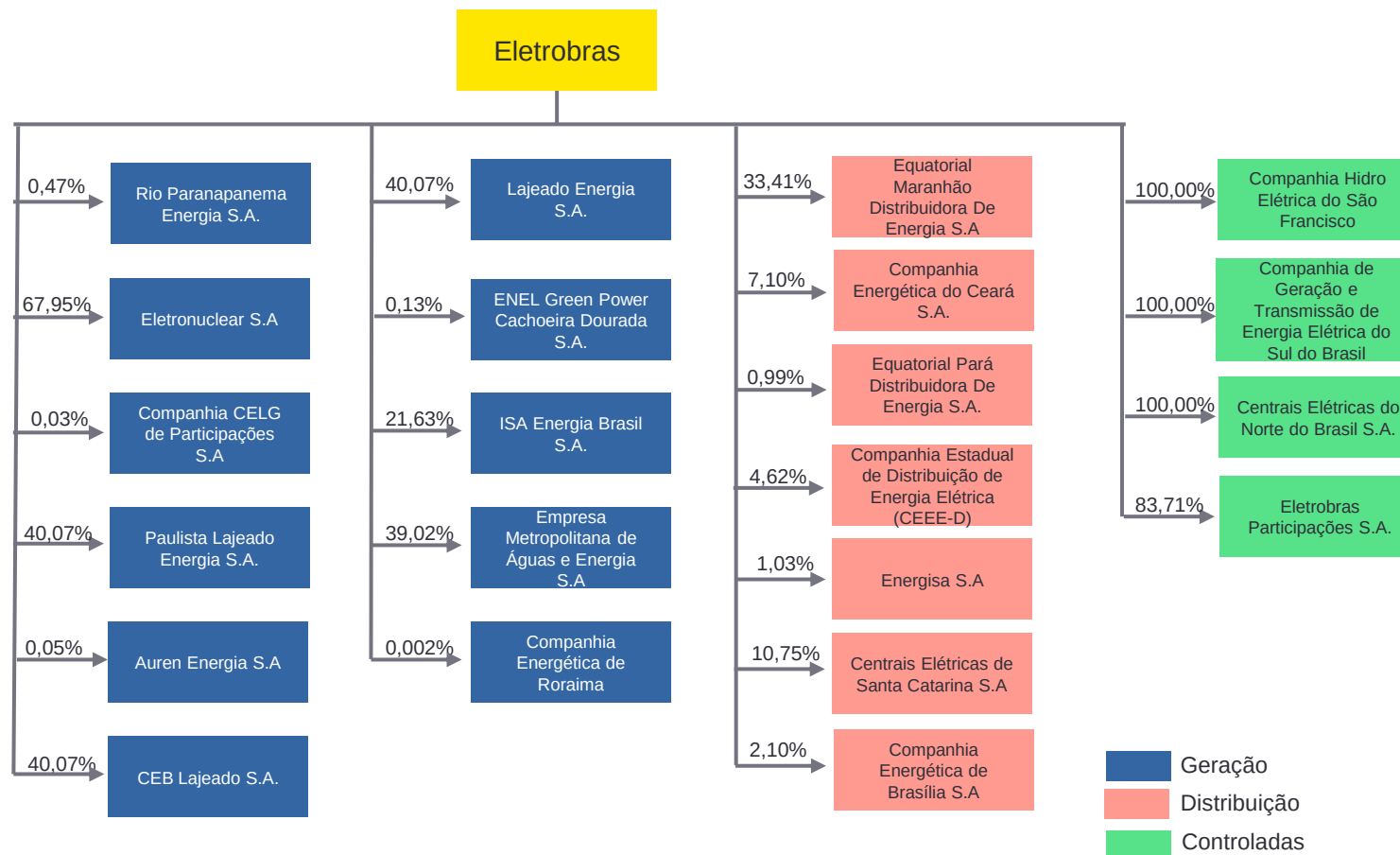
Objetivo

O objetivo deste trabalho é apresentar a avaliação econômico-financeira da Eletrobras, conforme seus segmentos de atuação indireta, na data-base de 30 de setembro de 2024, de modo a suportar a Administração da Controlada e Controladora, além dos acionistas, no contexto do processo de reestruturação societária que envolverá a incorporação da Eletropar pela Eletrobras, resultando na extinção da Eletropar.

Escopo do trabalho

- ▶ Discussão com executivos e funcionários da Eletrobras;
- ▶ Obtenção e análise de informações financeiras históricas da Empresa;
- ▶ Análise do mercado de atuação em que a Eletrobras está inserida, conforme seus segmentos de atuação;
- ▶ Análise das companhias comparáveis para obter parâmetros operacionais e múltiplos de avaliação de mercado;
- ▶ Utilização da metodologia de Múltiplos de Mercado para avaliação das Empresas Investidas. A página seguinte apresenta os detalhes sobre a metodologia utilizada;
- ▶ Estimativa do Valor Justo da Empresa, considerando-se o critério de Soma das Partes, de acordo com os valores obtidos para cada um dos segmentos avaliados da Empresa; e
- ▶ Preparação do relatório contendo a descrição das metodologias utilizadas, premissas adotadas e estimativas de valor.

1.2 Estrutura societária



1.3 Metodologia de avaliação

Critérios para a aplicação das metodologias de avaliação

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 serão as mais aplicáveis.

No contexto do processo de reestruturação societária em questão, que deve observar o que define o art. 264 do ponto de vista de metodologia de avaliação, *“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 aplicação da metodologia de avaliação do patrimônio líquido a preços de mercado, faz-se necessário estimar o valor de mercado de todos os ativos e passivos da empresa avaliada, incluindo-se seus ativos imobilizados e intangíveis. Nesse caso, para aplicação dessa metodologia à avaliação da Eletrobras e da Eletropar, seria necessário vistoriar e inspecionar todo o portfólio de ativos imobilizados das Empresas. Em função da alta complexidade de se avaliar fisicamente um portfólio desta magnitude, além dos desafios relacionados ao baixo ou mesmo inexistente acesso à administração de determinadas empresas do portfólio, julgamos que não seria viável a aplicação dessa metodologia do ponto de vista de operacionalização.

Alternativamente, uma vez que a Eletropar não tem acesso à administração das Empresas Investidas que compõem seu portfólio para obtenção das projeções de longo prazo e/ou plano de negócios dessas empresas, a aplicação da metodologia do Fluxo de Caixa Descontado para avaliação das Empresas Investidas fica comprometida. Portanto, em função de tais limitações, entendeu-se que a Abordagem da Renda não poderia ser aplicada para determinação do valor da Eletropar.

Nesse sentido, considerando que a metodologia alternativa precisa ser aplicável a ambas as empresas avaliadas no contexto do processo de reestruturação societária, e que pode ser selecionada uma metodologia alternativa de avaliação, ainda à luz do exposto no art. 264 *“ou com base em outro critério aceito pela Comissão de Valores Mobiliários, no caso de companhias abertas”*, a EY propôs a adoção de outra metodologia de avaliação, qual seja a Abordagem de Mercado. Vale mencionar que a Eletrobras submeteu à CVM um pedido de adoção de critério metodológico diverso para elaboração desse laudo de avaliação para atendimento ao art. 264, qual seja o de múltiplos de mercado, o qual foi autorizado por unanimidade na Reunião do Colegiado nº 29 da CVM, realizada em 27 de agosto de 2024.

A Abordagem de Mercado, por sua vez, pode ser realizada pelo emprego de duas metodologias principais: Múltiplos de empresas comparáveis e/ou de transações comparáveis, e Valor de capitalização de mercado (*Market Capitalization - Market Cap*).

A metodologia de *Market Cap*, por definição e considerando o Valor Justo como padrão de valor que oriente a avaliação de um determinado ativo ou negócio, tende a representar uma mensuração de valor mais adequada comparativamente aos múltiplos, na medida em que reflete o valor que participantes de mercado vem pagando por um ativo (a Empresa) em transações não forçadas (no mercado de ações).

1.3 Metodologia de avaliação

Critérios para a aplicação das metodologias de avaliação (cont.)

No entanto, para que tal metodologia seja aceita e válida, é necessário que a empresa em questão seja negociada em mercado de capitais e atenda a determinados parâmetros e critérios que sejam capazes de eliminar efeitos que possam causar distorções no valor de capitalização deste ativo (por exemplo, baixa liquidez, quantidade reduzida de ações sujeitas à livre negociação, entre outros).

Visando atender aos critérios de avaliação definidos no art. 264, que estabelecem que a avaliação deve ser realizada segundo “os mesmos critérios e na mesma data, a preços de mercado”, a metodologia de avaliação por múltiplos de empresas comparáveis foi aplicada. Nesta metodologia, a empresa a ser avaliada é comparada com empresas similares de capital aberto (“Comparáveis”). Os múltiplos de avaliação são calculados com base nos dados operacionais das Comparáveis e fornecem uma indicação de quanto um investidor no mercado estaria disposto a pagar por uma participação minoritária em uma determinada empresa.

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.”

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. Ou seja, o fluxo de caixa disponível para distribuição é calculado por um período de anos, e é descontado a valor presente para derivar uma indicação do valor da empresa.
	Múltiplos de empresas comparáveis	As metodologias de Múltiplos mensuram o valor de um ativo ou negócio com base na comparação entre as métricas de resultados operacionais e o valor de cotação, no caso de empresas abertas, ou o valor pago em transações privadas recentes, de empresas comparáveis ou atuantes no mesmo setor da empresa analisada.
Mercado	Market Cap	O valor de capitalização de mercado de uma empresa de capital aberto (calculado pela multiplicação do número total de ações em circulação da empresa pelo preço atual de cada ação), desde que haja volume e liquidez suficiente nas ações, representa de forma direta a precificação diária desta empresa pelos investidores.

1.4 Conclusão de valor

Empresa	Metodologia de avaliação	Valor justo (R\$ mil)
Eletrobras		57.180.530
NOPs Eletrobras ¹	-	-99.920.220
Segmento - Geração	Múltiplos	68.161.143
Segmento - Transmissão	Múltiplos	88.939.607

¹ Os ajustes de ativos e passivos não operacionais (NOPs) da Eletrobras são compostos pelas contas de Dívida líquida (Dívida bruta deduzida do saldo de caixa e equivalentes), adicionada de Ativos não operacionais e subtraída de Passivos não operacionais na data-base da avaliação. A seção 4 demonstra o detalhamento dos NOPs da Eletrobras.

Fonte: Capital IQ e Administração

O valor da Eletrobras é obtido pela soma entre o saldo de ativos e passivos não operacionais da Empresa e as estimativas de valor obtidas para cada um dos seus segmentos de atuação indireta, 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, 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 **R\$ 57.180.530 mil** para o capital da Eletrobras na data-base de 30 de setembro de 2024.

2

Análise do mercado

2.1 Visão geral da indústria

13

2.1 Visão geral da indústria

O mercado mundial 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. A demanda global por energia cresceu em média 1,3% ao ano entre 2019 e 2023, impulsionada principalmente por economias emergentes. O gás natural, em particular, está em ascensão, especialmente na Ásia, influenciada pela diminuição das exportações de gás da Rússia para a Europa.

Embora a geração nuclear e hidráulica tenha mantido uma substancial representatividade na composição da matriz energética mundial, a eletricidade está se tornando a principal fonte de energia, com uma demanda crescente que pode chegar a 90% até 2050 no cenário "Zero Líquido". Atualmente, o sistema energético global ainda depende fortemente de combustíveis fósseis, mas está passando por uma transição significativa em direção a fontes de energia renováveis. A energia renovável, incluindo energia eólica e solar, bioenergia e geotérmica, está projetada para mais que dobrar até 2050. Em alguns cenários, as energias renováveis podem representar mais de um quarto a mais da metade de toda a energia primária. A demanda por petróleo está diminuindo, principalmente devido à redução do uso de petróleo para transporte, enquanto a demanda por gás natural pode aumentar ou diminuir, dependendo do ritmo da descarbonização.

De acordo com a AIE (Agência Internacional de Energia), em 2023, foram vendidos 14 milhões de veículos elétricos, evidenciando a continuidade da transição tecnológica, embora a infraestrutura ainda precise se adaptar a essa demanda crescente.

Fonte: BP Statistical Review of World Energy, 2024 edition.

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 60,2% da geração de energia elétrica no país em 2023. Dentre os outros 39,8%, se destacam 4 principais fontes de energia elétrica: eólica (13,5%), biomassa (7,6%), solar (7,2%) e gás natural (5,4%); responsáveis por quase todo o total das demais. Entre os anos de 2022 e 2023, se destaca a queda da geração térmica proveniente de gás natural e derivados de petróleo, devido a estabilidade do regime hídrico e do aumento da geração solar e eólica.

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

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

Fonte: Anuário Estatístico de Energia Elétrica 2024; Balanço Energético Nacional.

2.1 Visão geral da indústria

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 2024, a taxa anual média de crescimento foi de 3,3%, elevando o consumo de 377.030 GWh para 559.000 GWh, uma expansão total próxima a 39,7%. 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 setembro de 2024 no Brasil são, por relevância, o segmento industrial (35,3%), seguido pelo residencial (31,4%), comercial (18,4%) e outros (14,9%).

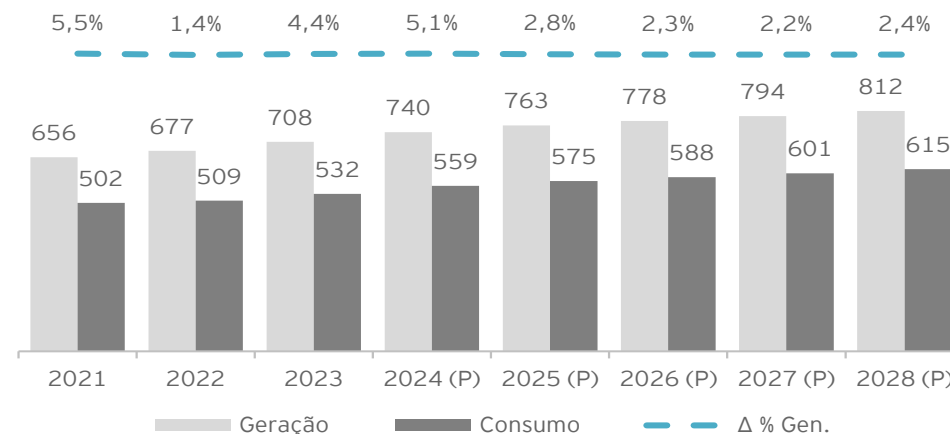
Segundo a Empresa de Planejamento Energético (EPE), a geração de energia elétrica em 2023 totalizou 708 mil GWh, o que significou crescimento de 4,4% em relação ao mesmo período do ano anterior, devido principalmente ao forte crescimento da geração de energia solar e eólica.

Em janeiro a novembro de 2024, a geração de energia elétrica no Sistema Integrado Nacional (SIN) totalizou 739,5 mil MWh (incluindo energia hidráulica, térmica, eólica e solar), o que significou expansão de 4,4% em relação ao mesmo período de 2023.

Para 2023, a Lafis projeta expansão de 2,8% do consumo e 3,1% 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 2024 a 2026 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 2,4% da geração e de 2,5% do consumo de energia elétrica, alcançando em 2026 um patamar de 636 mil GWh e 559 mil GWh, respectivamente.

Geração e consumo total de energia no Brasil - EPE (TWh)



Fonte: Ministério de Minas e Energia/EPE/ONS/COMEX/ANEEL. Estimativa e projeções: Lafis/Novembro 2024

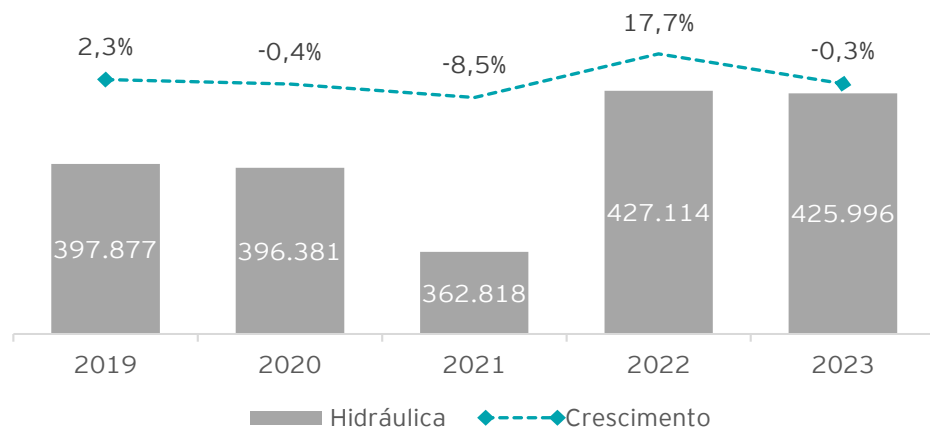
2.1 Visão geral da indústria

Geração e Comercialização

O Brasil é amplamente reconhecido por sua capacidade de geração de energia elétrica a partir de fontes hidrelétricas. Segundo o Balanço Energético de 2023 realizado pela Empresa de Pesquisa Energética, as usinas hidrelétricas, como Itaipu, Belo Monte e São Luiz do Tapajós, são responsáveis por aproximadamente 62% da produção total de energia elétrica no país. Além disso, segundo a ANEEL, a capacidade instalada de geração de energia no Brasil cresceu 10.324,2 MW, ultrapassando o recorde anterior de 9.527,8 MW, alcançado em 2016.

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

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



Fonte: Anuário Estatístico de Energia Elétrica 2024; Balanço Energético Nacional.

2.1 Visão geral da indústria

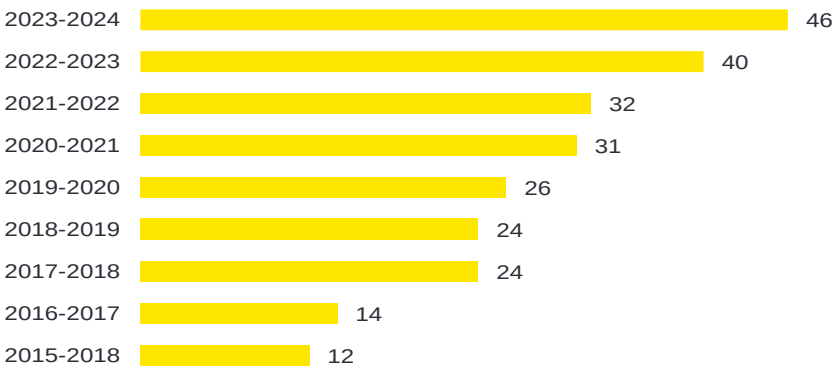
Transmissão

Mercado nacional de transmissão de energia elétrica (em bilhões de US\$) – 2018 – 2028



Fonte: Global Market Model

Receita anual permitida (em bilhões de BRL) – 2015 a 2024



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 ciclo de 2023-2024, a RAP homologada pela ANEEL foi de, aproximadamente, R\$ 46 bilhões, com reajuste de 14,4% em relação ao ciclo anterior. Entre os motivos, estão o índice de reajuste previsto nos contratos de concessão; a expansão do sistema de transmissão com a entrada em operação de 23 novos contratos e os efeitos financeiros associados. Adicionalmente, inclui-se na análise o orçamento do ONS e ajustes nas previsões de obras, o que resulta em efeito de 14,3% do total a ser arrecadado. Em média, as Tarifas de Uso do Sistema de Transmissão (TUST) para o período foram reajustadas em 12,9% para o segmento consumo e 4,4% para o segmento geração.

2.1 Visão geral da indústria

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 2024, o consumo de energia elétrica no Brasil apresentou um crescimento frente ao ano de 2023 em todas as regiões e segmentos, cerca de 5,3%.

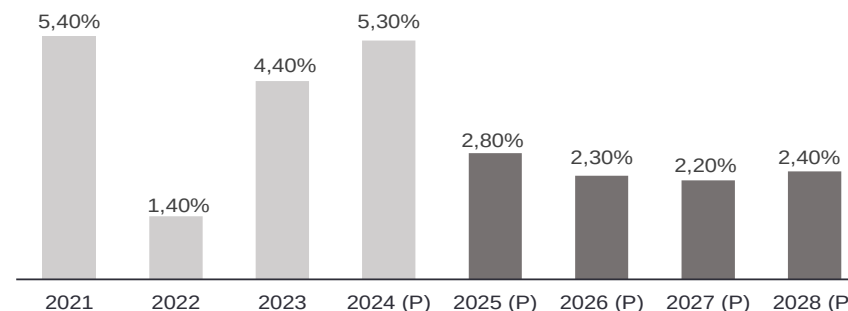
A Lafis considera em seu cenário econômico que o triênio de 2024 a 2026 será um período de continuidade da retomada do crescimento da economia interrompido pela crise do Covid-19. Considerando que haja uma retomada da confiança dos agentes econômicos, há um terreno fértil para a expansão setorial.

Segundo o Plano de Desenvolvimento da Distribuição (PDD), entre 2022 e 2026 serão investidos R\$ 138,4 bilhões em distribuição de energia elétrica no Brasil, destes, R\$ 85,5 bilhões serão destinados para expansão da rede, R\$ 33,1 bilhões para melhoria e outros R\$ 19,8 bilhões para renovação.

No triênio, considerando as categorias de consumo de energia elétrica, o que se espera é um crescimento generalizado, porém módico, 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. Entretanto, inferior ao ano passado devido ao risco das políticas econômicas e estagnação da taxa de juros.

Assim, considerando o cenário descrito acima, a Lafis projetou um crescimento médio de 3,1% da geração de energia elétrica e 2,8% no consumo. Neste cenário, a Lafis projeta para o ano de 2025 um crescimento de 5,2% no faturamento do setor de distribuição de energia elétrica.

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



Fonte: EPE, ONS e ANEEL

3

Avaliação por múltiplos de mercado

3.1 Metodologia de avaliação selecionada	19
3.2 Segmentos avaliados	20
3.3 Empresas comparáveis	21
3.4 Critérios para seleção dos múltiplos	23
3.5 Seleção dos múltiplos	24
3.6 Múltiplos considerados para a Eletrobras	27

3.1 Metodologia de avaliação selecionada

Do ponto de vista de metodologia de avaliação, um processo de reestruturação societária tal como esse em questão deve observar o que define 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 a avaliação da Eletrobras, conforme seus segmentos de atuação indireta, foi definida a utilização da metodologia de avaliação por múltiplos de mercado de empresas comparáveis, tendo como referência setembro de 2024.

Metodologia		Descrição
Mercado	Múltiplos de Empresas Comparáveis	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.

3.2 Segmentos avaliados

Metodologia de avaliação por múltiplos de mercado

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 levou-se em consideração os principais segmentos de atuação da Eletrobras, a saber:

Ticker	Empresa	Principais segmentos de atuação
BOVESPA:ELET3	Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - Eletrobras	Geração e transmissão de energia elétrica

Para cada um dos segmentos, de geração e de transmissão de energia elétrica, a seleção de Comparáveis foi realizada a partir de pesquisa no S&P Capital IQ utilizando os seguintes critérios:

- 1) Empresas de capital aberto que são negociadas em mercado de capitais;
- 2) Empresas brasileiras; e
- 3) Atuação principal no segmento selecionado¹.

Nota:

¹ Só foram consideradas elegíveis as comparáveis com atuação única ou amplamente majoritária no segmento avaliado.

3.3 Empresas comparáveis do segmento de Geração

Múltiplos das empresas comparáveis

- A avaliação das Eletrobras levou em consideração os segmentos de atuação indireta da Empresa, distribuídos entre geração e transmissão de energia elétrica. Foram selecionados dois grupos de empresas comparáveis, um grupo de Comparáveis de Geração e um grupo de Comparáveis de Transmissão.
- Foram consideradas para a análise somente empresas comparáveis de capital aberto com contexto operacional semelhante ao da respectiva empresa avaliada, evitando-se a inclusão de empresas com atuação em mais de um setor ou segmento de negócios.
- Dessa forma, somente empresas com atuação principal/exclusiva no segmento de geração de energia elétrica foram incluídas na seleção das empresas Comparáveis de Geração. Após identificar as Comparáveis, foram analisadas certas métricas operacionais e financeiras dessas Comparáveis de modo a selecionar aquelas com características operacionais e financeiras semelhantes à Eletrobras, sendo que a amostra final foi definida após a análise das empresas selecionadas e da exclusão de eventuais outliers.
- Ao aplicar essa abordagem, os múltiplos foram derivados com base nas demonstrações financeiras das empresas comparáveis referentes ao período correspondente aos 12 meses anteriores à data-base (Last Twelve Months, ou LTM), a saber outubro de 2023 a setembro de 2024, período este descrito de agora em diante neste relatório simplesmente como set/24 ou LTM set/24.
- Para eliminar os efeitos de diferentes estruturas de capital entre as empresas, os múltiplos de avaliação foram derivados de forma não alavancada, sendo calculados com base no valor operacional da empresa (Enterprise Value – “EV”), e aplicados ao EBITDA do LTM set/24 (EV / EBITDA).

Na tabela abaixo são apresentados os múltiplos das Comparáveis selecionadas para o segmento de Geração.

Múltiplos das Comparáveis Geração – EV / EBITDA		
Ticker	Empresa	set/24
BOVESPA:SRNA3	Serena Energia S.A.	9,8x
BOVESPA:AURE3	Auren Energia S.A.	9,9x
BOVESPA:AESB3	AES Brasil Energia S.A.	10,5x
BOVESPA:EGIE3	Engie Brasil Energia S.A.	8,4x
	Mínimo	8,4x
	1º quartil	9,5x
	Média	9,7x
	3º quartil	10,1x
	Máximo	10,5x

Fonte: Elaboração EY a partir de dados do Capital IQ e de demonstrações financeiras auditadas.

3.3 Empresas comparáveis do segmento de Transmissão

Múltiplos das empresas comparáveis

- Para a seleção das Comparáveis de Transmissão foram incluídas somente empresas com atuação **principal/exclusiva** no **segmento de transmissão de energia elétrica**. Após identificar as Comparáveis, foram analisadas certas métricas operacionais e financeiras dessas Comparáveis de modo a selecionar aquelas com características operacionais e financeiras semelhantes à Eletrobras, sendo que a amostra final foi definida após a análise das empresas selecionadas e da exclusão de eventuais *outliers*.
- Ao aplicar essa abordagem, os múltiplos foram derivados com base nas demonstrações financeiras das empresas comparáveis referentes ao período correspondente aos 12 meses anteriores à data-base (Last Twelve Months, ou LTM), a saber outubro de 2023 a setembro de 2024, período este descrito de agora em diante neste relatório simplesmente como set/24 ou LTM set/24.
- Para eliminar os efeitos de diferentes estruturas de capital entre as empresas, os múltiplos de avaliação foram derivados de forma não alavancada, sendo calculados com base no valor operacional da empresa (Enterprise Value – “EV”), e aplicados ao EBITDA do LTM set/24 (EV / EBITDA).

Na tabela abaixo são apresentados os múltiplos das Comparáveis selecionadas para o segmento de Transmissão.

Múltiplos das Comparáveis Transmissão – EV / EBITDA		
Ticker	Empresa	set/24
BOVSPA:AFLT3	Afluente Transmissão de Energia Elétrica S.A.	12,9x
BOVSPA:TAEE11	Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A.	9,5x
BOVSPA:BOVSPA:ISAE4	CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista S.A.	6,1x
	Mínimo	6,1x
	1º quartil	7,8x
	Média	9,5x
	3º quartil	11,2x
	Máximo	12,9x

Fonte: Elaboração EY a partir de dados do Capital IQ e de demonstrações financeiras auditadas.

3.4 Critérios para seleção dos múltiplos

Comparação operacional e financeira

Após identificadas as empresas comparáveis e calculados seus múltiplos, foi realizada uma análise de comparabilidade de cada um dos segmentos de atuação indireta da Eletrobras em relação às suas comparáveis considerando os seguintes fatores:

- 1) Tamanho, comparando-se os parâmetros de EBITDA e de Receita;
- 2) Rentabilidade, utilizando como base da análise a Margem EBITDA; e
- 3) Crescimento, na avaliação foram comparados o crescimento de EBITDA e o crescimento de Receita.

O objetivo dessa análise foi verificar como a Empresa Avaliada se situa diante das empresas similares de capital aberto selecionadas nessas 5 métricas, suportando a escolha do múltiplo que melhor reflita essa posição relativa.

3.5 Seleção dos múltiplos Geração

Apresentamos a seguir o resultado da análise relativa entre a Eletrobras, segregada por segmento de atuação, e suas comparáveis, para fins de seleção do múltiplo a ser considerado para cada um dos segmentos da Empresa.

Segmento de Geração

- ▶ **Tamanho – EBITDA:** O EBITDA das Comparáveis no LTM set/24 variou de R\$ 1.386 milhões a R\$ 6.356 milhões. Nesse período, o segmento de Geração da Eletrobras apresentou um EBITDA próximo ao máximo das Comparáveis, de R\$ 6.776 milhões.
- ▶ **Tamanho – Receita:** A receita das Comparáveis no LTM set/24 variou de R\$ 3.294 milhões a R\$ 10.635 milhões. Nesse período, o segmento de Geração da Empresa apresentou receita maior do que as Comparáveis, de R\$ 22.798 milhões.
- ▶ **Rentabilidade – Margem EBITDA:** A margem EBITDA da Eletrobras - Geração ficou mais próximo do mínimo valor obtido pelas Comparáveis no LTM set/24.
- ▶ **Crescimento do EBITDA:** No LTM set/24, o crescimento do EBITDA da Eletrobras - Geração ficou próximo ao 3º quartil apresentado pelas Comparáveis.
- ▶ **Crescimento da Receita:** O crescimento da receita da Eletrobras - Geração ficou próximo da média dos valores apresentados pelas Comparáveis.

set/24						
Avaliada / Comparável	Empresa (Geração)	EBITDA (R\$ milhão)	Receita (R\$ milhão)	Margem EBITDA (%)	Crescimento EBITDA (% a.a.)	Crescimento Receita (% a.a.)
Avaliada	Eletrobras (Geração)	6.776	22.798	29,7%	(8,0%)	1,7%
Comparável	Serena Energia S.A.	1.557	3.294	47,3%	17,0%	8,4%
Comparável	Auren Energia S.A.	1.386	6.178	22,4%	1,7%	(0,1%)
Comparável	AES Brasil Energia S.A.	1.564	3.777	41,4%	(5,3%)	10,1%
Comparável	Engie Brasil Energia S.A.	6.356	10.635	59,8%	0,3%	(1,0%)
	Mínimo	1.386	3.294	22,4%	(5,3%)	(1,0%)
	1º quartil	1.514	3.656	36,7%	(1,1%)	(0,3%)
	Média	2.715	5.971	42,7%	3,4%	4,3%
	3º quartil	2.762	7.292	50,4%	5,5%	8,8%
	Máximo	6.356	10.635	59,8%	17,0%	10,1%

A partir da aplicação, tendo como base as informações financeiras no LTM set/24, dos 5 critérios descritos anteriormente para suportar a seleção do múltiplo das empresas comparáveis, é possível concluir que o múltiplo EV/EBITDA que melhor representa a posição relativa do segmento de Geração da Eletrobras frente suas Comparáveis é o situado no 3º quartil, conforme apresentado na tabela abaixo.

Empresa avaliada (Geração)	Múltiplo selecionado, por critério					Múltiplo considerado
	EBITDA	Receita	Margem EBITDA	Crescimento EBITDA	Crescimento Receita	Quartil
Eletrobras (Geração)	Máximo	Máximo	Mínimo	Mínimo	1º quartil	3º quartil

3.5 Seleção dos múltiplos Transmissão

Segmento de Transmissão

- ▶ **Tamanho – EBITDA:** O EBITDA das Comparáveis no LTM set/24 variou de R\$ 33 milhões a R\$ 4.451 milhões. Nesse período, o segmento de Transmissão da Eletrobras apresentou um EBITDA superior ao das Comparáveis, de R\$ 7.953 milhões.
- ▶ **Tamanho – Receita:** A receita das Comparáveis no LTM set/24 variou de R\$ 53 milhões a R\$ 7.135 milhões. Nesse período, o segmento de Transmissão da Eletrobras apresentou receita maior que a das Comparáveis, de R\$ 16.489 milhões.
- ▶ **Rentabilidade – Margem EBITDA:** A margem EBITDA da Eletrobras - Transmissão ficou próxima ao 1º quartil das Comparáveis.
- ▶ **Crescimento do EBITDA:** No LTM set/24, o crescimento do EBITDA da Eletrobras – Transmissão ficou acima do valor das Comparáveis.
- ▶ **Crescimento da Receita:** O crescimento da receita da Eletrobras - Transmissão ficou próximo ao máximo das Comparáveis no LTM set/24.

Conforme demonstrado no ITR de setembro de 2024 da Eletrobras, no terceiro trimestre de 2024 a Empresa remensurou o fluxo de Receita Anual Permitida (RAP) dos contratos relacionados à Rede Básica do Sistema Existente (RBSE) por meio da revisão em certos parâmetros considerados na Revisão Tarifária Periódica (RTP), cujas novas estimativas resultaram em um impacto de R\$ 6,129 bilhões nesse período, refletido no ativo contratual da Empresa na rubrica Remensurações Regulatórias – Transmissão, e sendo representado na composição do EBITDA por segmento de atuação. Para fins desta análise, dado o efeito não recorrente desse saldo reconhecido no terceiro trimestre de 2024, tal valor foi desconsiderado do EBITDA de transmissão para composição do EBITDA dos 12 meses encerrados na data-base.

3.5 Seleção dos múltiplos Transmissão

Abaixo segue a tabela com os fatores utilizados como parâmetro para a seleção dos múltiplos:

set/24						
Avaliada / Comparável	Empresa (Transmissão)	EBITDA (R\$ milhão)	Receita (R\$ milhão)	Margem EBITDA (%)	Crescimento EBITDA (% a.a.)	Crescimento Receita (% a.a.)
Avaliada	Eletrobras (Transmissão)	7.953	16.489	48,2%	(0,4%)	3,4%
Comparável	Afluenta Transmissão de Energia Elétrica S.A.	33	53	61,1%	7,7%	(20,7%)
Comparável	Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A.	2.213	3.932	56,3%	15,1%	17,0%
Comparável	CTEEP	4.451	7.135	62,4%	27,8%	14,8%
	Mínimo	33	53	56,3%	7,7%	(20,7%)
	1º quartil	1.123	1.993	58,7%	11,4%	(2,9%)
	Média	2.232	3.707	59,9%	16,8%	3,7%
	3º quartil	3.332	5.533	61,8%	21,4%	15,9%
	Máximo	4.451	7.135	62,4%	27,8%	17,0%

A partir da aplicação, tendo como base as informações financeiras no LTM set/24, dos 5 critérios descritos anteriormente para suportar a seleção do múltiplo das empresas comparáveis, é possível concluir que o múltiplo EV/EBITDA que melhor representa a posição relativa do segmento de Geração da Eletrobras frente suas Comparáveis é o situado no 3º quartil, conforme apresentado na tabela abaixo.

Empresa (Transmissão)	Múltiplo selecionado, por critério					Múltiplo considerado
	EBITDA	Receita	Margem EBITDA	Crescimento EBITDA	Crescimento Receita	Quartil
Eletrobras (Transmissão)	Máximo	Máximo	Mínimo	Mínimo	Média	3º quartil

3.6 Múltiplos considerados para os segmentos de geração e transmissão da Eletrobras

Com base na seleção dos múltiplos observando os critérios de tamanho, rentabilidade e crescimento descritos anteriormente, temos os seguintes múltiplos considerados para avaliação de cada um dos segmentos de atuação indireta da Eletrobras.

Segmento de Geração

O segmento de Geração da Eletrobras será avaliado considerando o múltiplo EV/EBITDA situado no 3º quartil das empresas comparáveis selecionadas para o segmento de Geração, de 10,1x.

Empresa Avaliada	Múltiplos EV/EBITDA de Geração set/2024					Múltiplo considerado	
	Mínimo	1º quartil	Média	3º quartil	Máximo	Quartil	Valor
Eletrobras (Geração)	8,4x	9,5x	9,7x	10,1x	10,5x	3º quartil	10,1x

Segmento de Transmissão

O segmento de Transmissão da Eletrobras será avaliado considerando o múltiplo EV/EBITDA situado no 3º quartil das empresas comparáveis selecionadas para o segmento de Transmissão, de 11,2x.

Empresa Avaliada	Múltiplos EV/EBITDA de Transmissão set/2024					Múltiplo considerado	
	Mínimo	1º quartil	Média	3º quartil	Máximo	Quartil	Valor
Eletrobras (Transmissão)	6,1x	7,8x	9,5x	11,2x	12,9x	3º quartil	11,2x

4

Eletrobras geração e transmissão

4.1 Estimativa de valor	29
4.2 Ajuste de ativos e passivos não operacionais - Eletrobras	30

4.1 Estimativa de valor

A tabela abaixo apresenta o cálculo do valor operacional do segmento de Geração da Eletrobras. O cálculo foi realizado a partir da aplicação do múltiplo selecionado de 10,1x sobre o EBITDA societário de Geração de setembro de 2024 (ajustado para excluir o resultado de equivalência patrimonial).

Valor operacional	Eletrobras (Geração)
EBITDA LTM set/24 (R\$ mil)	6.776.447
Múltiplo selecionado (EV/EBITDA)	10,1x
Valor operacional - Geração (R\$ mil)	68.161.143

A tabela abaixo demonstra o cálculo do valor operacional do segmento de Transmissão da Empresa, calculado da mesma forma: aplicação do múltiplo selecionado, de 11,2x, sobre o EBITDA societário de Transmissão de setembro de 2024.

Valor operacional	Eletrobras (Transmissão)
EBITDA LTM set/24 (R\$ mil)	7.953.279
Múltiplo selecionado (EV/EBITDA)	11,2x
Valor operacional - Transmissão (R\$ mil)	88.939.607

De acordo com a metodologia e premissas descritas nesse relatório, a estimativa de valor da Eletrobras, na data-base de 30 de setembro de 2024, é apresentada a seguir. Considerando que os ativos e passivos não operacionais (“NOPs”), além da dívida líquida¹, não são incorporados ao valor operacional, tais ajustes foram tratados à parte e adicionados/subtraídos ao valor da empresa avaliada.

Valor da empresa	(R\$ mil)
Valor operacional - Geração	68.161.143
Valor operacional - Transmissão	88.939.607
(+) Ativos não operacionais	24.783.603
(-) Passivos não operacionais	(80.510.437)
(+) Dívida líquida	(44.193.386)
(=) Valor da empresa	57.180.530

Conclusão

Com base nas informações analisadas e nos critérios de avaliação estabelecidos, segundo a metodologia de avaliação por Múltiplos de Mercado, conclui-se que o valor da Eletrobras é de **R\$ 57.180.530 mil** na data-base de 30 de setembro de 2024.

¹ Os ajustes de ativos e passivos não operacionais (NOPs) da Eletrobras são compostos pelas contas de Dívida líquida (Dívida bruta deduzida do saldo de caixa e equivalentes), adicionada de Ativos não operacionais e subtraída de Passivos não operacionais na data-base da avaliação. A página seguinte contém o detalhamento dos NOPs da Eletrobras.

Fonte: Elaboração EY a partir de dados do Capital IQ e de Demonstrações Financeiras auditadas da Eletrobras

4.2 Ativos e passivos não operacionais

BP (R\$ mil) - Eletrobras	Classificação	set/24
Ativo Circulante		51.898.118
Caixa e equivalentes de caixa	Dívida Líquida	29.135.799
Clientes		5.402.015
Ativos da concessão - CP		10.117.829
Contas a receber - CP	NOP	360.709
Tributos e contribuições a compensar - CP		3.772.771
Direito de ressarcimento - CP	NOP	736.378
Almoxarifado		474.816
Instrumentos financeiros derivativos	NOP	374.984
Outros	NOP	1.522.817
Ativo Não Circulante		227.902.077
Direito de ressarcimento - LP	NOP	890.464
Contas a receber - LP	NOP	3.918.775
Títulos e valores mobiliários	NOP	426.135
Tributos e contribuições a compensar - LP	NOP	363.153
Imposto de renda e contribuição social diferidos	NOP	7.532.917
Depósitos judiciais	NOP	6.068.170
Ativos da concessão - LP		55.917.085
Outras contas a receber - LP	NOP	2.589.101
Investimentos		32.243.615
Imobilizado		39.395.061
Intangível		78.557.601
Total Ativo		279.800.195

NOPs Eletrobras	set/24
(+) Ativos não Operacionais	24.783.603
(-) Passivos não Operacionais	(80.510.437)
(+/-) Dívida líquida	(44.193.386)
(=) Ajuste de ativos e passivos não operacionais	(99.920.220)

Fonte: EY e Demonstrações Financeiras auditadas da Eletrobras

BP (R\$ mil) - Eletrobras	Classificação	set/24
Passivo Circulante		26.759.974
Empréstimos e financiamentos - CP	Dívida Líquida	15.200.307
Fornecedores		2.000.911
Adiantamentos		-
Tributos, contribuições e encargos a recolher - CP		1.448.710
Imposto de renda e contribuição social diferidos - Passivo CP		58.750
Obrigações com pessoal		1.065.249
Arrendamento - CP	Dívida Líquida	-
Instrumentos financeiros derivativos - CP	Dívida Líquida	683.365
Outros - Passivo CP	NOP	6.302.682
Passivo Não Circulante		131.653.268
Empréstimos e financiamentos - LP	Dívida Líquida	57.265.405
Contas a pagar	NOP	44.086.458
Provisões	NOP	21.552.344
Arrendamento - LP	Dívida Líquida	565.628
Instrumentos financeiros derivativos - LP	Dívida Líquida	180.108
Tributos, contribuições e encargos a recolher - LP	NOP	1.394.539
Imposto de renda e contribuição social diferidos - Passivo LP	NOP	4.622.777
Outros - Passivo LP	NOP	1.986.009
Patrimônio Líquido		121.386.953
Capital social		69.991.640
Custo com emissão de ações		-
Reservas de capital		13.902.041
Ações em tesouraria		(2.176.507)
Reserva de lucros		37.536.594
Outros resultados abrangentes		(7.121.961)
Total Passivo e Patrimônio Líquido		279.800.195

5

Conclusão de valor

5.1 Conclusão de valor

32

5.1 Conclusão de valor

Empresa	Metodologia de avaliação	Valor justo (R\$ mil)
Eletrobras		57.180.530
NOPs Eletrobras ¹	-	-99.920.220
Segmento - Geração	Múltiplos	68.161.143
Segmento - Transmissão	Múltiplos	88.939.607

¹ Os ajustes de ativos e passivos não operacionais (NOPs) da Eletrobras são compostos pelas contas de Dívida líquida (Dívida bruta deduzida do saldo de caixa e equivalentes), adicionada de Ativos não operacionais e subtraída de Passivos não operacionais na data-base da avaliação. A seção 4 demonstra o detalhamento dos NOPs da Eletrobras.

Fonte: Capital IQ e Administração

O valor da Eletrobras é obtido pela soma entre o saldo de ativos e passivos não operacionais da Empresa e as estimativas de valor obtidas para cada um dos seus segmentos de atuação indireta, 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, 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 **R\$ 57.180.530 mil** para o capital da Eletrobras na data-base de 30 de setembro de 2024.

6

Itens de governança

6.1 Declaração de limitações gerais

34

6.1 Declaração de limitações gerais

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 de Mercado utilizando a metodologia de múltiplos de mercado.

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 setembro de 2024. Os valores apresentados nesse relatório são resultantes da análise de dados históricos (financeiros e gerenciais) e das cotações das ações preferenciais e ordinárias da Empresa na bolsa de valores.

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.

Fez parte do nosso trabalho obter informações com a 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 e dos acionistas da Eletrobras, no âmbito da deliberação da operação de Incorporação de Sociedade. 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;
- Qualquer usuário deste relatório deve estar ciente das condições que nortearam este trabalho, bem como das situações de mercado e econômicas do Brasil; e

6.1 Declaração de limitações gerais

- 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.

comparados às projeções realizadas.

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

7

Apêndices

7.1 Metodologias de avaliação	37
7.2 Análise macroeconômica	38
7.3 Empresas comparáveis	39

7.1 Metodologias de avaliação

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.

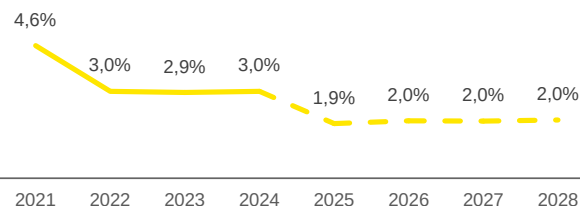
Abordagem de custos

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.

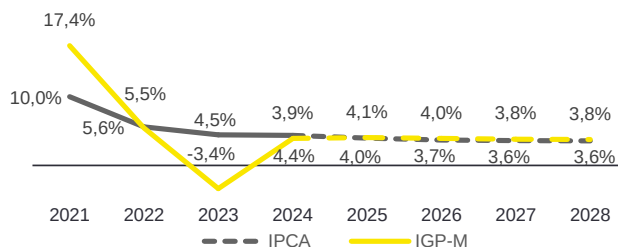
7.2 Análise macroeconômica

PIB anual (%)



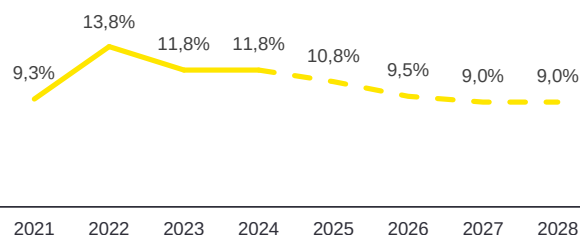
Fonte: IBGE e Banco Central do Brasil

Inflação anual (%)



Fonte: IBGE e Banco Central do Brasil

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 ele opera. Considerando que as empresas estão inseridas no mercado brasileiro, as principais informações macroeconômicas estão apresentadas a seguir. A análise abaixo se refere à data-base, 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 2023 em 2,9%. Segundo as expectativas do BACEN, até 30 de setembro de 2024, é esperado um crescimento médio de 3,0% do PIB em 2024 e 1,9% em 2025.

Inflação

O índice de inflação oficial, IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo), foi de 4,5% em 2023. De acordo com as expectativas de mercado apresentadas pelo BACEN até 30 de setembro de 2024, a variação do índice de inflação IPCA deve chegar a 4,1% em 2024 e 4,0% em 2025. Já o Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M), calculado pela FGV, fechou o ano de 2023 em -3,4%. As expectativas dos analistas do Boletim Focus são de que esse índice fique em 3,8% em 2024 e 4,1% em 2025.

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, aumentar a taxa básica de juros em 0,25 pp, para 10,75% a.a., em reunião realizada em 18 de setembro de 2024. O Comitê entende que essa decisão é compatível com a estratégia de convergência da inflação para a meta ao longo do horizonte relevante, que inclui o ano-calendário de 2025.

A taxa de câmbio fechou o mês de setembro de 2024 em 5,44 BRL/USD. As expectativas de mercado apontam para taxas médias de 5,39 BRL/USD para 2024 e 5,27 BRL/USD para 2025.

Risco-Brasil

O índice explicita a diferença de desempenho diário dos títulos da dívida norte-americana e de países emergentes, sendo um indicador da saúde financeira do país em questão. O índice terminou o mês de setembro de 2024 em 249 pontos-base, o que indica uma diferença de 2,49 p.p. entre o desempenho dos títulos brasileiros e dos títulos norte-americanos. A média dos últimos 6 meses foi de 2,49 p.p. Fonte: Embi+, calculado pelo JP Morgan.

7.3 Empresas comparáveis

Geração

Empresa	Descrição
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.
Auren Energia S.A.	A Auren Energia S.A. atua no planejamento, construção, instalação, operação e manutenção de ativos de geração de energia renovável no Brasil. Opera sistemas de geração de energia eólica, solar e hidrelétrica com uma capacidade total instalada de 3,3 gigawatts. A empresa era conhecida anteriormente como VTRM Energia Participações S.A. e mudou seu nome para Auren Energia S.A. em 23 de março de 2022. A Auren Energia S.A. está sediada em São Paulo, 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.
Serena Energia S.A.	A Serena Energia S.A. gera e comercializa energia renovável. Ela gera energia elétrica através de fontes eólicas, hídricas e solares. A empresa era conhecida anteriormente como Omega Energia S.A. e mudou sua razão social para Serena Energia S.A. em dezembro de 2023. A Serena Energia S.A. foi fundada em 2008 e está sediada em São Paulo, Brasil.

7.3 Empresas comparáveis

Transmissão

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 e 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.
Afluentes Transmissão de Energia Elétrica S.A.	A Afluentes 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 Afluentes Transmissão de Energia Elétrica S.A. é uma subsidiária da Neoenergia S.A.

EY | Building a better working world

A EY existe para construir um mundo de trabalho melhor, ajudando a criar valor a longo prazo para os clientes, as pessoas e a sociedade e a construir confiança nos mercados de capitais.

Com base em dados e tecnologia, as diversas equipes da EY em mais de 150 países proporcionam confiança através da garantia e ajudam os clientes a crescer, transformar e operar.

Trabalhando através de garantias, consultoria, direito, estratégia, impostos e transações, as equipes da EY fazem as melhores perguntas para encontrar novas respostas para as complexas questões que o nosso mundo enfrenta atualmente.

EY refere-se à organização global e pode referir-se a uma ou mais das empresas membros da Ernst & Young Global Limited, cada uma das quais é uma entidade jurídica separada. A Ernst & Young Global Limited, é uma empresa britânica limitada por garantia, não presta serviços a clientes. Informações sobre a forma como o EY recolhe e utiliza dados pessoais e uma descrição dos direitos que os indivíduos têm ao abrigo da legislação de proteção de dados estão disponíveis em ey.com/privacy. As empresas membros do EY não praticam a lei quando proibida pelas leis locais. Para mais informações sobre a nossa organização, por favor visite ey.com.

© 2025 EYGM Limited.
All Rights Reserved.

ey.com.br

