

Neoenergia S.A.

Avaliação da Companhia Energética do Rio Grande do Norte (Neoenergia Cosern), na data-base de 31 de dezembro de 2023

Estritamente Confidencial

07 de Março de 2024



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

Reliance Restricted

Neoenergia S.A.
Praia do Flamengo, 78 / 4º andar - Flamengo
CEP: 22210-030
Rio de Janeiro, RJ, Brasil

Neoenergia S.A.

07 de Março de 2024

De acordo com nossa Declaração de Trabalho, datada de 29 de dezembro de 2023, a Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda. ("EY") apresenta à Neoenergia SA ("Neoenergia" ou "Ofertante") o relatório ("Laudo" ou "Relatório") de avaliação das ações da Companhia Energética do Rio Grande do Norte ("Neoenergia Cosern" ou "Companhia"), na data-base de 31 de Dezembro de 2023 ("data-base").

Entendemos que o objetivo deste Laudo é apoiar a administração da Neoenergia ("Administração") em uma possível Oferta Pública para Aquisição de Ações ("OPA") de participação minoritária das ações da Neoenergia Cosern. O Relatório foi elaborado seguindo o formato definido pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários) em sua Resolução 85/22 (referida como "Resolução CVM").

Enfatizamos que nossa estimativa de valor não deve ser considerada como uma *Fairness Opinion* ou uma recomendação em relação a qualquer transação que envolva as ações da Companhia, ou usada para financiamento / captação de recursos, bem como para qualquer outra finalidade, exceto a declarada anteriormente. A decisão final sobre qualquer transação e sobre o preço a ser oferecido aos acionistas minoritários é de responsabilidade da administração e dos acionistas da Neoenergia.

Este relatório mostra nossa recomendação para o valor das ações da Neoenergia Cosern, com base nos seguintes critérios:

1. Preço médio ponderado das ações da Neoenergia Cosern na bolsa de valores, nos últimos doze meses imediatamente anteriores à data-base deste laudo de avaliação;
2. Valor do patrimônio líquido por ação da Companhia, com nas base nas demonstrações financeiras auditadas da data-base;
3. Valor econômico baseado na metodologia de Fluxo de Caixa Descontado para a Firma ("FCDF");
4. Valor econômico baseado na metodologia de Múltiplos de Mercado ("MM");

É importante destacar que não investigamos de forma independente e nenhum processo de auditoria foi aplicado às informações financeiras e operacionais da Neoenergia Cosern, disponíveis ao público ou fornecidas pela Neoenergia. Nossa avaliação foi baseada nas melhores informações e expectativas disponíveis, e a EY teve acesso aos dados que julgou necessários, bem como realizou as análises que considerou adequadas, considerando que as informações e análises utilizadas para preparar este Relatório são consistentes. Assumimos que a Administração da Neoenergia analisou os fatores aqui apresentados e não omitiu nenhuma informação relevante que pudesse impactar significativamente os resultados do nosso trabalho. 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.

Agradecemos a oportunidade de participar deste processo e nos colocamos à disposição para qualquer informação adicional.

Atenciosamente,

Rafael Max
Sócio – Corporate Finance

Índice

1	Sumário Executivo	4
2	Informações do Avaliador	9
3	Informações sobre a Neoenergia Cosern	15
4	Avaliação	22
5	Classes de Ações	39
6	Anexos	42

1

Sumário Executivo

Visão Geral do Trabalho

Contexto e objetivo

- ▶ A Neoenergia começou a operar no Brasil em 1997. Desde então, ampliou suas atividades e atualmente detém ativos em distribuição, geração, transmissão e comercialização de energia em 18 estados e no Distrito Federal.
- ▶ A Neoenergia Cosern é a empresa que detém a concessão para a distribuição de energia elétrica no estado do Rio Grande do Norte, atendendo 167 cidades e atingindo cerca de 1.581 mil clientes.
- ▶ A Neoenergia Cosern é controlada pela Neoenergia, que possui 93,09% de suas ações, enquanto 6,89% pertence a diversos acionistas minoritários e 0,02% aos administradores da Companhia. A Companhia está listada na Bolsa de Valores de São Paulo - B3 com ações ordinárias ("ON"), representando 77,20% do total de ações emitidas pela Companhia de seu capital, e ações preferenciais classe A ("PNA"), representando os restantes 12,3% e ações preferenciais classe B ("PNB"), representando os restantes 10,5%.
- ▶ Conforme informado, a Neoenergia está analisando uma possível aquisição de participações minoritárias da Neoenergia Cosern por meio de potencial OPA. Nesse contexto, a Administração solicitou à EY a elaboração de uma avaliação das ações da Neoenergia Cosern, seguindo o formato exigido pela Instrução Resolução CVM, a fim de apoiar decisões internas sobre o preço a ser oferecido nessa potencial transação.

Escopo do trabalho

Nosso trabalho compreendeu as seguintes atividades:

- ▶ Discussões com executivos da Neoenergia para entender o desempenho histórico e esperado da Neoenergia Cosern;
- ▶ Obtenção de dados históricos financeiros e operacionais;
- ▶ Análise do mercado em que a Companhia atua, a fim de identificar perspectivas de crescimento e rentabilidade futura;
- ▶ Análise do plano de longo prazo da Neoenergia Cosern, fornecido pela Neoenergia;
- ▶ Pesquisa de empresas similares para estabelecer benchmarks e calcular múltiplos esperados de mercado e taxas de desconto;
- ▶ Elaboração de uma avaliação econômico-financeira das operações da Neoenergia Cosern através das metodologias do FCDF e MM;
- ▶ Análise dos direitos de distribuição e governança aplicáveis a cada classe de ações da Companhia; e
- ▶ Análise dos resultados obtidos e definição de uma faixa de valores indicada para as ações preferenciais e ordinárias da Neoenergia Cosern.

Cabe ressaltar que este trabalho não contempla mudanças nos ambientes externo ou interno em que a Neoenergia Cosern atua além daquelas eventualmente explicadas neste Relatório.

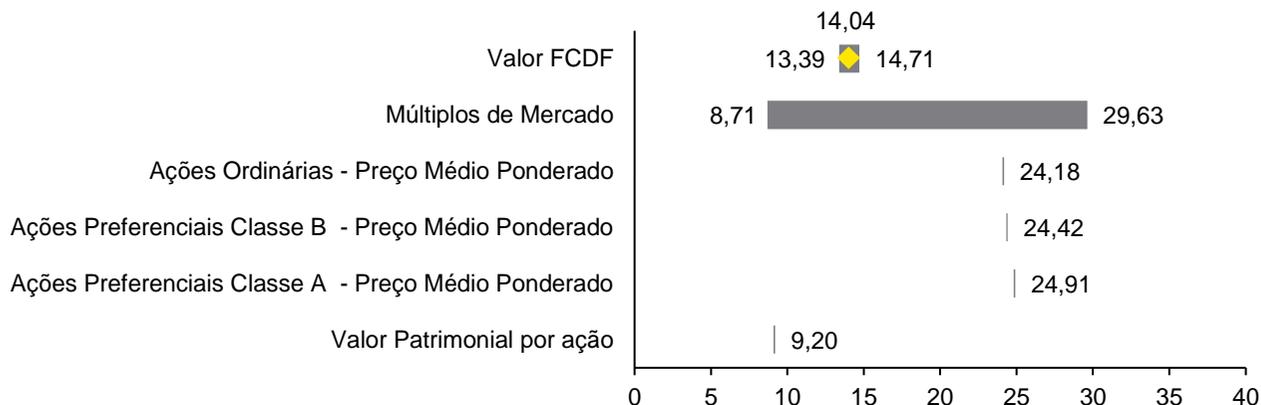
Metodologia e Resultados

Metodologia	Descrição	Considerações
Preço Médio Ponderado	Resultante do preço negociado na B3 e ponderado pela média do volume negociado, durante os 12 meses imediatamente anteriores à data-base. Este critério indica um valor de R\$ 24,18 por ação ordinária (ON - Ticker: CSRN3), R\$ 24,91 por ação preferencial classe A (PN - Ticker: CSRN5) e R\$ 24,42 por ação preferencial classe B (PN - Ticker: CSRN6) .	O <i>free float</i> da Neoenergia Cosern é baixo e carece de liquidez, não sendo, portanto, representativo para a avaliação da Companhia.
Valor do Patrimônio Líquido	De acordo com as demonstrações financeiras auditadas da Neoenergia Cosern publicamente disponibilizadas, em 31 de Dezembro de 2023 o valor do patrimônio líquido da companhia era de R\$ 1.546 milhões. Na data-base, a Neoenergia Cosern possuía 168.074 mil ações em circulação. Assim, o valor patrimonial resultou em R\$ 9,20 por ação, sem distinção entre as classes de ação.	Esse é um método estático, baseado nos valores contábeis históricos da Companhia, não considerando o valor de mercado dos ativos e passivos da Neoenergia Cosern, a existência de ativos intangíveis e sua capacidade futura de geração de fluxo de caixa.
Fluxo de Caixa Descontado para a Firma (FCDF)	<p>O fluxo de caixa descontado consiste na projeção dos resultados operacionais da Companhia e dos fluxos de caixa que estarão disponíveis para seus provedores de capital (detentores de dívida e acionistas), calculados à valor presente descontado pelo custo médio ponderado de capital. O cálculo do valor do capital dos acionistas de acordo com essa metodologia é expresso como o valor presente líquido dos fluxos de caixa livre da firma, reduzido pela dívida líquida e ajustado pelos itens não operacionais existentes na Companhia na data-base.</p> <p>O valor obtido para 100% do capital da Neoenergia Cosern aplicando esse critério foi de entre R\$ 2.251 milhões (considerando um prêmio de -0,2% na WACC) e R\$ 2.473 milhões (considerando uma redução de +0,2% na WACC), com um valor médio de R\$ 2.360 milhões. Esse intervalo foi obtido pela aplicação da taxa de desconto WACC de 11,0% para a primeira concessão e de 12,7% e 11,6% para a segunda concessão* (valores nominais) e equivale a R\$ 13,39 por ação e a R\$ 14,71 por ação, com um ponto médio de R\$ 14,04 por ação, sem distinção entre as classes de ação. Ressalta-se que a concessão da Neoenergia Cosern tem término previsto para 2027, porém a Administração espera sua renovação em 2027, estendendo-se por mais 30 anos a partir do encerramento, chegando até 2057. Portanto, a avaliação por FCDF considerou este cenário de renovação da concessão atual.</p>	Essa metodologia captura questões específicas da Companhia, como perspectivas de crescimento, portfólio de negócios, necessidade de investimento etc.
Múltiplos de Mercado (MM)	O cálculo do valor por ação da Neoenergia Cosern por meio deste critério é baseado nas métricas de valor e resultados operacionais observados nas empresas comparáveis à Neoenergia Cosern. O múltiplo adotado para esse relatório foi o EV/EBITDA, indicando valores para 100% do patrimônio da Neoenergia Cosern entre R\$ 1.463 milhões e R\$ 4.980 milhões, equivalente a R\$ 8,71 por ação a R\$ 29,63 por ação, sem distinção entre as classes de ação.	Apresenta as expectativas médias do mercado sobre o setor da empresa. Geralmente, resulta em uma alta dispersão de valores devido às dificuldades em obter um universo consistente e homogêneo de empresas comparáveis, pois cada empresa apresenta diferentes tipos de alavancagem, custos e áreas de concessão.

(*) Até 2032 foi considerada a WACC incluindo o benefício Sudene e depois de 2032 sem Sudene.

Metodologia e Resultados

Sumário de Resultados (em R\$ por ação)*



Conclusão:

O valor estimado para 100% das ações da Neoenergia Cosern em 31 de Dezembro de 2023 está no intervalo de R\$ 2.251 milhões e R\$ 2.473 milhões, com um valor médio de R\$ 2.360 milhões, representando um valor por ação no intervalo de R\$ 13,39 a R\$ 14,71 por ação, com um valor médio de R\$ 14,04.

Fonte: EY com base em informações fornecidas pela Neoenergia

*Ressalta-se que os valores das ON's, PNA's e PNB's são relativos à cotações médias ponderadas.

Indicação do critério de avaliação considerado pelo avaliador como mais adequado para definição do preço justo

Entendemos que o critério de avaliação mais adequado para definição do preço justo das ações da Neoenergia Cosern é o FCDF – Fluxo de Caixa Descontado para a Firma. Nossa conclusão é baseada nas seguintes considerações:

- A Neoenergia Cosern possui um free float baixo (de cerca de 6,89% do capital) e baixa liquidez no mercado (com cerca de 0,006% do capital sendo negociado mensalmente - média de 31/12/2022 a 31/12/2023), portanto, os preços de mercado não são representativos de seu valor justo.
- O Valor Patrimonial é um valor contábil retrospectivo que não considera o valor de mercado dos ativos e passivos da Neoenergia

Cosern, a existência de ativos intangíveis e a capacidade futura de geração de fluxo de caixa.

- Os múltiplos de mercado são aplicáveis apenas quando é possível definir uma amostra homogênea de empresas comparáveis, considerando fatores como tamanho, maturidade de mercado, regulamentação e outros. Especificamente, a Neoenergia Cosern opera sob um contrato de concessão que expira em 2027, com incerteza sobre a possibilidade de renovação. Nesse contexto, espera-se que empresas comparáveis, com períodos de concessão mais longos ou perpétuos, apresentem múltiplos superiores à Neoenergia Cosern.

- O método FCDF é reconhecido como o método mais apropriado para estimar qualquer valor econômico de negócios, porque captura as especificidades da empresa, como crescimento.

Nossa conclusão foi portanto baseada no valor médio observado entre os cenários de avaliação calculados através do FCDF.

Resultados por classe de ação

Valor por classe de ações

As ações da Neoenergia Cosern apresentam os seguintes direitos:

- ON: direitos de voto;
- PNA e PNB: preferência em caso de liquidação e dividendos com valores pelo menos 10% superiores aos ON. Ficando assegurada às PNAs, ainda, prioridade na distribuição de dividendos.

Também observamos que:

- Desde 2017, os pagamentos para PNAs e PNBs foram 10% superiores aos pagamentos para a ONs;
- De 31/12/2022 a 31/12/2023 os preços das ações PNA foram, em média, 5,3% superiores aos preços das ONs e os preços das ações PNB foram, em média, 0,3% superiores;
- Os volumes negociados de PNA e PNB foram inferiores aos das ações ON em 2023;

Com base nessas observações, entendemos que o preço cotado não é uma indicação do valor justo, devido ao baixo free float e à falta de liquidez. No entanto, dados seus direitos econômicos mais elevados, é possível aplicar um prêmio de 10% às PN de classe A e B sobre ações ordinárias ON. justificado pelo direito à dividendos no mínimo 10% maiores do que os atribuídos às ON.

Como resultado desse prêmio, considerando o ponto médio de avaliação da totalidade do capital da Companhia em R\$ 2.360 milhões, obtido a partir da metodologia do FCDF, o valor por ação seria:

- ON: R\$ 13,73 por ação;
- PNA e PNB: R\$ 15,10 por ação.

Conforme demonstrado na tabela abaixo:

Classe de ações	Número de ações (mil)	Valor por ação (R\$)	Valor total obtido por FCDF (R\$ milhões)
Ações ordinárias	129.746	13,73	1.781
Ações preferenciais classe A	20.606	15,10	311
Ações preferenciais classe B	17.722	15,10	268
Total	168.074	14,04	2.360

Fonte: EY com base em informações fornecidas pela Neoenergia

Conclusão:

Devido ao direito a dividendos no mínimo 10% maiores para as ações PNA e PNB se comparados aos dividendos destinados às ações ON, e assumindo que as ações PNA receberão dividendos iguais aos das ações PNB, é possível aplicar um prêmio de 10% às PNA e PNB sobre as demais classes de ações.

Desta forma, considerando este prêmio, e com base no ponto médio do valor estimado para 100% das ações da Neoenergia Cosern em 31 de Dezembro de 2023, através do método do FCDF, de R\$ 2.360 milhões, o valor por ação indicado é de R\$ 13,73 por ação Ordinária e R\$ 15,10 por ação PNA e PNB.

2

Informações do Avaliador

EY Brasil



Histórico

Este relatório foi preparado 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, resultante da fusão de escritórios de contabilidade e assessoria que surgiram nos Estados Unidos e Reino Unido no início de 1900.

Em 1906, o escocês Arthur Young abriu em Chicago uma firma contábil para cuidar dos negócios de empresas inglesas, formando a Arthur Young & Co. Enquanto isso, em Cleveland, já funcionava o pequeno escritório contábil Ernst & Ernst, fundado pelos irmãos A.C. e Theodore Ernst em 1903.

Nos anos subsequentes ambas as firmas adquiriram outros escritórios contábeis e abriram novas filiais. Elas também abriram escritórios no exterior, principalmente nos países europeus.

Em 1979, a relação internacional iniciada por A. C. Ernst culminou na fusão com a firma britânica Whinney Murray & Co., formando uma sociedade mundial, a Ernst & Whinney.

Em 1989, a Ernst & Whinney fundiu-se com a Arthur Young, criando a Ernst & Young, empresa que hoje atua em mais de 140 países. A Ernst & Young conta com 260 mil profissionais e uma receita anual de aproximadamente US\$ 36 bilhões (ano fiscal de 2019).

No Brasil, o 1º escritório do Ernst & Young foi aberto em 1933. Atualmente, a Ernst & Young possui 13 escritórios no Brasil, e possui cerca de 8.700 colaboradores no país.

SaT – Strategy and Transactions

O departamento de Strategy and Transactions (TAS) 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 responsável pela avaliação econômico-financeira da Neoenergia Cosern.

Processo de Qualidade EY

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 Avaliação Econômico-Financeira da Neoenergia Cosern, todos os modelos/ planilhas e laudos de avaliação passam por um processo de revisão que é iniciado pelo Gerente responsável pelo projeto. Após sua aprovação os documentos são novamente revisados por um Gerente Sênior. 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. A última etapa do processo refere-se à aprovação pelo Sócio responsável pelo projeto.

Credenciais

O departamento de SaT da EY já prestou serviços para clientes dos mais diversos ramos, demonstrando comprovada capacidade técnica.

Podemos destacar como principais serviços prestados os seguintes: Avaliação Econômico-Financeira, Avaliação Patrimonial, Assessoria Financeira, Fusões e Aquisições e assessoria em Real Estate, entre outros serviços.

Dentre as empresas, para as quais prestamos serviços, podemos destacar as seguintes:

1. Trabalhos realizados devido a regulação da CVM

Empresa	Setor	Serviço Prestado	Data
EDP – Energias de Portugal S.A.	Energia	Avaliação econômico-financeira da EDP – Energias do Brasil para Oferta Pública de Aquisições de Ações	2023
Pernambuco S.A. (Neoenergia Pernambuco)	Energia	Avaliação econômico-financeira para Oferta Pública de Aquisições de Ações	2022
VTRM Energia Participações S.A.	Energia	Avaliação econômico-financeira em atendimento a CVM nº 436 e parecer de orientação nº 35	2021
Nadir Figueiredo Ind.e Com. S.A.	Bens de Consumo	Avaliação econômico-financeira para Oferta Pública de Aquisições de Ações	2019
Ultrapar Participações	Diversos	Avaliação econômico-financeira de investida para atendimento da CVM nº 476	2014
BIC Banco	Bancos	Avaliação econômico-financeira para Oferta Pública de Aquisições de Ações	2014
Amil	Seguros	Avaliação econômico-financeira para Oferta Pública de Aquisições de Ações	2012
Redecard	Sistema de pagamentos	Avaliação econômico-financeira para Oferta Pública de Aquisições de Ações	2012
Yara Brasil Fertilizantes S/A	Agronegócio	Avaliação econômico-financeira para Oferta Pública de Aquisições de Ações	2011

2. Outras avaliações relevantes

Empresa	Setor	Serviço Prestado	Data
Centrais Elétricas Brasileiras S.A.	Energia	Avaliação econômico-financeira para atendimento ao artigo 137º, 252º e 264º da Lei das SAs	2022
Vibra Energia S.A.	Energia	Avaliação econômico-financeira para atendimento ao artigo 264 da Lei das SAs	2021
Avon Products, Inc.	Bens de Consumo	Avaliação econômico-financeira para atendimento aos artigos 8º e 226 da Lei das SAs	2019
Fibra Celulose S.A. e Suzano Papel e Celulose S.A.	Papel e celulose	Laudo de Patrimônio Líquido a preços de mercado para atendimento ao artigo 264 226 da Lei das SAs	2018
Fibra Celulose S.A.	Papel e celulose	Avaliação econômico-financeira para atendimento aos artigos 8º e 226 da Lei das SAs	2018
Magazine Luiza S.A.	Varejo	Avaliação de certos ativos tangíveis e intangíveis adquiridos da Netshoes	2019
Natura Cosméticos S.A.	Bens de Consumo	Análise econômico-financeira	2017
JBS S.A.	Bens de Consumo	Avaliação econômico-financeira	2018

A Equipe Responsável pela Avaliação

Nossa abordagem considera que o elemento humano é essencial para alcançar os objetivos. Assim, buscamos formar uma equipe com experiência na área em que a empresa atua. Pessoas, processos e tecnologia são três elementos necessários para oferecer serviços de mais alta qualidade, a fim de atender às expectativas do cliente. Entre eles, o elemento que traz a maior diferença são as pessoas responsáveis pelo desempenho dos processos e pelo desenvolvimento e implementação das ideias. Toda a tecnologia existente e a melhor metodologia não são suficientes se não houver uma equipe com conhecimento e nível de experiência adequados, além de interação total com a equipe do cliente.

Este projeto foi conduzido por profissionais com experiência em Avaliação de Empresas, Assessoria Financeira e Finanças Corporativas do departamento de SaT da EY.

Nossa equipe foi liderada pelo Sr. Rafael Max, sócio com mais de 12 anos de experiência em avaliações econômicas e especialista no setor de energia e coordenador de todo o projeto. A sócia responsável pela revisão independente foi a Sra. Andrea Fuga, sócia responsável pela área de Valuation da EY no Brasil.

Profissional

Resumo das Qualificações

Rafael Max

- Sócio em Corporate Finance da área de Strategy and Transactions da EY Brasil.
- Mais de 12 anos de experiência em avaliação de empresas.
- Representante legal e responsável técnico.
- Bacharel em Engenharia de Produção pela Universidade Federal Fluminense (UFF), MBA em Gestão Empresarial pela Fundação Getúlio Vargas (FGV). Certificação em avaliação de empresas pela American Society of Appraisers (níveis 1 e 2).
- Lidera projetos de avaliações de empresas e projetos para diversos fins, desenvolvimento e revisão de modelos econômico-financeiros, avaliação de marcas e outros ativos intangíveis, assessoria em fusões e aquisições. Entre seus clientes destacam-se os do segmento de energia e infraestrutura.

Andrea B. Fuga

- Sócia da área de Strategy and Transactions da EY Brasil
- Mais de 25 anos de experiência em projetos de avaliação de empresas
- Revisora independente do projeto
- Lidera projetos de avaliações econômicas realizadas com objetivo de dar suporte a registros contábeis, processos tributários, reestruturações societárias, ofertas públicas e negociações de empresas. Entre seus clientes destacam-se os setores de bens de consumo, sucroalcooleiro, florestal, alimentos e bebidas, e serviços.
- 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).

A Equipe Responsável pela Avaliação

Profissional

Resumo das qualificações

Pedro Lamosa

- Gerente de Corporate Finance da área de Strategy and Transactions da EY Brasil.
- Gerente no projeto.
- Formado em Engenharia Ambiental pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.
- Possui experiência nas áreas de planejamento financeiro, estudos de viabilidade econômico-financeira, estudos de mercado, *business planning* e análise econômico-financeira. Já prestou serviços a empresas de diversos setores onde se destacam os setores de energia, saneamento, mineração, rodovias, portos, iluminação pública, arenas esportivas, bens de consumo e de máquinas e equipamentos.

Declarações do Avaliador

Conforme solicitado no Anexo C, art. 11º. item IV, linha a) a e) da Resolução CVM N° 85, a EY declara que:

- I. Juntamente com seu controlador, controladas e todos os profissionais que participaram da execução deste Laudo e pessoas à estes vinculadas, não possuem, bem como não administram, valores mobiliários de emissão da Neoenergia Cosern ou derivativos neles referenciados;
- II. Não há relações comerciais ou de crédito, de qualquer natureza, que possam impactar o Relatório de avaliação da Neoenergia Cosern;
- III. Não há conflitos de interesse que possam prejudicar a independência necessária para executar as atividades relacionadas a este relatório;
- IV. Os honorários contratados relacionados à execução deste Relatório são fixos, no valor de R\$ 360,0 mil, líquidos, não havendo componente contingente ou variável à sua remuneração;
- V. De 1º de fevereiro de 2023 a 31 de janeiro de 2024, as empresas Ernst & Young no Brasil receberam honorários de R\$ 6.606,5 mil da Neoenergia, relacionados a consultoria, avaliação, garantia e serviços similares, e não houve honorários recebidos pela Companhia nesse período. Tais valores não incluem o valor referente a este relatório, conforme mencionado no item (IV), uma vez que não haviam sido faturados até o período reportado.

A EY também declara que:

- I. A Ofertante, a Companhia e seus administradores não direcionaram, interferiram, limitaram, dificultaram nem praticaram quaisquer atos que tenham comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, nem tampouco determinaram ou restringiram a capacidade do Avaliador de determinar as metodologias por ele utilizadas para alcançar as conclusões apresentadas no Laudo de Avaliação; e
- II. Os administradores e o acionista controlador forneceram informações claras, objetivas e suficientes para a elaboração do laudo.

A large, semi-transparent number '3' is positioned on the left side of the page, partially overlapping the main title.

Informações sobre a Neoenergia Cosern

Visão geral da Companhia

DRE (R\$ milhões)	2021	2022	2023
Receita Bruta	4.946	4.830	4.977
Fornecimento do uso de energia	4.019	4.109	4.119
Receita - construção	380	507	396
Correção do ativo financeiro e outros itens	496	154	397
Outras receitas	51	60	65
Deduções	(1.330)	(1.286)	(1.359)
Receita líquida	3.616	3.544	3.618
Custos com energia elétrica	(2.084)	(1.660)	(1.806)
Custos de construção	(380)	(507)	(396)
Custos de operação ¹	(150)	(162)	(175)
Outros custos	-	-	-
Lucro bruto	1.002	1.215	1.241
Despesas gerais e administrativas ¹	(151)	(164)	(163)
EBITDA	851	1.051	1.078
Depreciação e Amortização	(131)	(150)	(165)
EBIT	720	901	913
Receitas financeiras	68	108	67
Despesas financeiras ²	(137)	(288)	(353)
EBT	651	721	627
IR e CSLL - corrente	(61)	(66)	12
IR e CSLL - diferido	(57)	(74)	(52)
Lucro líquido	533	581	587
Indicadores Financeiros	2021	2022	2023
Crescimento da ROL	n.a	-2,0%	2,1%
Custos e Despesas	2.765	2.493	2.540
Variação dos Custos e Despesas	n.a	-9,8%	1,9%
Margem EBITDA	23,5%	29,7%	29,8%
Resultado Financeiro	(69)	(180)	(286)
Resultado Financeiro, em % ROL	(1,9%)	(5,1%)	(7,9%)
Margem Líquida	14,7%	16,4%	16,2%

Fonte: Demonstrações Financeiras da Neoenergia Cosern. Acesso: <https://ri.neoenergia.com/resultados-e-indicadores/central-de-resultados/> (Empresa: Neoenergia Cosern / Ano: 2021, 2022 e 2023).

¹ Foram retirados destas linhas os valores referentes à depreciação e amortização.

² Inclui a linha outros resultados financeiros líquidos.

A Neoenergia Cosern foi constituída em 12 de janeiro de 1962, como uma sociedade de economia mista, controlada pelo Estado do Rio Grande do Norte, e foi privatizada em 12 de dezembro de 1997. Presente em 167 municípios do estado, a Neoenergia Cosern possui uma área de concessão de 53 mil quilômetros quadrados. A Companhia atende 1.581 mil clientes.

Atualmente a estrutura acionária da Neoenergia Cosern é composta pela Neoenergia (93,09%) e free float (6,89%)¹.

Sumário das informações financeiras históricas

A receita operacional da Neoenergia Cosern é composta pela receita de fornecimento de energia, receita de construção, receita de correção do ativo financeiro e outras receitas relacionadas a serviços prestados pela Companhia.

Em 2022, a Receita Operacional Líquida (ROL) reduziu -2,0% atingindo R\$ 3.544 milhões, e, em 2023, aumentou 2,1%, atingindo R\$ 3.618 milhões, em linha com a ROL de 2021. O fator determinante para a queda da receita em 2022 foi a diminuição da receita com correção do ativo financeiro, uma vez que as receitas com fornecimento de energia aumentaram no período. Em relação a essas últimas, apesar da queda do volume de energia fornecido, houve um expressivo aumento da Parcela B, justificado pelo impacto do aumento da Base de Remuneração Líquida (BRR) no reajuste tarifário de abril/22, contribuindo assim para o aumento destas receitas no período. Já o crescimento da ROL observado em 2023 está atrelado ao crescimento da base de clientes, volume de chuvas inferiores e maiores temperaturas, além do aumento da Parcela B em função da revisão tarifária de abril/23 e pelo maior VNR devido ao maior IPCA no período.

Os custos e despesas operacionais em 2022 corresponderam a R\$ 2.493 milhões (excluindo depreciação), representando uma redução de -9,8% em relação a 2021. Em 2023 essas contas atingiram R\$ 2.540 milhões, uma redução de 1,9% em relação a 2022. Essa evolução representa o efeito líquido dos seguintes fatores: a diminuição dos custos de operação, a estabilização das despesas gerais e administrativas, o aumento no custo da eletricidade comprada para revenda e o aumento no custo de construção de infraestrutura. Dessa forma, a margem EBITDA da Companhia saltou 6,1 p.p. em 2022, saindo de 23,5% em 2021 para 29,7% no período. Em 2023, houve um aumento de mais 0,1 p.p., levando a margem EBITDA para 29,8%.

Projetos de investimento relevantes

Os investimentos previstos no plano de negócio são exclusivamente destinados à manutenção e expansão da rede de Distribuição da Companhia, considerando as necessidades de sua operação prevista em seu contrato de Concessão.

¹ Conforme mencionado anteriormente, os 0,02% restantes pertencem aos administradores da companhia.

Visão geral da Companhia

Ativo (R\$ Milhões)	2021	2022	2023
Ativo Circulante	1.472	1.226	1.181
Caixa e equivalentes de caixa	167	241	361
Contas a receber de clientes e outros	702	538	619
Títulos e valores mobiliários	2	15	15
Instrumentos financeiros derivativos a realizar	144	66	35
Crédito de impostos	289	291	64
Valores a compensar da parcela A e outros	120	-	16
Benefícios pós-emprego e outros	-	-	-
Serviços em curso	-	24	27
Outros ativos circulantes	48	31	45
Outros Tarifários	-	19	-
Ativo Não Circulante	3.720	4.041	4.479
Contas a receber de clientes e outros	55	55	57
Títulos e valores mobiliários	-	0	0
Instrumentos financeiros derivativos a realizar	126	27	-
Crédito de impostos	446	326	48
Valores a compensar da parcela A e outros	15	-	-
Impostos e contribuições diferidos	-	-	-
Depósitos judiciais	21	20	25
Benefícios pós-emprego e outros	-	9	6
Concessão do serviço público ativo financeiro	1.933	2.536	3.005
Concessão do serviço público ativo contratual	405	354	322
Outros ativos não circulantes	9	3	371
Direito de uso de ativos	15	15	15
Imobilizado/ Intangível	695	697	630
Total Ativo	5.192	5.268	5.661

Fonte: Demonstrações Financeiras da Neoenergia Cosern. Acesso: <https://ri.neoenergia.com/resultados-e-indicadores/central-de-resultados/> (Empresa: Neoenergia Cosern / Ano: 2021, 2022 e 2023).

Análise do Balanço Patrimonial

Analisando a evolução do ativo total da Companhia, nota-se que o mesmo apresentou um aumento de 1,5% em 2022 e de 7,5% em 2023. Em 2022, tal aumento é justificado, principalmente, pelo aumento das rubricas de “Concessão do serviço público ativo financeiro” e de “Caixa e equivalentes de caixa”. Em 2023, este aumento também é explicado em grande parte pelo aumento dessas mesmas rubricas, somado ao aumento da rubrica de Contas a receber de clientes e outros.

O ativo financeiro de Concessão do serviço público consiste nos ativos vinculados à infraestrutura e que não serão amortizados até o término do contrato de concessão, os quais são classificados como ativo financeiro por serem um direito incondicional de receber caixa ou outro ativo financeiro diretamente do Poder Concedente. Essa conta aumentou 31,2% em 2022, saindo de R\$ 1.933 milhões em 2021 para R\$ 2.536 milhões em 2022. Em 2023, essa rubrica atingiu R\$ 3.005 milhões, representando um crescimento 18,5% em relação ao ano anterior. A evolução do ativo financeiro é explicada pelos investimentos em infraestrutura da rede de distribuição realizados pela Companhia nesses últimos anos e a proximidade ao fim da concessão, que faz com que grande parte desses investimentos não sejam amortizados dentro do período da concessão.

A companhia registra no ativo intangível os investimentos em ativos que serão amortizados dentro do período de concessão. Em 2022, esse ativo se manteve praticamente estável em relação à 2021, em R\$ 697 milhões. Em 2023, ele reduziu -9,6% para R\$ 630 milhões, em função de amortização e baixas.

Já a linha de ativo contratual consiste nos fluxos de caixa vinculados à fase de construção e melhoria da infraestrutura da concessão, cujo direito à contraprestação está condicionado à satisfação de obrigações de desempenho vinculada à fase de operação. Em 2022, houve uma redução de -12,6% nesse ativo, saindo de R\$ 405 milhões em 2021 para R\$ 354 milhões em 2022, valor que se manteve estável em 2023.

Em relação à rubrica de Contas a receber de clientes e outros, observa-se que houve uma redução de -23,4% em 2022, saindo de R\$ 702 milhões em 2021 para R\$ 538 milhões em 2022, justificada pela diminuição do contas a receber de fornecimento de energia, principalmente das classes comercial e poder público. Em 2023 houve um aumento 15,1% nessa conta, atingindo R\$ 619 milhões, em função do aumento generalizado do contas a receber de fornecimento de energia de todas as classes de consumo.

Visão geral da Companhia

Passivo (R\$ Milhões)	2021	2022	2023
Passivo Circulante	1.584	1.164	1.448
Fornecedores	318	244	294
Empréstimos e financiamentos	709	267	120
Debêntures	-	140	470
Passivo de Arrendamento	2	3	3
Instrumentos financeiros derivativos a pagar	3	8	12
Valores a compensar da parcela A e outros	-	33	-
Salários e encargos a pagar	41	75	56
Taxas regulamentares	-	-	35
Impostos e contribuições a recolher	367	282	334
Dividendos e juros sobre capital próprio	34	23	25
Provisões	12	9	12
Benefícios pós-emprego e outros benefícios	-	-	-
Outros passivos circulantes	98	81	88
Passivo Não Circulante	2.095	2.699	2.667
Fornecedores	21	24	27
Empréstimos e financiamentos	1.432	547	536
Debêntures	-	1.471	1.587
Passivo de Arrendamento	13	14	14
Instrumentos financeiros derivativos a pagar	-	5	0
Valores a compensar da parcela A e outros	-	60	59
Taxas regulamentares	-	9	4
Impostos e contribuições a recolher	507	431	289
Provisões	113	120	127
Benefícios pós-emprego e outros benefícios	-	-	-
Outros passivos não circulantes	9	18	25
Patrimônio Líquido	1.513	1.405	1.546
Total Passivo e Patrimônio Líquido	5.192	5.268	5.661
Indicadores de Alavancagem	2021	2022	2023
Empréstimos, Financiamentos e Debêntures	2.141	2.425	2.713
Patrimônio Líquido	1.513	1.405	1.546
Capital de Terceiros/ Capital Próprio	141,5%	172,6%	175,5%
Capital de Terceiros/ Capital Total	58,6%	63,3%	63,7%
Parcela da dívida denominada em reais R\$	70,1%	85,6%	88,6%
Parcela da dívida denominada em Dólares US\$	29,9%	14,4%	11,4%
Custo médio em % CDI	154,0%	92,3%	87,6%
Custo médio em taxa Pré	7,3%	11,6%	11,9%

Fonte: Demonstrações Financeiras da Neoenergia Cosern. Acesso: <https://ri.neoenergia.com/resultados-e-indicadores/central-de-resultados/> (Empresa: Neoenergia Cosern / Ano: 2021, 2022 e 2023).

Analisando a evolução do passivo total da Companhia, nota-se que o mesmo apresentou um aumento de 1,5% em 2022 e de 7,5% em 2023. Em ambos os anos, tal aumento é justificado, principalmente, pelo aumento dos saldos de Debêntures.

Os empréstimos, financiamentos e debêntures saltaram de R\$ 2.141 milhões em 2021 para R\$ 2.425 milhões em 2022, representando um aumento de 13,3% no período. Em 2023, essas rubricas continuaram aumentando, atingindo R\$ 2.713 milhões, o que representou um aumento de 11,9% em relação a 2022.

Dessa forma, o endividamento da Companhia, medido pela relação capital de terceiros/capital próprio, saltou 31,0 p.p. em 2022, saindo de 141,5% para 172,6%. Em 2023, essa relação aumentou mais 3,0 p.p., atingindo 175,5%.

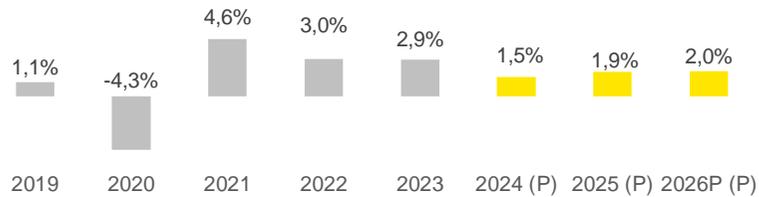
Ao longo dos últimos anos o endividamento denominado em US\$ passou a ser menos representativo, saindo de 29,9% em 2021 para 11,4% em 2023, enquanto o endividamento em R\$ aumentou sua representatividade, saindo de 70,1% em 2021 para 88,6% em 2023.

Já o custo da dívida vêm aumentando no período. O custo médio em taxa préfixada aumentou de 7,3% em 2021 para 11,9% em 2023, reflexo do aumento do CDI no período. Ainda assim, é importante notar que houve uma melhora no custo da dívida da Companhia comparativamente ao seu benchmark, evidenciado pela diminuição do custo médio da dívida em % do CDI de 154,0% em 2021 para 87,6% em 2023.

Com relação à rubrica de Impostos e contribuições a recolher, é importante apenas mencionar o ressarcimento a consumidores de tributos federais, que está relacionado à retirada do ICMS da base de cálculo do PIS/COFINS, cujo montante a recuperar é reconhecido pela companhia em seu ativo, juntamente com o reconhecimento de um passivo de mesmo valor, uma vez que esse ressarcimento será repassado aos consumidores via diminuição da tarifa.

Análise Macroeconômica

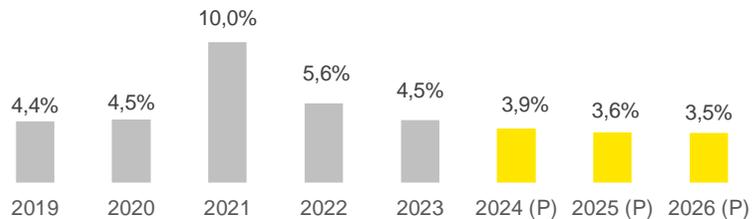
PIB anual (%)



Fonte: Séries Estatísticas do Banco Central do Brasil (Grupo de Indicadores: Atividade / Periodicidade: Anual / Indicador: PIB / Estatística: Média / Período em que as projeções foram feitas: 01/02/2024)

<https://www3.bcb.gov.br/expectativas2/#/consultaSeriesEstatisticas>

Inflação anual – IPCA (%)



Fonte: Séries Estatísticas do Banco Central do Brasil (Grupo de Indicadores: Índices de preços / Periodicidade: Anual / Indicador: IPCA e IGP-M / Estatística: Média / Período em que as projeções foram feitas: 01/02/2024)

<https://www3.bcb.gov.br/expectativas2/#/consultaSeriesEstatisticas>

Ao realizar uma avaliação econômica e financeira de uma empresa ou seus ativos, é importante entender as principais tendências econômicas do país em que ela opera. Considerando que a Companhia atua no mercado brasileiro, as principais informações macroeconômicas são apresentadas abaixo. A análise a seguir refere-se à data de avaliação deste relatório, de acordo com informações publicadas pelo Banco Central do Brasil (BACEN), Boletim Focus, Fundação Getúlio Vargas (FGV), Oxford Economics e JP Morgan.

Atividade Econômica

O PIB brasileiro atingiu 2,94% em 2023. De acordo com as expectativas de mercado publicadas pelo BACEN, em 31 de dezembro de 2023, espera-se um crescimento médio de 1,55% do PIB em 2024 e 1,94% em 2025.

Inflação

O índice oficial de inflação, Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) encerrou 2023 em 4,47%. De acordo com as expectativas de mercado apresentadas no site do BACEN, espera-se que o IPCA alcance 3,87% em 2024 e 3,57% em 2025. O Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M), calculado pela FGV, encerrou 2023 em -3,35%. A expectativa dos analistas do 'Boletim Focus' é de que este índice atinja 4,17% em 2024 e 4,00% em 2025.

Política Monetária

Durante a reunião de dezembro, considerando a evolução do processo de desinflação, os cenários avaliados, o balanço de riscos e o amplo conjunto de informações disponíveis, o Comitê de Política Monetária (COPOM) decidiu reduzir a taxa básica de juros (Selic) em 0,50 pontos percentuais, para 11,75% a.a.. O COPOM entende que esta decisão é compatível com a estratégia de convergência da inflação para a meta ao longo do horizonte relevante, que inclui os anos de 2024 e 2025.

Taxa de Câmbio

A taxa de câmbio encerrou dezembro de 2023 com 4,84 (BRL/USD). O mercado espera uma média de 5,00 (BRL/USD) para 2024 e 5,03 (BRL/USD) para 2025.

Prêmio de Risco do Brasil

O índice explica a diferença na performance diária dos títulos de dívida dos EUA e dos títulos de dívida dos mercados emergentes e é um indicador da saúde financeira do país. O índice encerrou dezembro de 2023 em 195 pontos base, o que indica uma diferença de 1,95 p.p. entre a performance dos títulos de dívida brasileira e os títulos americanos. A média dos últimos 6 meses é de 2,05 p.p. Fonte: EMBI+, estimado pela JP Morgan.

Visão Geral da Indústria

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 (35,4%), gás natural (22,7%), hidráulica (14,9%), renováveis (14,4%), nuclear (9,2%), petróleo (2,5%) e outras (0,9%).

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. E em 2022, apesar do agravamento causado pela crise energética influenciada pela Federação Russa, a demanda global por eletricidade se manteve relativamente resiliente, crescendo quase 2% em 2022.

Fonte: BP Statistical Review of World Energy.

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 63,0% da geração de energia elétrica no país em 2022. A matriz de energia elétrica a base de gás natural representou 12,1% neste ano, enquanto as matrizes de derivados de petróleo, carvão e nuclear representaram 7,7%, 6,2% e 4,4%, respectivamente. As matrizes de biomassa, eólica e solar representaram 2,1%, 2,1% e 1,2%, respectivamente em 2022. 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 permanecem como as principais fontes de energia do país e as maiores empresas do setor (segundo faturamento em 2022) são: Cemig, Eletrobras, Copel, EDP – Energias do Brasil, Itaipu, Light, Engie, Eneva, CTG Brasil e Auren Energia.

Fonte: Anuário Estatístico de Energia Elétrica 2022; Balanço Energético Nacional.

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 2022, o consumo de energia elétrica no Brasil apresentou um crescimento frente ao ano de 2021 em todas as regiões e segmentos, cerca de 1,4%.

Para 2023, a Lafis projeta expansão de 2,2% do consumo e 2,1% da geração de energia elétrica, o que representa uma aceleração em relação a projeção anterior. É importante destacar que esse ano já ocorreu um leilão de transmissão em junho e outro está previsto para acontecer em dezembro, elevando as perspectivas do faturamento do segmento no longo prazo e consequentemente do setor de distribuição. Neste cenário, a Lafis projeta para o ano de 2023 crescimento de 5,4% do faturamento do setor de distribuição de energia elétrica, somando R\$ 195,0 bilhões.

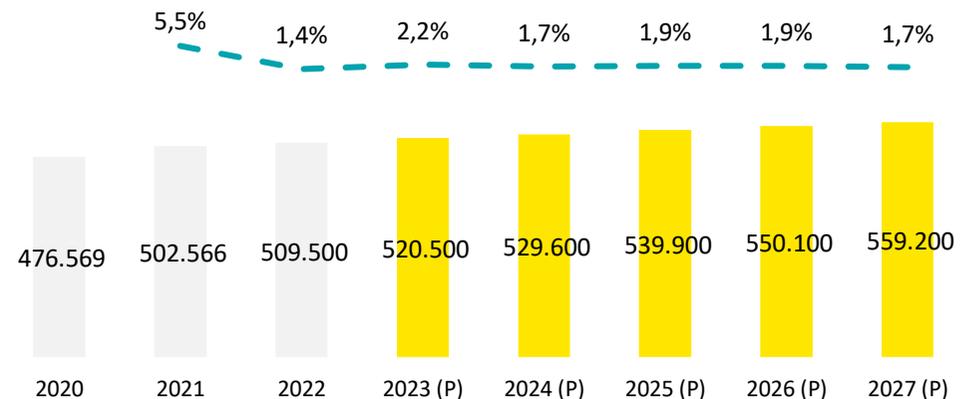
Para 2024, a Lafis projeta expansão de 1,7% do consumo e 1,8% da geração de energia elétrica, o que representa desaceleração das projeções em relação ao esperado para 2023, considerando que parte do avanço esperado para 2023 está relacionado a fatores não recorrentes, como, por exemplo, as temperaturas acima da média histórica observadas no final de setembro. Neste cenário, a Lafis projeta para o ano de 2024 crescimento de 4,9% do faturamento do setor de distribuição de energia elétrica, somando R\$ 204,5 bilhões.

A Lafis considera em seu cenário econômico que o triênio de 2025 a 2027 será um período crescimento moderado da economia. Considerando que haja uma

retomada da confiança dos agentes econômicos, a Lafis enxerga um terreno fértil para a expansão setorial. 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. Deste modo, a Lafis projetou um crescimento médio de 2,1% da geração e de 1,8% do consumo de energia elétrica, alcançando em 2027 um patamar de 653 mil GWh e 559 mil GWh, respectivamente. A receita das distribuidoras de energia elétrica deve crescer a uma taxa anual média de 4,4% entre 2025 e 2027, o que representará um faturamento de R\$ 233,0 bilhões ao fim deste período.

A Lafis destaca que da Portaria 50/2022, que permite que os consumidores conectados à rede de alta tensão migrem para o mercado livre e possam escolher seu supridor de energia a partir de janeiro de 2024 pode afetar as perspectivas de longo prazo para o setor. Um risco que deverá ser acompanhado em paralelo a essa migração é o de sobrecontratação das distribuidoras, considerando que os clientes do mercado livre negociam energia diretamente com as geradoras e comercializadoras de energia elétrica, não estando sujeitas as tarifas das distribuidoras. -

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



Fonte: Consultoria LAFIS – Relatório Setorial: Energia - Transmissão e Distribuição (Dezembro/2023) - <https://www.lafis.com.br/>

4

Avaliação

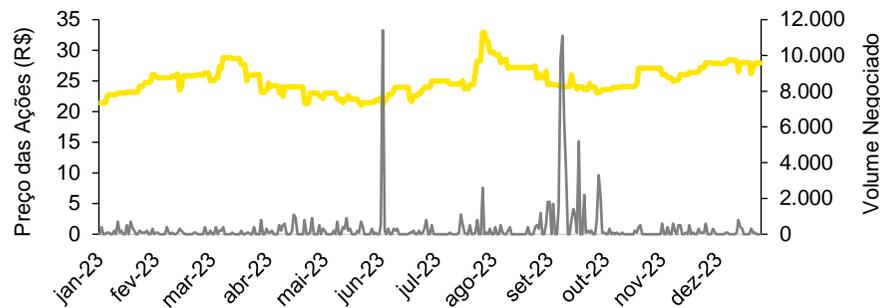
Preço Médio Ponderado das Ações	23
Valor do Patrimônio Líquido	25
Avaliação por FCDF	27
Avaliação por Múltiplos	37

4.1

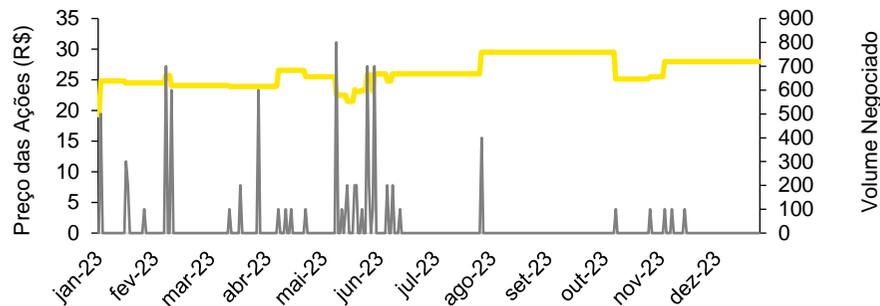
Preço Médio Ponderado das Ações

Preço médio ponderado das ações negociadas

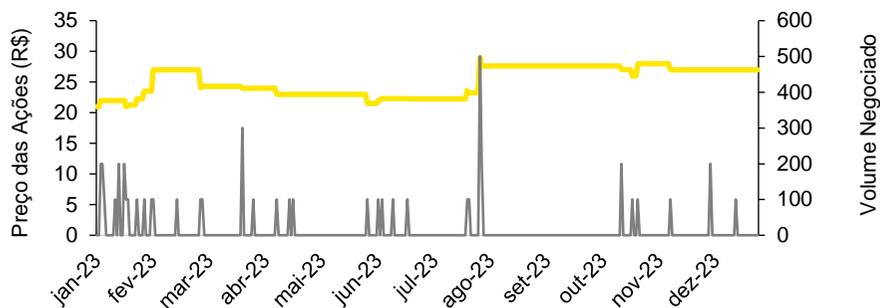
Ações ON (CSR3): Volume X Preço (dez-22 a dez-23)



Ações PNA (CSR5): Volume X Preço (dez-22 a dez-23)



Ações PNB (CSR6): Volume X Preço (dez-22 a dez-23)



Os preços médios ponderados das ações da Neoenergia Cosern foram calculados para as diferentes classes: ações ordinárias (ticker: CSR3); ações preferenciais classe A (ticker: CSR5) e ações preferenciais classe B (ticker: CSR6), com preços médios ponderados dos 12 (doze) meses imediatamente anteriores a 31/12/2023.

É notável que todas as classes de ações apresentem um baixo volume de transações ao longo do período. O volume médio diário de ações negociadas para as ações ordinárias é de 453, enquanto para as ações preferenciais classe A e classe B o volume é de 34 e 19, respectivamente. O percentual médio de capital negociado mensalmente de 31/12/2022 a 31/12/2023 foi de 0,007% para as ações ordinárias, 0,003% para as ações preferenciais classe A e 0,060% para as ações preferenciais classe B.

Conforme mencionado anteriormente, o preço médio ponderado resultante das ações da Neoenergia Cosern foi de R\$ 24,18 para as ações ordinárias, de R\$ 24,91 para as ações preferenciais classe A e de R\$ 24,42 para as ações preferenciais classe B.

COSERN	Preço médio ponderado (R\$)	Volume médio diário de ações negociadas (un.)	% de ações negociadas mensalmente em relação ao total de ações
Ações ordinárias: CSR3	24,18	453	0,007%
Ações preferenciais classe A: CSR5	24,91	34	0,003%
Ações preferenciais classe B: CSR6	24,42	19	0,060%

4.2

Valor do Patrimônio Líquido

Valor do Patrimônio Líquido

Patrimônio Líquido (R\$ milhões)	2021	2022	2023
Capital social	542	542	542
Reservas de capital	185	184	184
Reservas de lucros	443	512	645
Outros resultados abrangentes	8	1	11
Proposta de distribuição de dividendos adicionais	335	165	163
Lucro acumulado	-	-	-
Patrimônio Líquido	1.513	1.405	1.546

Patrimônio Líquido por ação	
Patrimônio COSERN (R\$ milhões)	1.546
Número de ações (em milhares)	168.074
Valor por ação (R\$)	9,20

Fonte: EY com base em informações fornecidas pela Neoenergia.

O valor por ação da Neoenergia Cosern, calculado com base nas demonstrações financeiras auditadas divulgadas publicamente pela Companhia, em 31 de Dezembro de 2023.

É importante enfatizar que o valor do patrimônio é fundamentado em valores históricos e contábeis e não leva em consideração as expectativas e as perspectivas futuras do negócio. Também enfatizamos que o valor do patrimônio líquido por ação não captura diferenças de valor entre as classes de ações da Neoenergia Cosern.

De acordo com a metodologia do valor do Patrimônio Líquido, o valor por ação da Neoenergia Cosern é de R\$ 9,20 (nove reais e vinte centavos).

4.3

Avaliação por FCDF

Receita

Pressupostos da projeção

Nossa avaliação refere-se à empresa em situação “*stand alone*”, considerando uma operação normal de acordo com os mesmos parâmetros observados na data base, desconsiderando a existência de possíveis sinergias ou investimentos que possam se materializar como resultado da transação.

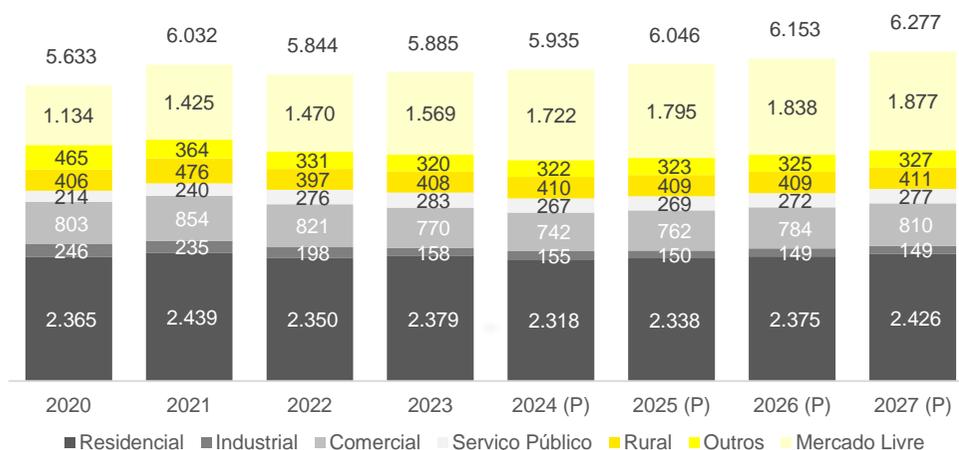
A concessão da Neoenergia Cosern tem término previsto para 2027, porém a Administração espera sua renovação em 2027, estendendo-se por mais 30 anos a partir do encerramento, chegando até 2057. Portanto, a avaliação por FCDF considerou este cenário de renovação da concessão atual. Contudo, destacamos que, devido às incertezas relacionadas a essa renovação, foi atribuído um prêmio de risco na taxa de desconto após o vencimento da concessão vigente. Para este período, também foram consideradas premissas operacionais simplificadas conforme descrito nas páginas a seguir.

Receita

A receita projetada da Neoenergia Cosern é segregada em três grupos: (i) receita de distribuição de energia; (ii) Atualização monetária sobre ativo financeiro (provisão para atualização monetária sobre os ativos da concessão) e (iii) Outras receitas. As demais receitas consistem em receita de serviços prestados, arrendamentos e aluguéis, serviços tributados, taxa de iluminação pública, entre outros.

As receitas foram projetadas com base em estimativas da administração até o final da concessão atual. Para o período de renovação, consideramos reajustes das tarifas pela inflação esperada e crescimento de volume igual ao crescimento esperado do PIB, equivalente a 2,0% p.a.

Energia Vendida (MWh)



A principal receita da empresa é a receita de distribuição de energia, calculada considerando o volume e a tarifa esperados. Os volumes foram projetados pela Administração considerando cada classe de consumidor, resultando em um CAGR de 2,0% entre 2024 e 2027. As tarifas foram calculadas considerando o marco regulatório brasileiro, sendo reajustadas anualmente pela inflação e revisadas a cada cinco anos. As revisões e reajustes de tarifas dividem as tarifas em duas partes, Parcela A e Parcela B.

- (i) **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 (mercado cativo e livre), perdas técnicas e custos de eletricidade. O custo médio de compra de energia foi estimado com base nos contratos atuais da Neoenergia Cosern e nas expectativas da Administração.

Receita

Receita (continuação)

ii) **Parcela B:** representa custos específicos à distribuição de energia e diretamente gerenciáveis pela Companhia.

Para o período projetado, consideramos que nos anos em que há Revisão Tarifária Periódica (RTP) são considerados os parâmetros de cálculo da Parcela B do ano anterior. Nos outros anos, a Parcela B é inflacionada pelo IPCA, em linha com as novas condições relacionadas à renovação da concessão conforme informado pela Administração, deduzido dos fatores de compartilhamento.

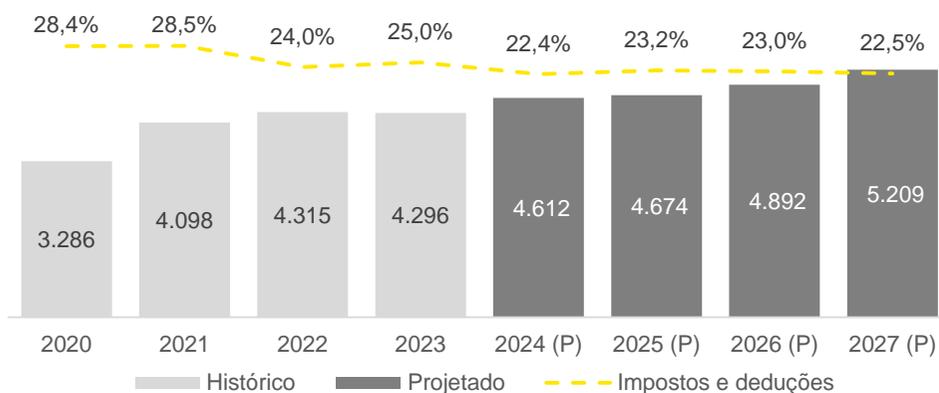
Para definição dos parâmetros de cálculo da revisão tarifária foi realizada a projeção da Base de Remuneração Regulatória, de acordo com a projeção de investimento para a Companhia, que serve como base para o cálculo da Remuneração do Capital Investido e Quota de Reintegração Regulatória. A soma dessas quotas com o Opex regulatório, o custo anual das instalações móveis e imóveis, as receitas irre recuperáveis e outras receitas, implica em um valor de Parcela B.

A estimativa do Opex regulatório 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.

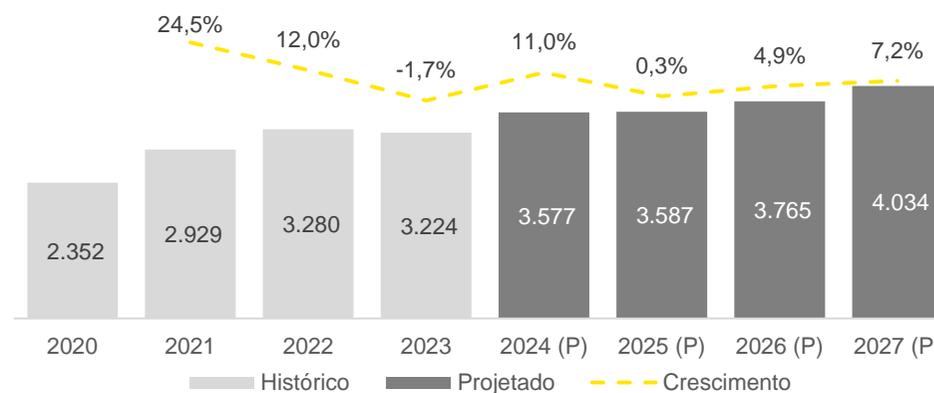
Considerando as Parcelas A e B, a tarifa média de 2024 é de R\$ 687/MWh, 0,3% superior aos R\$ 685/MWh observados em 2023. Vale dizer que o ano de 2023 foi marcado pela revisão tarifária, que ocorreu em abril deste ano. A tarifa média apresenta CAGR de 3,9% entre 2024 e 2027.

Para a projeção de impostos indiretos, foi considerado o regime tributário da Neoenergia Cosern e as taxas efetivas históricas: (i) PIS/COFINS 5,1% da Receita Bruta; e (ii) ICMS 17,2% da Receita Bruta. Dessa forma, a Receita Operacional Líquida (ROL) apresentou uma CAGR médio de 4,5% no período projetado.

Receita Operacional Bruta (R\$ milhões)¹



Receita Operacional Líquida (R\$ milhões) e Crescimento (%)¹



Fonte: EY com base em informações fornecidas pela Neoenergia.

Fonte: EY com base em informações fornecidas pela Neoenergia.

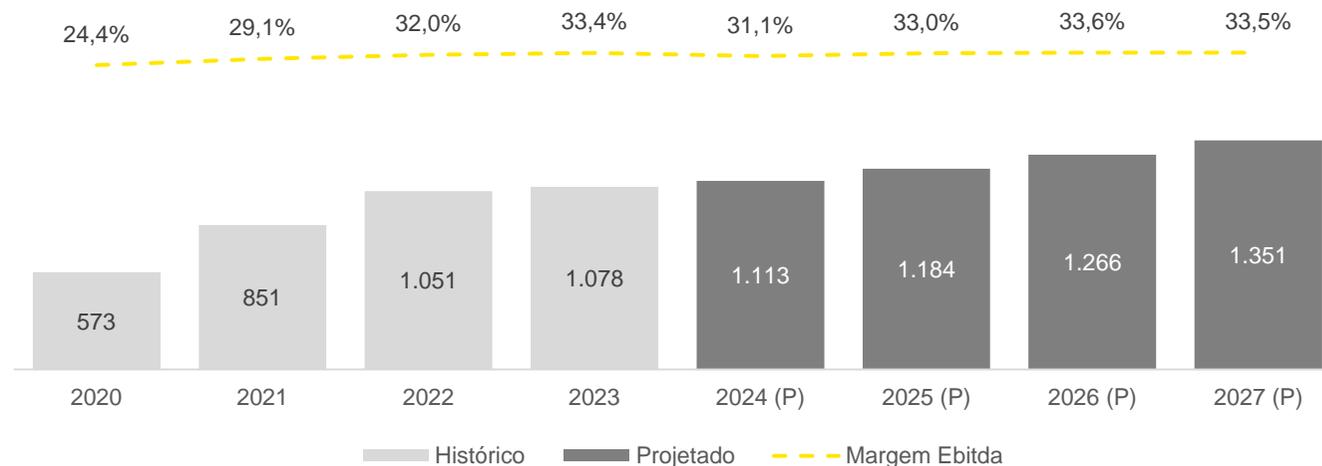
1. Esses números são provenientes das contas da administração, não incluem receita de construção, custos de construção e outros ajustes.

Custos e Despesas

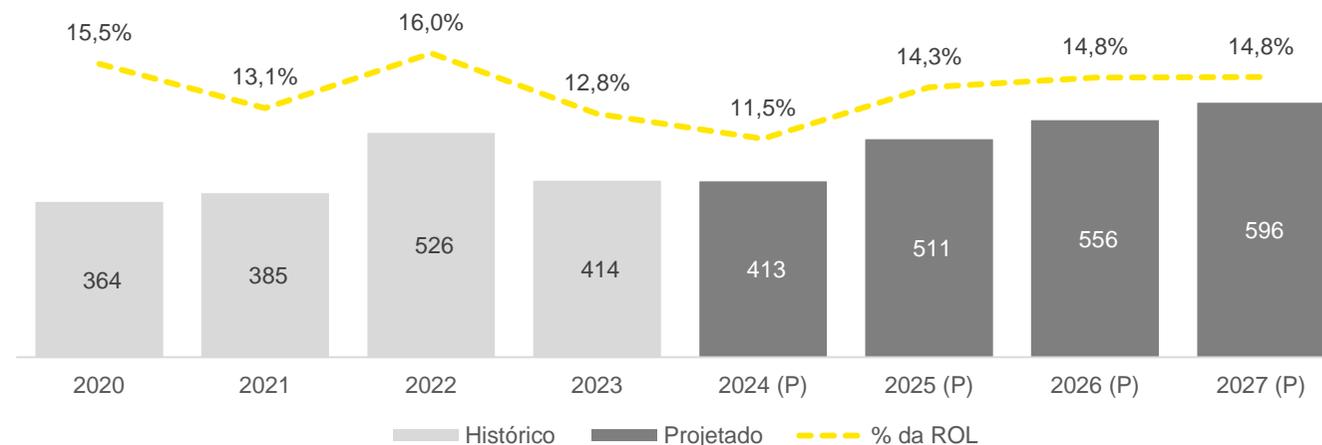
Principais premissas:

- ▶ **Custos com energia elétrica:** referem-se aos custos incorridos pela distribuidora com compra de energia elétrica. São calculados pela multiplicação entre o volume distribuído por classe de consumidor, ajustado pelas perdas de transmissão e a tarifa média de energia.
- ▶ **Custos de transmissão:** referem-se a encargos pagos pelo uso da rede de transmissão de energia. Está prevista de acordo com as expectativas da administração e ajustada pela inflação.
- ▶ **Encargos Setoriais:** formados pelas taxas de CDE, PROINFA e P&D. Calculados considerando os requisitos regulatórios atuais.
- ▶ **Despesas operacionais:** formadas pelos custos de pessoal, materiais, serviços e demais custos, bem como provisões para devedores duvidosos e contingências. Projetado considerando expectativas gerenciais e previsões de inflação.

EBITDA (R\$ milhões) e Margem EBITDA (%)



Capex (R\$ milhões)



Fonte: EY com base em informações fornecidas pela Neoenergia.

Capital de Giro e Capex

Capital de Giro

As premissas de capital de giro, estabelecidas em termos de dias, foram definidas com base na análise das contas patrimoniais históricas.

Contas operacionais do Ativo:

- ▶ Contas a receber de clientes de curto prazo foi projetado com base em dias de ROB.

Contas operacionais do Passivo:

- ▶ Fornecedores foram projetados com base em dias de Custo Operacional;
- ▶ Impostos e contribuições a recolher foram projetados com base nas deduções sobre a ROB; e
- ▶ Despesas a pagar foram projetadas com base em dias de Despesas Gerais e Administrativas.

Capital de giro – Driver projeção	Dias
Contas - Usos	
Contas a receber	54
Contas – Fontes	
Impostos e contribuições a recolher	88
Fornecedores	60
Despesas a pagar	54

Fonte: EY com base em informações fornecidas pela Neoenergia.

Capex

Novos investimentos (CAPEX) foram previstos pela administração considerando a natureza das operações da Neoenergia Cosern e a manutenção e expansão da rede de distribuição da Companhia. Para suportar o crescimento, novos investimentos foram previstos a cada ano da concessão. O investimento esperado para 2024 é de R\$ 413 milhões, passando para R\$ 596 milhões em 2027.

Para o período de renovação da concessão, espera-se um Capex de R\$ 619 milhões para 2028, sendo reajustado pela inflação nos anos subsequentes.

A depreciação foi calculada por classe de ativo, considerando sua vida útil e os novos investimentos.

Impostos diretos

Os impostos diretos foram calculados conforme o regime tributário do Lucro Real. Também foi considerado o benefício fiscal da Sudene, de redução de 75% no IR até 2032, de acordo com as expectativas da administração.

Imposto Direto - Lucro Real	Unidade	Valor
Alíquota de IR	%	15%
Alíquota de IR Adicional	%	10%
Limite de isenção para adicional de IR	R\$ mil	240
Alíquota de CSLL	%	9%

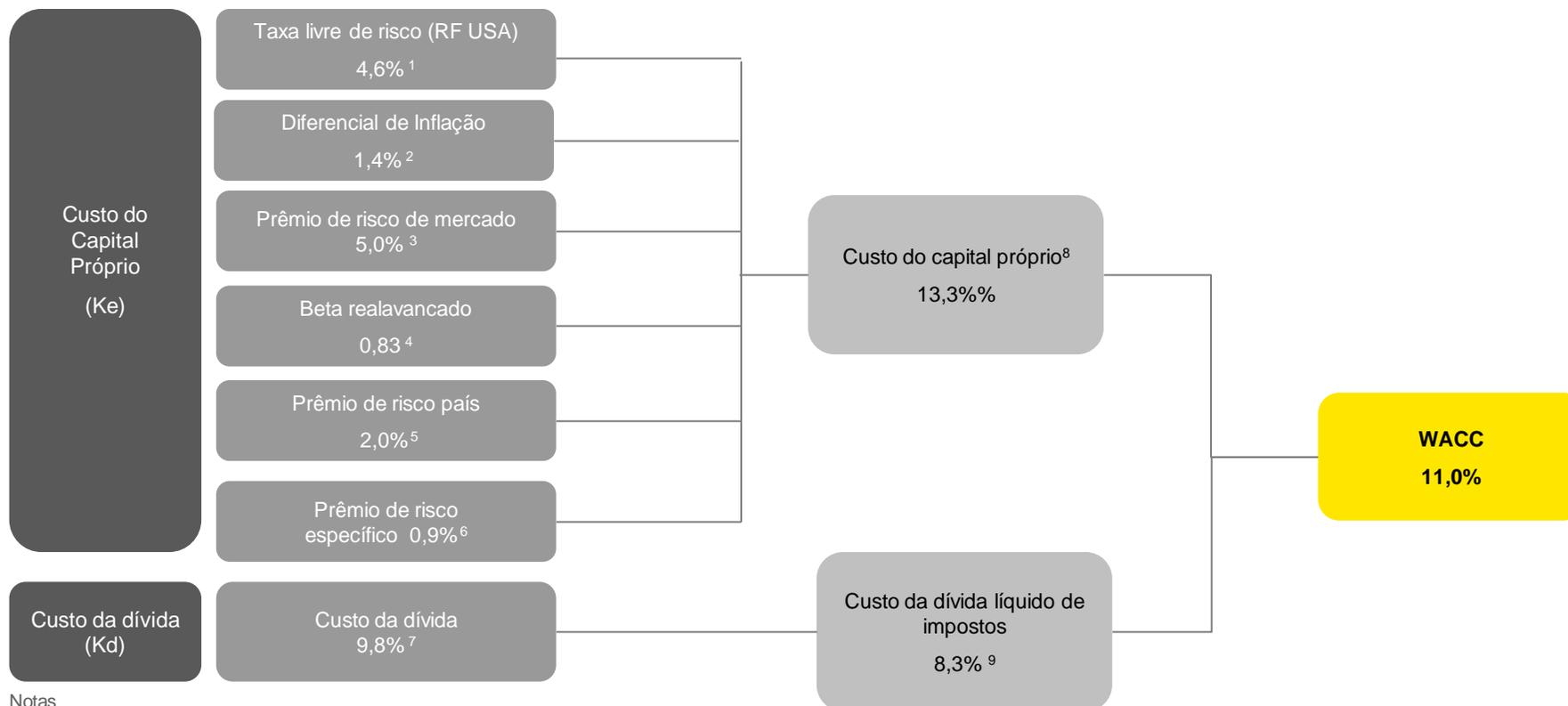
Fonte: Com base na Lei nº 9.430 de 27 de Dezembro de 1996. Acesso: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19430compilada.htm

Valor Residual

Para a avaliação consideramos que, ao final do período de concessão (2057), a Companhia receberá a BRR 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.

Taxa de Desconto

Taxa de desconto - Com incentivo da Sudene até o final da concessão atual (2024 – 2027)



Notas

[1] Fonte: Federal Reserve (média histórica de 6 meses dos T-bonds de 20 anos). Acesso: <https://www.federalreserve.gov/datadownload/Choose.aspx?rel=H15> (Treasury Constant Maturities > Market yield on U.S. Treasury securities at 20-year constant maturity, quoted on investment basis)

[2] Fonte: Inflação Brasileira - Séries Estatísticas do Banco Central do Brasil. Acesso: <https://www3.bcb.gov.br/expectativas2/#/consultaSeriesEstatisticas> (Grupo de Indicadores: Índices de preços / Periodicidade: Annual / Indicador: IPCA / Estatística: Média / Período em que as projeções foram feitas: 31/12/2023). Inflação Americana - Oxford Economics. Acesso: <https://data.oxfordeconomics.com> (Global Economics > United States > Indicador: Consumer Price Inflation, % y-o-y > Frequência: Annual)

[3] Fonte: Cálculo EY - Equity Risk Premium Study - 31 December 2023 - O prêmio de risco de mercado é baseado no prêmio de risco histórico e expectativas de prêmio de risco futuro.

[4] Fonte: Capital IQ. Beta calculado com base na média ajustada de betas desalavancados. Acesso: <https://www.capitaliq.com/> (Charting > Annotated Stock Chart > 31/12/2021-31/12/2023).

[5] Fonte: JP Morgan EMBI + (média histórica de 6 meses), dados disponíveis no Ipeadata. Acesso: <http://www.ipeadata.gov.br/> (EMBI + Risco-Brasil)

[6] Fonte: Ibbotson SBBi Risk Premia Over Time Report 2023. Trata-se de um prêmio por tamanho obtido a partir da metodologia de Duff & Phelps, ajustado para empresas brasileiras.

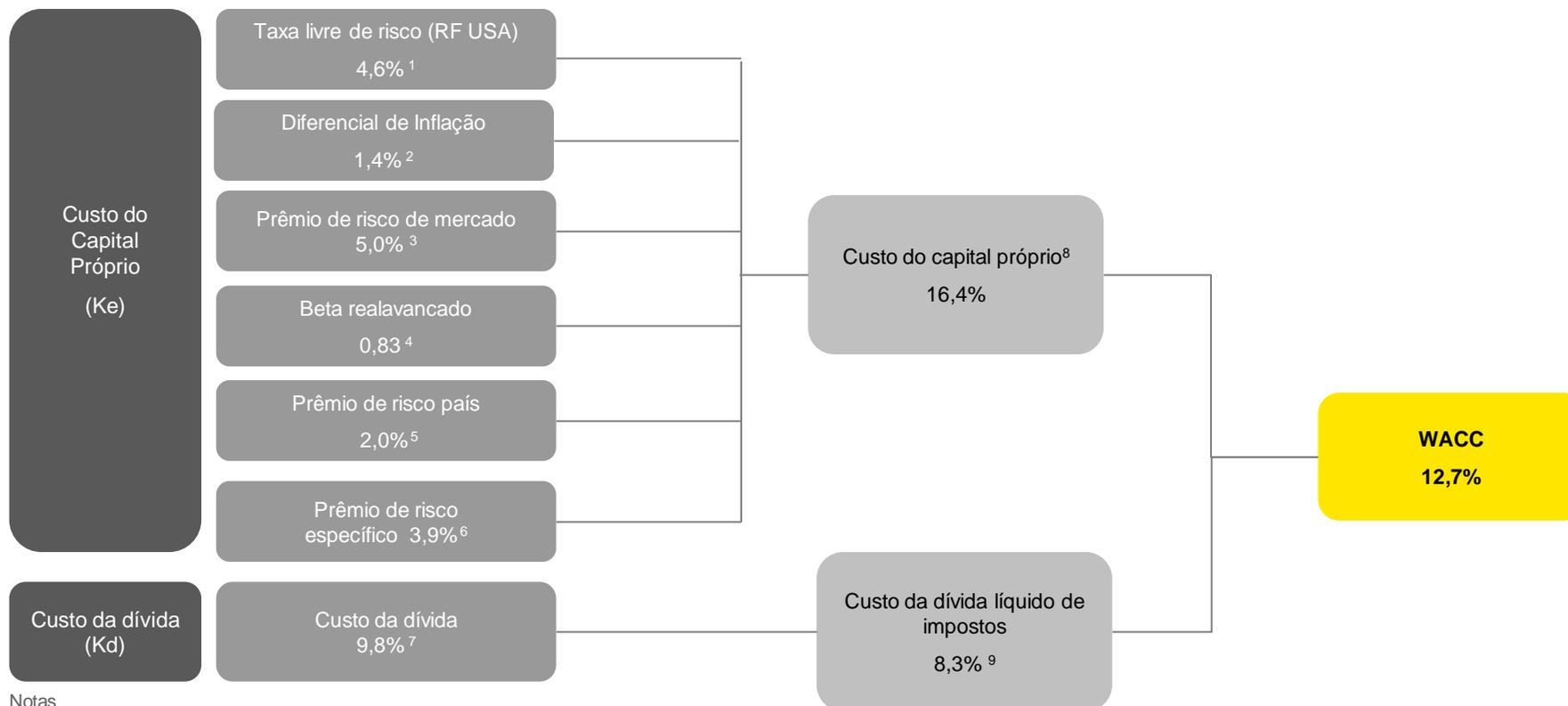
[7] CDI de longo prazo acrescido de um spread de 1,43%, de acordo com as expectativas dos participantes do mercado.

[8] Com base na estrutura de capital de empresas comparáveis de mercado.

[9] Baseado na estimativa de custo da dívida se contraída no mercado, descontando os impostos.

Taxa de Desconto

Taxa de desconto - Com incentivo da Sudene após o fim da concessão atual (2028 – 2032)



Notas

[1] Fonte: Federal Reserve (média histórica de 6 meses dos T-bonds de 20 anos). Acesso: <https://www.federalreserve.gov/datadownload/Choose.aspx?rel=H15> (Treasury Constant Maturities > Market yield on U.S. Treasury securities at 20-year constant maturity, quoted on investment basis)

[2] Fonte: Inflação Brasileira - Séries Estatísticas do Banco Central do Brasil. Acesso: <https://www3.bcb.gov.br/expectativas2/#/consultaSeriesEstatisticas> (Grupo de Indicadores: Índices de preços / Periodicidade: Annual / Indicador: IPCA / Estatística: Média / Período em que as projeções foram feitas: 31/12/2023). Inflação Americana - Oxford Economics. Acesso: <https://data.oxfordeconomics.com> (Global Economics > United States > Indicador: Consumer Price Inflation, % y-o-y > Frequência: Annual)

[3] Fonte: Cálculo EY - Equity Risk Premium Study - 31 December 2023 - O prêmio de risco de mercado é baseado no prêmio de risco histórico e expectativas de prêmio de risco futuro.

[4] Fonte: Capital IQ. Beta calculado com base na média ajustada de betas desalavancados. Acesso: <https://www.capitaliq.com/> (Charting > Annotated Stock Chart > 31/12/2021-31/12/2023).

[5] Fonte: JP Morgan EMBI+ (média histórica de 6 meses), dados disponíveis no Ipeadata. Acesso: <http://www.ipeadata.gov.br/> (EMBI + Risco-Brasil)

[6] Fonte: Ibbotson SBBi Risk Premia Over Time Report 2023. Trata-se de um prêmio por tamanho obtido a partir da metodologia de Duff & Phelps, ajustado para empresas brasileiras. Adicionalmente, foi considerado um prêmio adicional de 3,00% em função das incertezas relacionadas à renovação da concessão.

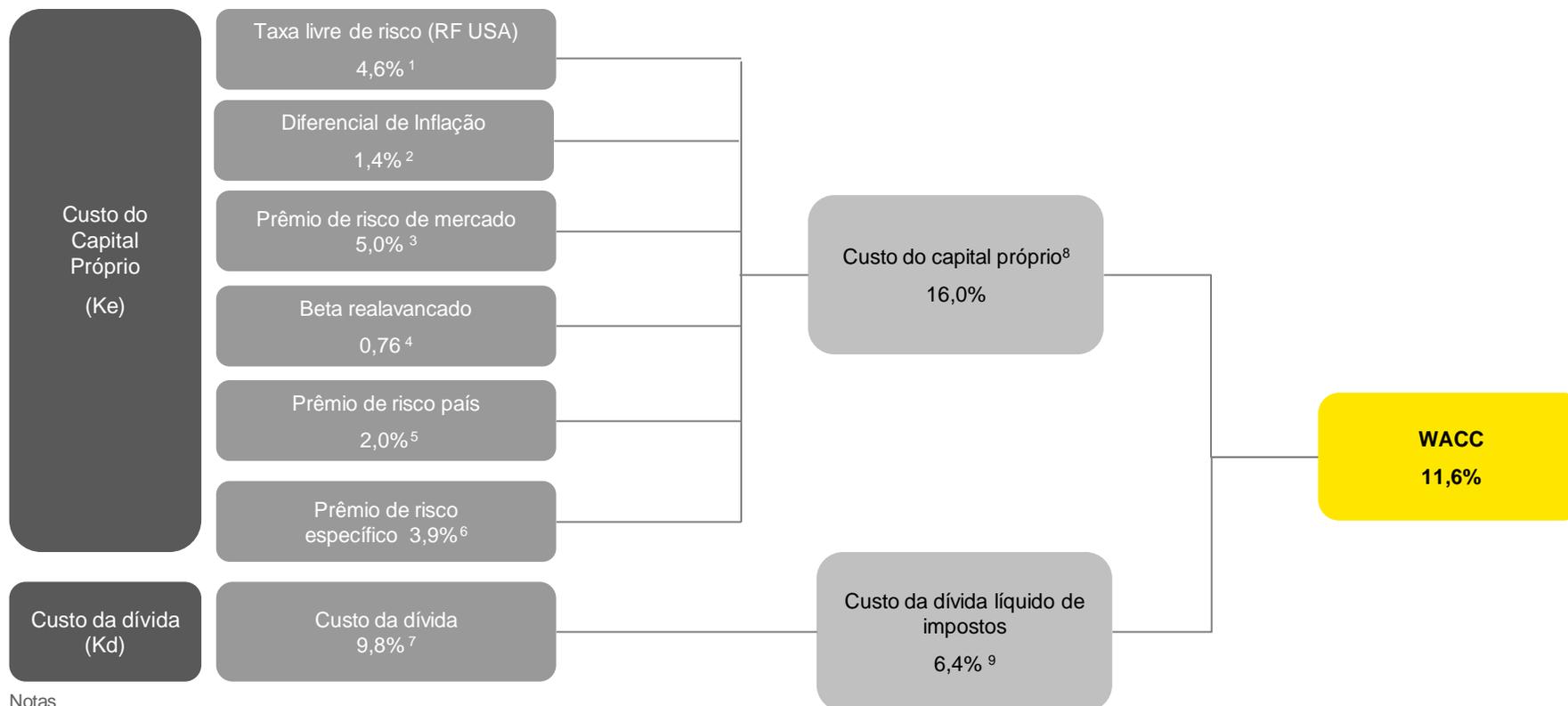
[7] CDI de longo prazo acrescido de um spread de 1,43%, de acordo com as expectativas dos participantes do mercado.

[8] Com base na estrutura de capital de empresas comparáveis de mercado.

[9] Baseado na estimativa de custo da dívida se contraída no mercado, descontando os impostos.

Taxa de Desconto

Taxa de desconto - Sem o incentivo da Sudene após o fim da concessão atual (2033 – 2057)



Notas

[1] Fonte: Federal Reserve (média histórica de 6 meses dos T-bonds de 20 anos). Acesso: <https://www.federalreserve.gov/datadownload/Choose.aspx?rel=H15> (Treasury Constant Maturities > Market yield on U.S. Treasury securities at 20-year constant maturity, quoted on investment basis)

[2] Fonte: Inflação Brasileira - Séries Estatísticas do Banco Central do Brasil. Acesso: <https://www3.bcb.gov.br/expectativas2/#/consultaSeriesEstatisticas> (Grupo de Indicadores: Índices de preços / Periodicidade: Annual / Indicador: IPCA / Estatística: Média / Período em que as projeções foram feitas: 31/12/2023). Inflação Americana - Oxford Economics. Acesso: <https://data.oxfordeconomics.com> (Global Economics > United States > Indicador: Consumer Price Inflation, % y-o-y > Frequência: Annual)

[3] Fonte: Cálculo EY - Equity Risk Premium Study - 31 December 2023 - O prêmio de risco de mercado é baseado no prêmio de risco histórico e expectativas de prêmio de risco futuro.

[4] Fonte: Capital IQ. Beta calculado com base na média ajustada de betas desalavancados. Acesso: <https://www.capitaliq.com/> (Charting > Annotated Stock Chart > 31/12/2021-31/12/2023).

[5] Fonte: JP Morgan EMBI+ (média histórica de 6 meses), dados disponíveis no Ipeadata. Acesso: <http://www.ipeadata.gov.br/> (EMBI + Risco-Brasil)

[6] Fonte: Ibbotson S&P Risk Premia Over Time Report 2023. Trata-se de um prêmio por tamanho obtido a partir da metodologia de Duff & Phelps, ajustado para empresas brasileiras. Adicionalmente, foi considerado um prêmio adicional de 3,00% em função das incertezas relacionadas à renovação da concessão.

[7] CDI de longo prazo acrescido de um spread de 1,43%, de acordo com as expectativas dos participantes do mercado.

[8] Com base na estrutura de capital de empresas comparáveis de mercado.

[9] Baseado na estimativa de custo da dívida se contraída no mercado, descontando os impostos.

Ativos e Passivos Não Operacionais

Ativos e Passivos não operacionais da Neoenergia Cosern

Ativos NOP (R\$ milhões)	dez-2023
Ativo Circulante	137
Títulos e valores mobiliários - CP	15
Instrumentos financeiros derivativos a realizar - CP	35
Valores a compensar da parcela A e outros itens financeiros - CP Ativo	16
Serviços em curso - CP	27
Outros ativos circulantes - CP	45
Ativo Não Circulante	459
Contas a receber de clientes e outros - LP	57
Títulos e valores mobiliários - LP	0
Depósitos judiciais - LP	25
Benefícios pós-emprego e outros benefícios a realizar - LP	6
Outros ativos não circulantes - LP	371
Total Ativos NOP	597
Passivos NOP (R\$ milhões)	dez-2023
Passivo Circulante	173
Instrumentos financeiros derivativos a pagar - CP	12
Taxas regulamentares - CP	35
Dividendos e juros sobre capital próprio - CP	25
Provisões - CP	12
Outros passivos circulantes - CP	88
Passivo Não Circulante	503
Instrumentos financeiros derivativos a pagar - LP	0
Valores a compensar da parcela A e outros itens financeiros - LP Passivo	59
Taxas regulamentares - LP	4
Impostos e contribuições a recolher - LP	289
Provisões - LP	127
Outros passivos não circulantes - LP	25
Total Passivos NOP	676

Os principais ativos e passivos da empresa são:

- ▶ Valores a compensar da parcela A: valores decorrentes de custos incorridos acima e abaixo da cobertura tarifária regulatória, a serem compensados em tarifas futuras.
- ▶ Instrumentos financeiros: valores relacionados a títulos e moeda estrangeira.
- ▶ Depósitos judiciais: composto por depósitos relacionados à provisão da empresa, conforme exigido por decisões judiciais.
- ▶ Outros ativos não circulantes: grande parte do valor refere-se a impostos a recuperar relacionado a PIS e COFINS.
- ▶ Provisões: passivos contingentes relacionados a processos judiciais de natureza tributária, cível, trabalhista e regulatória.
- ▶ Benefícios pós-emprego e outros benefícios: principalmente composto pelo plano de pensão da empresa, para ex-funcionários e atuais.
- ▶ Outros passivos não circulantes: a maior parte do valor refere-se ao ativo fiscal de PIS e COFINS registrado em outros ativos. A Administração entende que é possível que seja requerido que o resultado deste ativo seja repassado aos clientes da Neoenergia Cosern.

Nossa estimativa de valor não considera possíveis contingências ou deficiências não registradas na posição patrimonial da Neoenergia Cosern na data-base, conforme fornecida pela Administração.

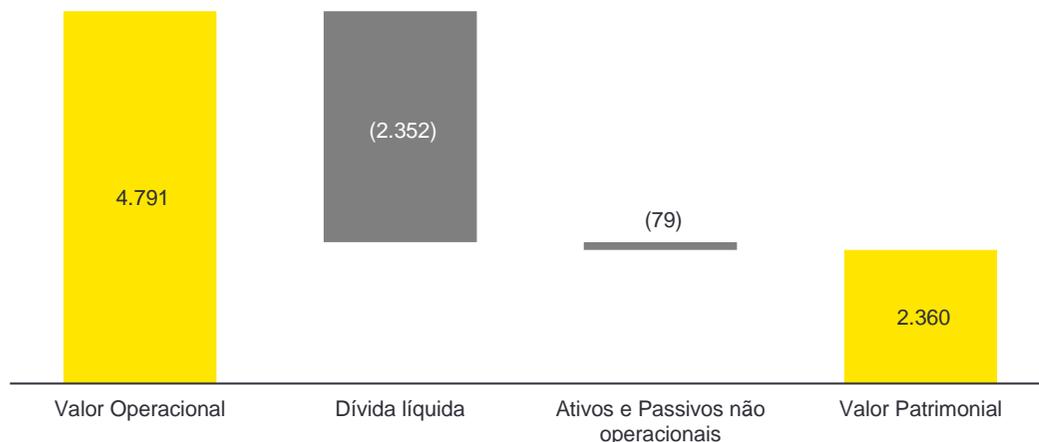
Fonte: Demonstrações Financeiras da Neoenergia Neoenergia Cosern. Acesso: <https://ri.neoenergia.com/resultados-e-indicadores/central-de-resultados/> (Empresa: Neoenergia Neoenergia Cosern / Ano: 2023 > ITR/DFP 4T23).

Valor Econômico: Fluxo de Caixa Descontado para a Firma (FCDF)

Conclusão de Valor (R\$ Milhões)

Referência WACC	WACC + 0,2%	Base	WACC -0,2%
Concessão	4.682	4.791	4.904
Valor Operacional	4.682	4.791	4.904
(+) Caixa	361	361	361
(-) Dívida	(2.713)	(2.713)	(2.713)
Dívida líquida	(2.352)	(2.352)	(2.352)
Ativos NOP	597	597	597
Passivos NOP	(676)	(676)	(676)
Ativos e Passivos não operacionais	(79)	(79)	(79)
Valor Patrimonial	2.251	2.360	2.473
Número de ações (em milhares)	168.074	168.074	168.074
Valor do negócio por ação	13,39	14,04	14,71

Composição do Valor - Cenário Base (R\$ Milhões)



Os valores obtidos no método FCDF são relevantes neste contexto de avaliação, considerando que:

- ▶ As premissas de rentabilidade são consistentes com o desempenho histórico e os dados de mercado da Empresa, bem como com os indicadores financeiros das empresas comparáveis;
- ▶ Os parâmetros de avaliação são consistentes com a dimensão da Companhia e as suas expectativas de crescimento a longo prazo; e
- ▶ O método FCDF é o que melhor representa o valor de uma empresa com base na rentabilidade futura (Abordagem do Rendimento);

A estimativa de valor não considera possíveis contingências, insuficiências ou superveniências ativas ou passivas que não estejam registradas na posição patrimonial da Empresa fornecida pela Administração. Consequentemente, mesmo que estes ativos ou passivos existam, os resultados aqui apresentados não consideram os seus efeitos.

Conclusão

O valor obtido para 100% do capital da Neoenergia Cosern, aplicando o FCDF, foi de entre R\$ 2.251 milhões (considerando uma redução de -0,20% na WACC) e R\$ 2.473 milhões (considerando um aumento de +0,20% na WACC), com um valor médio de R\$ 2.360 milhões. Esse valor intervalo equivale a R\$ 13,39 por ação e R\$ 14,71 por ação, com um ponto médio de R\$ 14,04 por ação, sem distinção entre as classes de ação.

4.4

Avaliação por Múltiplos

Valor Econômico: Múltiplos de Empresas Comparáveis

Abordagem de Múltiplo de Mercado

Para esta abordagem, os múltiplos de mercado foram calculados com base em dados operacionais de empresas de capital aberto comparáveis na data-base desta avaliação. Esses múltiplos fornecem uma indicação de quanto um investidor experiente no mercado estaria disposto a pagar por uma participação minoritária em uma determinada empresa. Tais valores foram aplicados aos dados operacionais da Companhia para chegar a uma indicação de valor.

Após identificar as empresas de capital aberto comparáveis, analisamos certas métricas operacionais e financeiras das empresas públicas de orientação selecionadas para obter um conjunto de empresas comparáveis com características operacionais e financeiras semelhantes.

Assim, as seguintes empresas públicas de orientação foram utilizadas na análise da Neoenergia Cosern: Coelce, CEMIG, Energisa, Copel e Equatorial.

Ao aplicar essa abordagem, os múltiplos de avaliação foram derivados com base nas demonstrações contábeis intermediárias e nos dados de ações das empresas públicas de orientação. Para eliminar os efeitos de diferentes estruturas de capital entre as empresas, os múltiplos de avaliação foram derivados principalmente de forma não alavancada, sendo derivados com base no valor da empresa (EV).

O múltiplo considerado na análise da Companhia é o EV (observado na data-base)/LTM EBITDA (EBITDA dos 12 meses anteriores à data-base).

Os múltiplos encontrados para as empresas públicas selecionadas em nossa análise encontram-se nas faixas apresentadas na tabela a seguir:

Empresas Comparáveis	EV/EBTIDA
Companhia Energética do Ceará - Coelce	4,9x
Companhia Energética de Minas Gerais	4,5x
Energisa S.A.	7,3x
Companhia Paranaense de Energia - COPEL	8,5x
Equatorial Energia S.A.	8,4x
Maior	8,5x
3o Quartil	8,4x
Mediana	8,5x
Média	8,8x
1o Quartil	7,7x
Menor	4,5x

Considerando o LTM EBITDA de janeiro/23 a dezembro/23 da Neoenergia Cosern no valor de R\$ 871 milhões, a avaliação resultante, com base no múltiplo selecionado, é apresentada abaixo:

COSERN (R\$ Milhões)	Valor Operacional	Valor Patrimonial
Maior	7.411	4.980
3o Quartil	7.307	4.876
Mediana	5.833	3.402
Média	6.325	3.894
1o Quartil	4.230	1.799
Menor	3.894	1.463

Os múltiplos de mercado são aplicáveis apenas quando é possível definir uma amostra homogênea de empresas comparáveis, considerando fatores como tamanho, maturidade de mercado, regulamentação e outros. Nesse contexto, espera-se que empresas com períodos de concessão distintos aos da Neoenergia Cosern não sejam diretamente comparáveis à Neoenergia Cosern e, portanto, entendemos que o FCDF é a metodologia de avaliação mais relevante para este caso.

Indicação de valor

Os múltiplos selecionados foram aplicados igualmente aos dados financeiros da Companhia, que resultaram em um intervalo de Valor Patrimonial de R\$ 1.463 milhões a R\$ 4.980 milhões, equivalentes a R\$ 8,71 e R\$ 29,63 por ação.

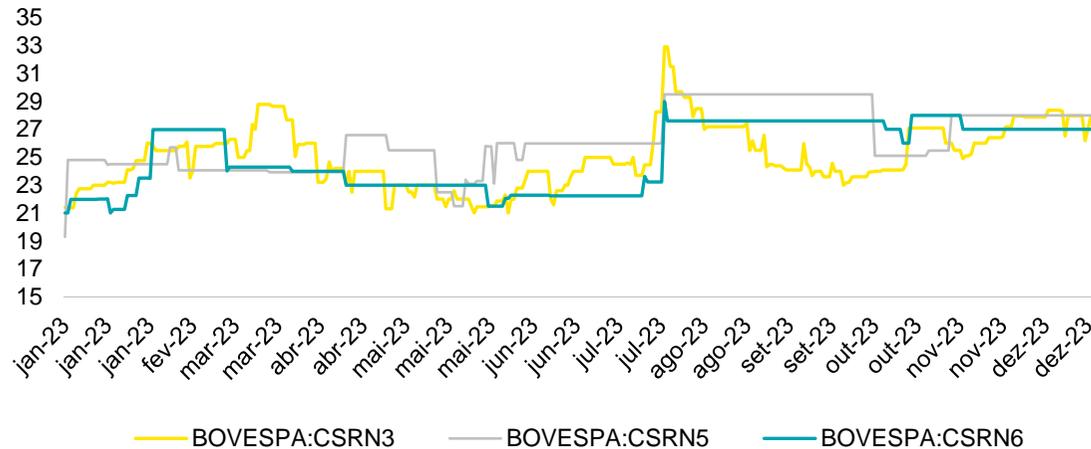
Observamos ainda que, devido ao endividamento da Neoenergia Cosern, a volatilidade dos resultados de valores operacionais obtidos com a aplicação dos múltiplos, resulta em intervalo muito amplo de valores para a totalidade das ações, e portanto pouco significativo no contexto da avaliação da Companhia.

5

Classes de Ações

Critérios de Avaliação e Resultados

Cotação das ações preferenciais e ordinárias (R\$/ação)



O estatuto social da Neoenergia Cosern define que a empresa é constituída por três classes de ações: ações ordinárias (ticker: CSNR3), ações preferenciais classe A (ticker: CSRN5) e ações preferenciais classe B (ticker: CSRN6).

Conforme solicitado pela administração, realizamos uma análise do valor de cada classe de ações, considerando:

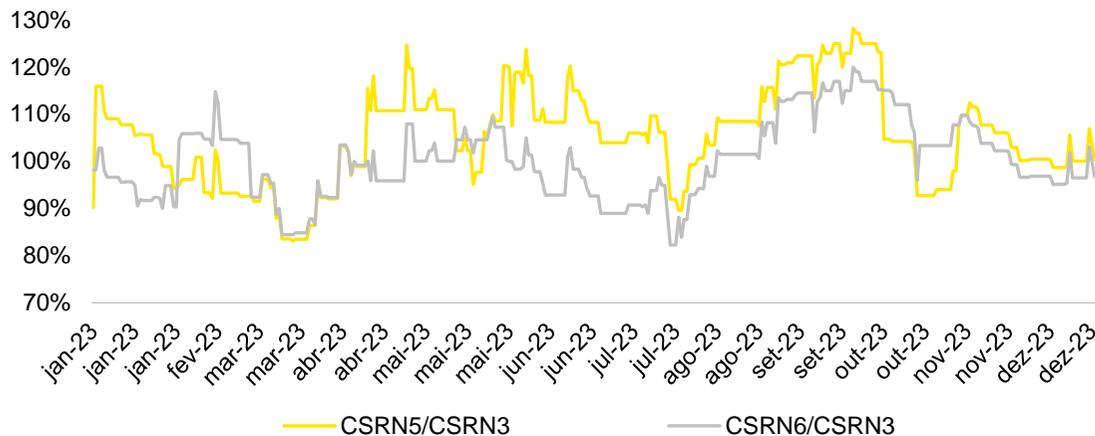
- Análise de cotações de cada classe para os 12 meses anteriores à data-base;
- Análise do pagamento histórico (“payout”) a cada classe de ações;
- Análise dos direitos e obrigações exclusivos de cada classe, de acordo com o estatuto da empresa.

Analisando os valores históricos, observamos que as ações preferenciais classe A são mais valiosas na maior parte do período (em 64,66% do tempo elas se mantiveram acima das ordinárias e das preferenciais classe B) enquanto as ordinárias e preferenciais classe B são menos valiosas, se mantendo como as mais valiosas apenas em 17,26% e 18,08% do tempo, respectivamente.

A relação entre o valor das ações ordinárias e preferenciais é profundamente volátil, conforme apresentado no gráfico ao lado. Além disso, é notável que as classes de ações apresentam um baixo volume de transações, especialmente a classe preferencial.

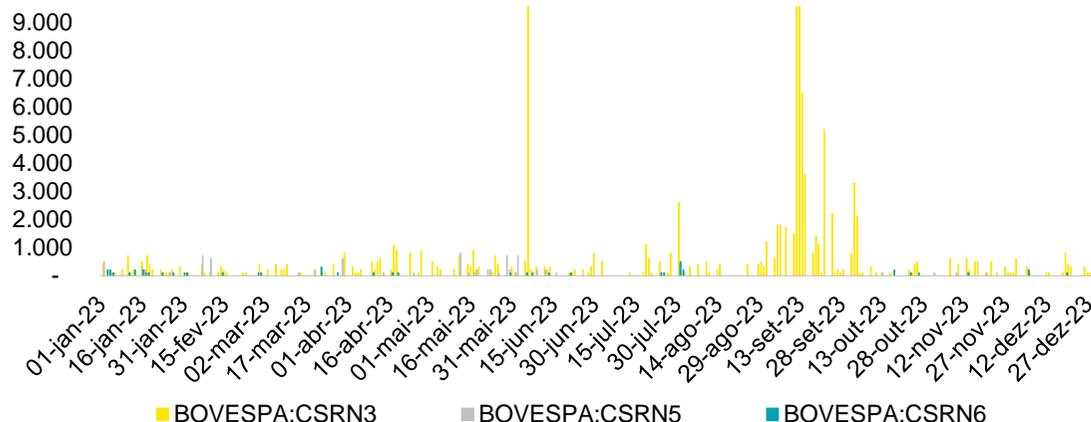
Considerando essa análise, entendemos que não é possível determinar uma relação de valor entre as classes a partir dos dados históricos.

Relação entre ações preferenciais e ordinárias



Critérios de Avaliação e Resultados

Volume de ações preferenciais e ordinárias



Valor por ação

Assim, considerando esse prêmio e o valor da totalidade do capital da Neoenergia Cosern como R\$ 2.360 milhões, o valor por ação, segregado pelas ações ordinárias, preferencial classe A e preferencial Classe B, estão apresentados na tabela abaixo.

Classe de ações	Número de ações (mil)	Valor por ação (R\$)	Valor total obtido por FCDF (R\$ milhões)
Ações ordinárias	129.746	13,73	1.781
Ações preferenciais classe A	20.606	15,10	311
Ações preferenciais classe B	17.722	15,10	268
Total	168.074	14,04	2.360

Fonte: EY

Para a análise dos direitos e obrigações, discutimos com a administração o estatuto social da empresa e entendemos que as ações preferenciais possuem as seguintes características:

- As ações preferenciais não têm direito a voto, uma vez este é exclusivo das ações ordinárias;
- As ações preferenciais classe A e B têm direito a dividendos, pelo menos, 10% superiores aos das ações ordinárias;
- As ações preferenciais têm preferência de reembolso de seus investimentos pelo valor do patrimônio líquido, no caso de liquidação da Companhia.
- As ações preferenciais classe A têm prioridade na distribuição de dividendos.

Embora as ações preferenciais classe A e classe B tenham, historicamente, preços de mercado diferentes, não conseguimos identificar nenhuma diferença em relação a seus direitos e obrigações que justificassem as disparidades.

Considerando esses fatores isoladamente, pode-se afirmar que as ações preferenciais podem ter um prêmio até 10% superior ao valor das ações ordinárias.

Fonte: Capital IQ. Acesso: <https://www.capitaliq.com/> (Companhia Energética do Rio Grande do Norte – COSERN (BOVESPA:CSRN3, CSRN5 e CSRN6) > Charting > Annotated Stock Chart > 31/12/2022-31/12/2023). Para mais informações sobre as cotações utilizadas na análise, consultar o [Anexo D: Cotações](#).

Indicação de valor

Com base em nossas análises, e no resultado do valor da totalidade do capital da Companhia indicado pelo FCDF, consideramos um prêmio de 10% para as ações preferenciais classe A e B, resultando em um valor de R\$ 15,10 para as ações preferenciais e de R\$ 13,73 para as ações ordinárias.

6

Anexos

Anexo A: Metodologia do Fluxo de Caixa Descontado para a Firma

Na avaliação de uma empresa, três abordagens diferentes podem ser empregadas para estimar o Valor Justo de Mercado: a Abordagem de Renda, a Abordagem de Mercado e a Abordagem de Custo. Embora cada uma dessas abordagens seja inicialmente considerada na avaliação, a natureza e as características da Empresa indicarão qual abordagem é mais aplicável.

Abordagem da Renda

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

O fluxo de caixa disponível para distribuição e o valor terminal (o valor da empresa em questão no final do período de estimativa) são então descontados a valor presente para derivar uma indicação do valor da empresa.

Para os fins desta análise, os fluxos de caixa para todos os investidores são estimados, portanto, as dívidas que suportam juros e a despesa de 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 (ou diretrizes). Sob este método, os múltiplos de avaliação são:

- ▶ Derivados dos dados operacionais das empresas públicas selecionadas
- ▶ Avaliados e ajustados 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 do Custo

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.

Anexo A: Metodologia do Fluxo de Caixa Descontado para a Firma

Para esta avaliação econômico-financeira, a metodologia do FCDF da abordagem da renda foi utilizada. O método do FCDF é reconhecido como o que mais apropriadamente traduz o valor econômico de um empreendimento, seja ele uma empresa ou um negócio integrante de uma estrutura maior, esteja ele em fase operacional ou de projeto, e é tido como o modelo que melhor determina o valor relativo entre companhias.

A metodologia do FCDF consiste no cálculo do valor presente dos fluxos de caixa livres da empresa, levando-se em conta o valor dos principais drivers da companhia. A escolha desse modelo levou em conta:

- ▶ A natureza das operações da Neoenergia Cosern;
- ▶ A disponibilidade de projeções financeiras; e
- ▶ Discussões com a administração da Neoenergia Cosern e da Neoenergia.

O resultado obtido através da avaliação econômico-financeira pelo método do Fluxo de Caixa Descontado para a Firma foi ajustado para determinados itens, tais como:

- ▶ O valor da dívida líquida, ajustada conforme o saldo de caixa;
- ▶ O valor de ativos e passivos não operacionais;
- ▶ Outras provisões específicas, se aplicáveis e caso ainda não consideradas no fluxo de caixa livre ou nos rendimentos.

Ao aplicar o método do FCDF, o desempenho da empresa é analisado sob o enfoque operacional, sendo que o resultado não operacional (incluindo resultado financeiro) é avaliado à parte.

O trabalho de avaliação econômico-financeira consiste na projeção do comportamento futuro dos parâmetros econômicos básicos da empresa. O

trabalho é desenvolvido em duas etapas consecutivas:

- ▶ Identificação de parâmetros econômicos que influenciam na operação da empresa; e
- ▶ Projeção dos resultados esperados.

A etapa de identificação de parâmetros econômicos da Neoenergia Cosern se baseou em: análise dos demonstrativos históricos e confrontação dos dados históricos da Neoenergia Cosern com variáveis macroeconômicas, que consideram o ambiente econômico, social e político nos quais estão inseridas.

Na etapa seguinte, que representa a avaliação econômico-financeira propriamente dita, projetou-se o cenário que busca retratar realisticamente as expectativas da empresa analisada.

Os resultados futuros projetados foram trazidos a valor presente pela taxa de desconto, obtendo-se a estimativa/ expectativa de valor operacional da empresa. O saldo de dívida e ativos e passivos não operacionais são acrescidos/ subtraídos destes valores, obtendo-se assim a estimativa/ expectativa de valor econômico da Neoenergia Cosern e suas subsidiárias na Data-base. Nesse sentido, a estimativa/ expectativa de valor da Neoenergia Cosern e de suas subsidiárias foi determinada pela seguinte fórmula:

$$V_N = VP_{FOP} + VP_P +/- D_L +/- V_{NOP}$$

onde:

- V_N = Valor da empresa ou valor do negócio;
- VP_{FOP} = Valor presente dos fluxos de caixa operacionais no horizonte de projeção;
- VP_P = Valor Presente do fluxo na perpetuidade;
- D_L = Dívida Líquida, descontada do saldo de Caixa na Data-base; e
- V_{NOP} = Valores dos ativos e passivos não operacionais expressos na Data-base.

Fluxo de Caixa para a Firma

As seguintes diretrizes básicas foram adotadas na projeção do fluxo de caixa operacional da Neoenergia Cosern:

- ▶ Horizonte de Projeção: Considerou-se o período projetivo de 36,5 (trinta e seis anos e 6 meses) anos, compreendendo o período de 1º de julho de 2021 a 31 de dezembro de 2057;
- ▶ Imposto de Renda (IR) e Contribuição Social (CS) a pagar: Para o cálculo do IR & CS foi considerada a legislação vigente;
- ▶ Exigências de Capital de Giro Operacional: calculadas por meio da projeção de aplicações e fontes; e
- ▶ Fluxo de Caixa Operacional: para se obter o fluxo de caixa operacional, partimos da projeção dos lucros operacionais e subtraímos eventuais necessidades de investimento.
- ▶ Valor Residual: expressa o fluxo de caixa para a empresa gerado após o horizonte de previsão considerado. O método mais comum para calcular o valor residual é o método de perpetuidade, calculando o valor presente de um fluxo caixa padrão, perpetuado após o último ano de projeção.

Anexo B: Taxa de desconto

Cálculo da WACC

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

Onde:

W_E	=	Capital próprio/capital total
K_E	=	Custo do capital próprio
W_D	=	Capital de terceiros/capital total
K_D	=	Custo do capital de terceiros

WACC

A aplicação dos Métodos FCDF requer o cálculo de uma taxa de desconto apropriada. Métodos FCDF são aplicados sob condições de incerteza. No uso comum, o risco refere-se a qualquer exposição à incerteza em que a exposição tem consequências potencialmente negativas. Supõe-se que os participantes do mercado são considerados avessos ao risco. Um participante de mercado avesso ao risco prefere situações com um intervalo mais restrito de incerteza sobre situações com um maior intervalo de incerteza em relação a um resultado esperado. Os participantes do mercado buscam compensação, chamada de prêmio de risco, por aceitar a incerteza.

A estimativa da taxa de desconto implica a comparação dos fluxos de caixa gerados pelo ativo com os fluxos de caixa gerados com o investimento alternativo mais favorável.

Portanto, deve-se observar cuidadosamente que os fluxos de caixa do ativo avaliado e o investimento alternativo são equivalentes em termos de risco e maturidade.

A estimativa da taxa de desconto específica do ativo e ajustada ao risco é baseada na WACC. Como a WACC reflete o risco específico de um empreendimento, os ajustes devem ser considerados com base no perfil de risco específico do ativo.

Valor de Mercado do patrimônio

Para estimar o custo de oportunidade do capital próprio, é utilizado o modelo de precificação de ativos de capital (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 do risco de mercado.

O ponto de partida para a estimativa do custo do capital próprio é a taxa de retorno livre de risco. Na prática, a taxa de juros de investimentos financeiros isentos de risco a longo prazo, por exemplo, títulos do sector público com juros fixos, é utilizada como diretriz para estimar a taxa de juro vigente.

O prêmio de risco de mercado é a diferença entre a taxa de retorno esperada na carteira de mercado e a taxa livre de risco. As investigações históricas do mercado de capitais mostraram que os investimentos em ações geram retornos entre 4% e 7% maiores do que os investimentos em títulos de dívida de baixo risco.

O prêmio médio de risco de mercado deve ser modificado para refletir a estrutura de risco específica. O CAPM contabiliza o risco específico da empresa dentro do fator beta. Os fatores beta representam um valor de ponderação para a sensibilidade dos retornos da empresa em comparação com a tendência de todo o mercado. Eles são, portanto, uma medida de volatilidade para o risco sistemático. Fatores beta de

mais de um refletem uma maior volatilidade; Os fatores beta de menos de um refletem uma menor volatilidade do que a média do mercado. Os fatores beta são idealmente estimados com referência a todo o mercado de ações, uma vez que o conceito de risco sistemático e específico exige que as ações individuais sejam medidas em relação à carteira de mercado.

Quando atividades em diferentes países são levadas em consideração, pode ser apropriado usar prêmios de risco específicos do país.

Custo da dívida

A estimativa do custo da dívida foi estimada utilizando-se o mercado de capitais da moeda em que os fluxos de caixa foram planejados, utilizando a taxa de dívida de mercado mais atual com risco equivalente.

Estrutura de capital

A estrutura de capital é derivada da estrutura de capital média das empresas públicas de referência. Mais detalhes na Anexo 4.

Custo de capital próprio

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

Onde:

RF	=	Taxa de retorno livre de risco
β	=	Risco sistemático do capital
ERP	=	Prêmio de risco de mercado

Anexo B: Taxa de desconto

Computação do Beta do Setor

Para formar uma visão de um beta apropriado, foram levados em consideração betas observáveis de empresas envolvidas no setor que a Neoenergia Cosern atua, levando em consideração a semelhança entre as operações das empresas analisadas e a relevância estatísticas dos dados coletados.

Computação da Taxa de Desconto

Os fluxos de Caixa projetados da Neoenergia Cosern foram descontados pelo WACC em Reais (R\$) em termos nominais (considerando os efeitos da inflação). As tabelas a seguir apresentam os principais parâmetros utilizados para o cálculo da taxa de desconto da Neoenergia Cosern:

Beta

Nome da empresa	Valor de Mercado (R\$ milhões)	Beta
Companhia Energética do Ceará - Coelce	1.871	0,37
Companhia Energética de Minas Gerais - CEMIG	7.197	0,77
Energisa S.A.	10.742	0,41
Companhia Paranaense de Energia - COPEL	7.524	0,58
Equatorial Energia S.A.	15.702	0,49
Beta alavancado (média)		0,52
Beta alavancado (mediana)		0,49

Fonte: Capital IQ

Taxa de desconto – Neoenergia Cosern

Custo de Capital Próprio – em R\$ nominais.

Descrição	Sigla	Fonte	Parâmetros
Beta Realavancado ¹	β	CapitalIQ	0,83
Prêmio de risco de mercado [E(Rm) - Rf]		EY LLP	5,00%
Taxa livre de risco norte-americana	Rf	Federal Reserve	4,59%
Risco país – EMBI ⁴	α br	JP Morgan	2,05%
Prêmio por tamanho ⁵	ρ	-	0,93%
Diferencial de inflação ⁶	μ	BACEN e Oxford Economics	1,42%
CAPM = [(1 + Rf) x (1 + μ) - 1] + β x [E(Rm) - Rf] + ρ + αbr			13,33%

Fonte:

- Com base em dados do S&P Capital IQ, 2 anos série semanal. Este beta considera o incentivo da SUDENE.
 - EY LLP - o prêmio de risco de mercado é baseado nas expectativas de prêmio de risco histórico e prêmio de risco futuro.
 - Com base nos títulos do tesouro americano de 20 anos, dias úteis, Federal Reserve.
 - JP Morgan, dados disponíveis no Ipeadata.
 - Considerando o porte da empresa, consideramos que é razoável adicionar prêmio de risco por tamanho ao cálculo da taxa de desconto. Cabe esclarecer que, no período de renovação da concessão, isto é, de 2028 em diante, foi adicionado um prêmio de risco adicional de 3%.
 - Calculado a partir do spread entre a expectativa para a inflação brasileira (IPCA) e a inflação americana (CPI).
- Fontes: Banco Central do Brasil e Business Monitor International.

Anexo C: Demonstração de Resultados Projetada

DRE (R\$ milhões)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Receita Bruta	4.612	4.674	4.892	5.209	5.301	5.352	5.585	5.831	6.089	6.453	6.789	7.093	7.411	7.744
Receita de Distribuição	4.078	4.478	4.656	4.841	5.122	5.223	5.452	5.693	5.946	6.305	6.636	6.935	7.247	7.575
Correção do Ativo Financeiro	120	123	140	154	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras	414	72	96	214	179	128	133	138	143	148	153	158	164	170
Impostos Indiretos	(1.035)	(1.086)	(1.127)	(1.175)	(1.247)	(1.168)	(1.219)	(1.273)	(1.329)	(1.410)	(1.484)	(1.550)	(1.620)	(1.693)
Receita Líquida	3.577	3.587	3.765	4.034	4.054	4.184	4.366	4.558	4.759	5.043	5.305	5.543	5.791	6.051
Custo total	(2.066)	(1.994)	(2.076)	(2.246)	(2.333)	(2.455)	(2.559)	(2.669)	(2.785)	(2.907)	(3.036)	(3.171)	(3.312)	(3.461)
Custos com Energia	(1.471)	(1.349)	(1.396)	(1.512)	(1.533)	(1.544)	(1.629)	(1.720)	(1.816)	(1.918)	(2.025)	(2.138)	(2.258)	(2.384)
Custos de Transmissão	(308)	(332)	(357)	(377)	(400)	(408)	(416)	(424)	(433)	(441)	(450)	(459)	(468)	(478)
Taxas Regulatórias	(287)	(313)	(322)	(356)	(400)	(503)	(514)	(525)	(536)	(548)	(561)	(574)	(587)	(600)
Lucro bruto	1.512	1.593	1.689	1.789	1.721	1.729	1.808	1.889	1.974	2.136	2.270	2.372	2.479	2.590
OPEX	(399)	(409)	(423)	(438)	(450)	(467)	(485)	(504)	(524)	(544)	(566)	(588)	(611)	(634)
Salários	(160)	(166)	(172)	(178)	(184)	(191)	(199)	(207)	(215)	(223)	(232)	(241)	(251)	(261)
Serviços	(136)	(138)	(143)	(148)	(153)	(159)	(165)	(172)	(179)	(186)	(193)	(201)	(209)	(217)
Materiais	(16)	(17)	(17)	(18)	(19)	(19)	(20)	(21)	(22)	(22)	(23)	(24)	(25)	(26)
Outros	(42)	(43)	(45)	(46)	(48)	(50)	(51)	(53)	(55)	(57)	(59)	(61)	(63)	(66)
PECLD	(18)	(18)	(19)	(20)	(17)	(18)	(18)	(19)	(20)	(21)	(22)	(23)	(24)	(26)
Provisão para Contingências	(15)	(13)	(14)	(14)	(15)	(15)	(16)	(16)	(17)	(18)	(18)	(19)	(19)	(20)
Outros (ODD)	(12)	(13)	(13)	(14)	(14)	(15)	(15)	(16)	(16)	(17)	(17)	(18)	(19)	(19)
EBITDA	1.113	1.184	1.266	1.351	1.272	1.262	1.323	1.385	1.451	1.592	1.704	1.784	1.868	1.956
Depreciação e Amortização	(184)	(201)	(220)	(242)	(147)	(164)	(190)	(217)	(246)	(275)	(305)	(337)	(369)	(403)
EBIT	929	984	1.046	1.109	1.124	1.098	1.133	1.168	1.205	1.317	1.399	1.447	1.499	1.553
EBT	929	984	1.046	1.109	1.124	1.098	1.133	1.168	1.205	1.317	1.399	1.447	1.499	1.553
Impostos Diretos	(123)	(130)	(137)	(146)	(171)	(167)	(173)	(178)	(184)	(448)	(476)	(492)	(510)	(528)
Lucro líquido	807	853	908	963	953	931	960	990	1.021	869	923	955	989	1.025

Anexo C: Demonstração de Resultados Projetada

DRE (R\$ milhões)	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051
Receita Bruta	8.148	8.549	8.939	9.349	9.781	10.206	10.683	11.184	11.711	12.265	12.821	13.364	14.004	14.679
Receita de Distribuição	7.972	8.363	8.745	9.146	9.566	9.969	10.411	10.894	11.401	11.934	12.397	12.932	13.540	14.179
Correção do Ativo Financeiro	-	5	6	9	13	28	56	66	78	91	175	175	198	224
Outras	176	182	188	195	202	209	216	224	232	240	248	257	266	276
Impostos Indiretos	(1.782)	(1.869)	(1.955)	(2.044)	(2.138)	(2.229)	(2.327)	(2.435)	(2.549)	(2.668)	(2.771)	(2.891)	(3.027)	(3.170)
Receita Líquida	6.365	6.680	6.984	7.305	7.642	7.977	8.356	8.749	9.162	9.597	10.049	10.473	10.977	11.509
Custo total	(3.617)	(3.781)	(3.954)	(4.136)	(4.327)	(4.527)	(4.738)	(4.960)	(5.194)	(5.440)	(5.698)	(5.970)	(6.256)	(6.558)
Custos com Energia	(2.517)	(2.658)	(2.806)	(2.963)	(3.129)	(3.304)	(3.489)	(3.684)	(3.890)	(4.107)	(4.337)	(4.579)	(4.835)	(5.106)
Custos de Transmissão	(487)	(497)	(507)	(517)	(527)	(537)	(548)	(559)	(570)	(581)	(593)	(605)	(617)	(629)
Taxas Regulatórias	(613)	(627)	(641)	(656)	(671)	(686)	(701)	(718)	(734)	(751)	(769)	(786)	(804)	(823)
Lucro bruto	2.748	2.898	3.030	3.169	3.316	3.450	3.618	3.788	3.968	4.157	4.351	4.503	4.721	4.951
OPEX	(659)	(685)	(712)	(739)	(768)	(798)	(829)	(862)	(895)	(930)	(966)	(1.004)	(1.043)	(1.084)
Salários	(271)	(282)	(293)	(304)	(316)	(329)	(342)	(355)	(369)	(384)	(399)	(414)	(431)	(448)
Serviços	(225)	(234)	(244)	(253)	(263)	(273)	(284)	(295)	(307)	(319)	(332)	(345)	(358)	(373)
Materiais	(27)	(28)	(29)	(31)	(32)	(33)	(34)	(36)	(37)	(39)	(40)	(42)	(43)	(45)
Outros	(68)	(70)	(73)	(75)	(78)	(81)	(84)	(87)	(90)	(93)	(96)	(100)	(103)	(107)
PECLD	(27)	(28)	(30)	(31)	(32)	(34)	(35)	(37)	(39)	(40)	(42)	(44)	(46)	(48)
Provisão para Contingências	(21)	(22)	(22)	(23)	(24)	(25)	(26)	(27)	(28)	(29)	(30)	(31)	(32)	(33)
Outros (ODD)	(20)	(21)	(21)	(22)	(23)	(24)	(25)	(25)	(26)	(27)	(28)	(29)	(30)	(31)
EBITDA	2.089	2.213	2.318	2.430	2.547	2.652	2.789	2.927	3.073	3.227	3.385	3.499	3.678	3.867
Depreciação e Amortização	(438)	(474)	(511)	(550)	(590)	(631)	(674)	(719)	(765)	(812)	(850)	(885)	(921)	(954)
EBIT	1.651	1.739	1.807	1.880	1.957	2.020	2.114	2.208	2.308	2.415	2.535	2.613	2.757	2.913
EBT	1.651	1.739	1.807	1.880	1.957	2.020	2.114	2.208	2.308	2.415	2.535	2.613	2.757	2.913
Impostos Diretos	(562)	(590)	(612)	(636)	(661)	(678)	(700)	(728)	(758)	(790)	(802)	(829)	(870)	(914)
Lucro líquido	1.090	1.150	1.195	1.244	1.296	1.343	1.415	1.480	1.550	1.625	1.732	1.784	1.887	1.998

Anexo C: Demonstração de Resultados Projetada

DRE (R\$ milhões)	2052	2053	2054	2055	2056	2057
Receita Bruta	15.389	16.172	16.678	17.491	18.350	19.255
Receita de Distribuição	14.851	15.347	15.973	16.733	17.534	18.376
Correção do Ativo Financeiro	252	530	399	442	489	540
Outras	285	295	306	317	328	339
Impostos Indiretos	(3.320)	(3.431)	(3.571)	(3.741)	(3.920)	(4.108)
Receita Líquida	12.069	12.742	13.107	13.751	14.431	15.147
Custo total	(6.875)	(7.210)	(7.562)	(7.930)	(8.321)	(8.731)
Custos com Energia	(5.391)	(5.692)	(6.011)	(6.347)	(6.702)	(7.076)
Custos de Transmissão	(642)	(654)	(667)	(681)	(694)	(708)
Taxas Regulatórias	(843)	(863)	(884)	(903)	(925)	(947)
Lucro bruto	5.193	5.532	5.545	5.820	6.110	6.416
OPEX	(1.126)	(1.170)	(1.215)	(1.263)	(1.312)	(1.363)
Salários	(465)	(484)	(503)	(522)	(543)	(564)
Serviços	(387)	(402)	(418)	(435)	(452)	(470)
Materiais	(47)	(49)	(51)	(53)	(55)	(57)
Outros	(110)	(114)	(118)	(123)	(127)	(131)
PECLD	(50)	(52)	(54)	(57)	(59)	(62)
Provisão para Contingências	(34)	(35)	(36)	(38)	(39)	(40)
Outros (ODD)	(32)	(34)	(35)	(36)	(37)	(38)
EBITDA	4.067	4.362	4.330	4.558	4.798	5.053
Depreciação e Amortização	(966)	(1.003)	(1.040)	(1.077)	(1.115)	(1.155)
EBIT	3.101	3.360	3.290	3.480	3.683	3.898
EBT	3.101	3.360	3.290	3.480	3.683	3.898
Impostos Diretos	(968)	(962)	(983)	(1.033)	(1.086)	(1.142)
Lucro líquido	2.132	2.398	2.307	2.447	2.597	2.756

Anexo C: Fluxo de Caixa Projetado Livre para a Firma

Fluxo de caixa livre para Firma (FCLF) (R\$ milhões)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Fluxo de caixa operacional	532	978	1.017	967	1.081	1.094	1.151	1.209	1.269	1.137	1.225	1.293	1.360	1.429	1.524	1.616	1.701
(+) EBITDA	1.113	1.184	1.266	1.351	1.272	1.262	1.323	1.385	1.451	1.592	1.704	1.784	1.868	1.956	2.089	2.213	2.318
(-) Remuneração do ativo financeiro	(120)	(123)	(140)	(154)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(5)	(6)
(-) Outros Tarifários	(309)	40	20	(94)	(55)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) ODD	3	2	4	4	4	4	4	4	4	4	4	5	5	5	5	5	5
(-) IR e CSLL - FCLF	(123)	(130)	(137)	(146)	(171)	(167)	(173)	(178)	(184)	(448)	(476)	(492)	(510)	(528)	(562)	(590)	(612)
(+/-) Variação do capital de giro	(96)	(7)	(7)	(5)	20	(4)	(2)	(2)	(2)	(11)	(7)	(3)	(3)	(4)	(9)	(7)	(4)
(-) Impostos indiretos - custos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Crédito de imposto	64	12	12	12	12	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capex	(413)	(511)	(556)	(596)	(619)	(641)	(664)	(687)	(711)	(736)	(762)	(789)	(817)	(846)	(876)	(907)	(939)
Ativo indenizável	-																
Fluxo de caixa livre para Firma (FCLF)	120	467	461	371	462	453	488	522	557	401	463	504	543	583	648	710	762

Fluxo de caixa livre para Firma (FCLF) (R\$ milhões)	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057
Fluxo de caixa operacional	1.785	1.874	1.949	2.032	2.132	2.236	2.345	2.406	2.501	2.609	2.728	2.845	2.851	2.981	3.080	3.221	3.581
(+) EBITDA	2.430	2.547	2.652	2.789	2.927	3.073	3.227	3.385	3.499	3.678	3.867	4.067	4.362	4.330	4.558	4.798	5.053
(-) Remuneração do ativo financeiro	(9)	(13)	(28)	(56)	(66)	(78)	(91)	(175)	(175)	(198)	(224)	(252)	(530)	(399)	(442)	(489)	(540)
(-) Outros Tarifários	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) ODD	6	6	6	6	6	7	7	7	7	8	8	8	9	9	9	9	10
(-) IR e CSLL - FCLF	(636)	(661)	(678)	(700)	(728)	(758)	(790)	(802)	(829)	(870)	(914)	(968)	(962)	(983)	(1.033)	(1.086)	(1.142)
(+/-) Variação do capital de giro	(5)	(5)	(4)	(7)	(7)	(7)	(8)	(9)	(1)	(9)	(9)	(10)	(28)	24	(12)	(12)	201
(-) Impostos indiretos - custos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Crédito de imposto	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capex	(972)	(1.006)	(1.042)	(1.079)	(1.117)	(1.156)	(1.197)	(1.239)	(1.283)	(1.328)	(1.375)	(1.424)	(1.474)	(1.526)	(1.580)	(1.636)	(1.694)
Ativo indenizável	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13.668
Fluxo de caixa livre para Firma (FCLF)	813	867	907	953	1.015	1.080	1.148	1.167	1.217	1.280	1.352	1.421	1.376	1.455	1.500	1.585	15.556

Anexo D: Cotações

Datas	BOVESPA:CSRN3		BOVESPA:CSRN5		BOVESPA:CSRN6	
	Cotação (R\$)	Volume	Cotação (R\$)	Volume	Cotação (R\$)	Volume
1-jan-23	21,40	-	19,30	-	21,00	-
2-jan-23	21,39	400	24,80	500	21,00	-
3-jan-23	21,39	-	24,80	-	21,99	200
4-jan-23	21,39	-	24,80	-	21,99	200
5-jan-23	22,41	100	24,80	-	21,99	100
6-jan-23	22,75	100	24,80	-	21,99	-
7-jan-23	22,75	-	24,80	-	21,99	-
8-jan-23	22,75	-	24,80	-	21,99	-
9-jan-23	22,75	200	24,80	-	21,99	-
10-jan-23	22,75	-	24,80	-	21,99	-
11-jan-23	23,00	700	24,80	-	21,99	100
12-jan-23	23,00	100	24,80	-	21,99	-
13-jan-23	23,00	200	24,80	-	22,00	200
14-jan-23	23,00	-	24,80	-	22,00	-
15-jan-23	23,00	-	24,80	-	22,00	-
16-jan-23	23,20	500	24,46	300	22,02	200
17-jan-23	23,20	-	24,50	200	21,00	100
18-jan-23	23,15	700	24,50	-	21,27	100
19-jan-23	23,19	400	24,50	-	21,27	-
20-jan-23	23,20	200	24,50	-	21,27	-
21-jan-23	23,20	-	24,50	-	21,27	-
22-jan-23	23,20	-	24,50	-	21,27	-
23-jan-23	24,11	200	24,50	-	22,27	100
24-jan-23	24,10	100	24,50	-	22,27	-
25-jan-23	24,18	100	24,50	-	22,27	-
26-jan-23	24,75	100	24,50	100	22,27	-
27-jan-23	24,77	200	24,50	-	23,50	100
28-jan-23	24,77	-	24,50	-	23,50	-
29-jan-23	24,77	-	24,50	-	23,50	-
30-jan-23	26,00	300	24,50	-	23,50	-
31-jan-23	26,00	-	24,50	-	23,49	100
1-fev-23	25,80	100	24,50	-	26,99	100
2-fev-23	25,49	100	24,50	-	26,99	-
3-fev-23	25,49	-	24,50	-	26,99	-
4-fev-23	25,49	-	24,50	-	26,99	-
5-fev-23	25,49	-	24,50	-	26,99	-
6-fev-23	25,49	-	24,50	-	26,99	-
7-fev-23	25,48	400	25,71	700	26,99	-
8-fev-23	25,48	100	25,71	-	26,99	-

Datas	BOVESPA:CSRN3		BOVESPA:CSRN5		BOVESPA:CSRN6	
	Cotação (R\$)	Volume	Cotação (R\$)	Volume	Cotação (R\$)	Volume
9-fev-23	25,48	-	25,71	-	26,99	-
10-fev-23	25,78	100	24,06	600	26,99	-
11-fev-23	25,78	-	24,06	-	26,99	-
12-fev-23	25,78	-	24,06	-	26,99	-
13-fev-23	26,11	100	24,06	-	26,99	-
14-fev-23	23,50	300	24,06	-	26,98	100
15-fev-23	24,00	200	24,06	-	26,98	-
16-fev-23	25,79	100	24,06	-	26,98	-
17-fev-23	25,79	-	24,06	-	26,98	-
18-fev-23	25,79	-	24,06	-	26,98	-
19-fev-23	25,79	-	24,06	-	26,98	-
20-fev-23	25,79	-	24,06	-	26,98	-
21-fev-23	25,79	-	24,06	-	26,98	-
22-fev-23	25,80	100	24,06	-	26,98	-
23-fev-23	25,98	100	24,06	-	26,98	-
24-fev-23	25,98	-	24,06	-	26,98	-
25-fev-23	25,98	-	24,06	-	26,98	-
26-fev-23	25,98	-	24,06	-	26,98	-
27-fev-23	25,98	-	24,06	-	24,02	100
28-fev-23	26,30	400	24,06	-	24,30	100
1-mar-23	26,30	-	24,06	-	24,30	-
2-mar-23	26,30	-	24,06	-	24,30	-
3-mar-23	25,00	200	24,06	-	24,30	-
4-mar-23	25,00	-	24,06	-	24,30	-
5-mar-23	25,00	-	24,06	-	24,30	-
6-mar-23	25,49	400	24,06	-	24,30	-
7-mar-23	25,49	-	24,06	-	24,30	-
8-mar-23	27,36	200	24,06	-	24,30	-
9-mar-23	27,00	200	24,06	-	24,30	-
10-mar-23	28,79	400	24,06	-	24,30	-
11-mar-23	28,79	-	24,06	-	24,30	-
12-mar-23	28,79	-	24,06	-	24,30	-
13-mar-23	28,79	-	24,06	-	24,30	-
14-mar-23	28,79	-	23,92	100	24,30	-
15-mar-23	28,65	100	23,92	-	24,30	-
16-mar-23	28,65	-	23,92	-	24,30	-
17-mar-23	28,65	-	23,92	-	24,30	-
18-mar-23	28,65	-	23,92	-	24,30	-
19-mar-23	28,65	-	23,92	-	24,30	-

Anexo D: Cotações

Datas	BOVESPA:CSRN3		BOVESPA:CSRN5		BOVESPA:CSRN6	
	Cotação (R\$)	Volume	Cotação (R\$)	Volume	Cotação (R\$)	Volume
20-mar-23	27,68	200	23,93	200	24,30	-
21-mar-23	27,68	-	23,93	-	24,30	-
22-mar-23	27,68	-	23,93	-	24,00	300
23-mar-23	25,03	100	23,93	-	24,00	-
24-mar-23	25,93	100	23,93	-	24,00	-
25-mar-23	25,93	-	23,93	-	24,00	-
26-mar-23	25,93	-	23,93	-	24,00	-
27-mar-23	26,00	400	23,93	-	24,00	-
28-mar-23	26,00	-	23,93	-	24,00	100
29-mar-23	26,00	-	23,93	-	24,00	-
30-mar-23	26,00	-	23,94	600	24,00	-
31-mar-23	23,20	800	23,94	-	24,00	-
1-abr-23	23,20	-	23,94	-	24,00	-
2-abr-23	23,20	-	23,94	-	24,00	-
3-abr-23	23,49	300	23,94	-	24,00	-
4-abr-23	24,68	100	23,94	-	24,00	-
5-abr-23	24,00	100	23,94	-	24,00	-
6-abr-23	24,21	200	23,94	-	24,00	-
7-abr-23	24,21	-	23,94	-	24,00	-
8-abr-23	24,21	-	23,94	-	24,00	-
9-abr-23	24,21	-	23,94	-	24,00	-
10-abr-23	23,00	500	26,58	100	23,01	100
11-abr-23	24,00	200	26,58	-	23,01	-
12-abr-23	22,50	500	26,58	-	23,01	-
13-abr-23	24,00	600	26,58	-	23,01	-
14-abr-23	24,00	-	26,58	100	23,01	-
15-abr-23	24,00	-	26,58	-	23,01	-
16-abr-23	24,00	-	26,58	-	23,01	-
17-abr-23	24,00	200	26,58	100	23,01	100
18-abr-23	24,00	1.100	26,58	-	23,01	-
19-abr-23	24,00	900	26,58	-	23,01	100
20-abr-23	24,00	-	26,58	-	23,01	-
21-abr-23	24,00	-	26,58	-	23,01	-
22-abr-23	24,00	-	26,58	-	23,01	-
23-abr-23	24,00	-	26,58	-	23,01	-
24-abr-23	21,32	800	26,58	-	23,01	-
25-abr-23	21,32	-	25,51	100	23,01	-
26-abr-23	21,32	-	25,51	-	23,01	-
27-abr-23	23,00	100	25,51	-	23,01	-

Datas	BOVESPA:CSRN3		BOVESPA:CSRN5		BOVESPA:CSRN6	
	Cotação (R\$)	Volume	Cotação (R\$)	Volume	Cotação (R\$)	Volume
28-abr-23	23,00	900	25,51	-	23,01	-
29-abr-23	23,00	-	25,51	-	23,01	-
30-abr-23	23,00	-	25,51	-	23,01	-
1-mai-23	23,00	-	25,51	-	23,01	-
2-mai-23	22,51	500	25,51	-	23,01	-
3-mai-23	22,51	-	25,51	-	23,01	-
4-mai-23	22,15	300	25,51	-	23,01	-
5-mai-23	23,00	200	25,51	-	23,01	-
6-mai-23	23,00	-	25,51	-	23,01	-
7-mai-23	23,00	-	25,51	-	23,01	-
8-mai-23	23,00	-	25,51	-	23,01	-
9-mai-23	23,00	-	25,51	-	23,01	-
10-mai-23	23,00	200	25,51	-	23,01	-
11-mai-23	23,00	-	25,51	-	23,01	-
12-mai-23	22,00	700	22,50	800	23,01	-
13-mai-23	22,00	-	22,50	-	23,01	-
14-mai-23	22,00	-	22,50	-	23,01	-
15-mai-23	21,45	400	22,50	100	23,01	-
16-mai-23	22,00	300	22,50	-	23,01	-
17-mai-23	22,00	900	22,50	100	23,01	-
18-mai-23	22,60	200	21,50	200	23,01	-
19-mai-23	22,00	300	21,50	-	23,01	-
20-mai-23	22,00	-	21,50	-	23,01	-
21-mai-23	22,00	-	21,50	-	23,01	-
22-mai-23	22,00	-	23,40	200	23,01	-
23-mai-23	22,00	200	23,10	200	23,01	-
24-mai-23	21,47	100	23,10	-	23,01	-
25-mai-23	21,01	700	23,10	-	23,01	-
26-mai-23	21,45	400	23,30	100	23,01	-
27-mai-23	21,45	-	23,30	-	23,01	-
28-mai-23	21,45	-	23,30	-	23,01	-
29-mai-23	21,45	-	25,80	700	23,01	-
30-mai-23	21,45	-	25,79	200	21,50	100
31-mai-23	21,50	300	25,79	-	21,50	-
1-jun-23	21,50	-	23,11	100	21,50	-
2-jun-23	21,87	100	26,00	700	21,50	-
3-jun-23	21,87	-	26,00	-	21,50	-
4-jun-23	21,87	-	26,00	-	21,50	-
5-jun-23	22,30	500	26,00	-	22,05	100

Anexo D: Cotações

Datas	BOVESPA:CSR3		BOVESPA:CSR5		BOVESPA:CSR6	
	Cotação (R\$)	Volume	Cotação (R\$)	Volume	Cotação (R\$)	Volume
6-jun-23	21,00	11.400	26,00	-	22,05	-
7-jun-23	21,99	200	26,00	-	22,29	100
8-jun-23	21,99	-	26,00	-	22,29	-
9-jun-23	22,80	300	24,80	200	22,29	-
10-jun-23	22,80	-	24,80	-	22,29	-
11-jun-23	22,80	-	24,80	-	22,29	-
12-jun-23	23,37	300	25,99	200	22,29	-
13-jun-23	24,00	200	25,99	-	22,28	100
14-jun-23	23,99	300	25,99	-	22,28	-
15-jun-23	23,99	-	25,99	-	22,28	-
16-jun-23	23,99	-	25,98	100	22,28	-
17-jun-23	23,99	-	25,98	-	22,28	-
18-jun-23	23,99	-	25,98	-	22,28	-
19-jun-23	23,99	-	25,98	-	22,28	-
20-jun-23	23,99	-	25,98	-	22,28	-
21-jun-23	22,00	100	25,98	-	22,23	100
22-jun-23	21,60	100	25,98	-	22,23	-
23-jun-23	22,60	200	25,98	-	22,23	-
24-jun-23	22,60	-	25,98	-	22,23	-
25-jun-23	22,60	-	25,98	-	22,23	-
26-jun-23	23,00	200	25,98	-	22,23	-
27-jun-23	23,00	-	25,98	-	22,23	-
28-jun-23	23,60	100	25,98	-	22,23	-
29-jun-23	23,99	300	25,98	-	22,23	-
30-jun-23	23,99	800	25,98	-	22,23	-
1-jul-23	23,99	-	25,98	-	22,23	-
2-jul-23	23,99	-	25,98	-	22,23	-
3-jul-23	24,99	500	25,98	-	22,23	-
4-jul-23	24,99	-	25,98	-	22,23	-
5-jul-23	24,99	-	25,98	-	22,23	-
6-jul-23	24,99	-	25,98	-	22,23	-
7-jul-23	24,99	-	25,98	-	22,23	-
8-jul-23	24,99	-	25,98	-	22,23	-
9-jul-23	24,99	-	25,98	-	22,23	-
10-jul-23	24,99	-	25,98	-	22,23	-
11-jul-23	24,99	-	25,98	-	22,23	-
12-jul-23	24,99	-	25,98	-	22,23	-
13-jul-23	24,50	100	25,98	-	22,23	-
14-jul-23	24,50	-	25,98	-	22,23	-

Datas	BOVESPA:CSR3		BOVESPA:CSR5		BOVESPA:CSR6	
	Cotação (R\$)	Volume	Cotação (R\$)	Volume	Cotação (R\$)	Volume
15-jul-23	24,50	-	25,98	-	22,23	-
16-jul-23	24,50	-	25,98	-	22,23	-
17-jul-23	24,50	-	25,98	-	22,23	-
18-jul-23	24,60	100	25,98	-	22,23	-
19-jul-23	24,50	1.100	25,98	-	22,23	-
20-jul-23	25,00	600	25,98	-	22,23	-
21-jul-23	23,70	100	25,98	-	22,23	-
22-jul-23	23,70	-	25,98	-	22,23	-
23-jul-23	23,70	-	25,98	-	22,23	-
24-jul-23	24,47	500	25,98	-	23,63	100
25-jul-23	24,47	-	25,98	-	23,23	100
26-jul-23	24,47	-	25,98	-	23,23	-
27-jul-23	26,13	100	25,98	-	23,23	-
28-jul-23	28,25	800	25,98	-	23,23	-
29-jul-23	28,25	-	25,98	-	23,23	-
30-jul-23	28,25	-	25,98	-	23,23	-
31-jul-23	32,90	2.600	29,50	400	29,00	500
1-ago-23	32,90	-	29,50	-	27,60	200
2-ago-23	31,49	100	29,50	-	27,60	-
3-ago-23	31,49	-	29,50	-	27,60	-
4-ago-23	29,70	300	29,50	-	27,60	-
5-ago-23	29,70	-	29,50	-	27,60	-
6-ago-23	29,70	-	29,50	-	27,60	-
7-ago-23	29,30	400	29,50	-	27,60	-
8-ago-23	29,30	-	29,50	-	27,60	-
9-ago-23	29,30	-	29,50	-	27,60	-
10-ago-23	27,90	500	29,50	-	27,60	-
11-ago-23	28,50	100	29,50	-	27,60	-
12-ago-23	28,50	-	29,50	-	27,60	-
13-ago-23	28,50	-	29,50	-	27,60	-
14-ago-23	27,00	200	29,50	-	27,60	-
15-ago-23	27,20	400	29,50	-	27,60	-
16-ago-23	27,20	-	29,50	-	27,60	-
17-ago-23	27,20	-	29,50	-	27,60	-
18-ago-23	27,20	-	29,50	-	27,60	-
19-ago-23	27,20	-	29,50	-	27,60	-
20-ago-23	27,20	-	29,50	-	27,60	-
21-ago-23	27,20	-	29,50	-	27,60	-
22-ago-23	27,20	-	29,50	-	27,60	-

Anexo D: Cotações

Datas	BOVESPA:CSRN3		BOVESPA:CSRN5		BOVESPA:CSRN6	
	Cotação (R\$)	Volume	Cotação (R\$)	Volume	Cotação (R\$)	Volume
23-ago-23	27,20	-	29,50	-	27,60	-
24-ago-23	27,20	-	29,50	-	27,60	-
25-ago-23	27,20	400	29,50	-	27,60	-
26-ago-23	27,20	-	29,50	-	27,60	-
27-ago-23	27,20	-	29,50	-	27,60	-
28-ago-23	27,20	-	29,50	-	27,60	-
29-ago-23	27,44	400	29,50	-	27,60	-
30-ago-23	25,47	500	29,50	-	27,60	-
31-ago-23	26,18	300	29,50	-	27,60	-
1-set-23	25,50	1.200	29,50	-	27,60	-
2-set-23	25,50	-	29,50	-	27,60	-
3-set-23	25,50	-	29,50	-	27,60	-
4-set-23	26,58	600	29,50	-	27,60	-
5-set-23	24,32	1.800	29,50	-	27,60	-
6-set-23	24,49	1.800	29,50	-	27,60	-
7-set-23	24,49	-	29,50	-	27,60	-
8-set-23	24,40	1.700	29,50	-	27,60	-
9-set-23	24,40	-	29,50	-	27,60	-
10-set-23	24,40	-	29,50	-	27,60	-
11-set-23	24,20	1.500	29,50	-	27,60	-
12-set-23	24,10	9.800	29,50	-	27,60	-
13-set-23	24,10	11.100	29,50	-	27,60	-
14-set-23	24,10	6.500	29,50	-	27,60	-
15-set-23	24,10	3.600	29,50	-	27,60	-
16-set-23	24,10	-	29,50	-	27,60	-
17-set-23	24,10	-	29,50	-	27,60	-
18-set-23	25,99	800	29,50	-	27,60	-
19-set-23	24,50	1.400	29,50	-	27,60	-
20-set-23	24,30	1.100	29,50	-	27,60	-
21-set-23	23,67	100	29,50	-	27,60	-
22-set-23	24,00	5.200	29,50	-	27,60	-
23-set-23	24,00	-	29,50	-	27,60	-
24-set-23	24,00	-	29,50	-	27,60	-
25-set-23	23,60	2.200	29,50	-	27,60	-
26-set-23	23,60	100	29,50	-	27,60	-
27-set-23	23,60	200	29,50	-	27,60	-
28-set-23	24,58	100	29,50	-	27,60	-
29-set-23	24,00	200	29,50	-	27,60	-
30-set-23	24,00	-	29,50	-	27,60	-

Datas	BOVESPA:CSRN3		BOVESPA:CSRN5		BOVESPA:CSRN6	
	Cotação (R\$)	Volume	Cotação (R\$)	Volume	Cotação (R\$)	Volume
1-out-23	24,00	-	29,50	-	27,60	-
2-out-23	23,00	800	29,50	-	27,60	-
3-out-23	23,19	3.300	29,50	-	27,60	-
4-out-23	23,20	2.100	29,50	-	27,60	-
5-out-23	23,60	100	29,50	-	27,60	-
6-out-23	23,60	100	29,50	-	27,60	-
7-out-23	23,60	-	29,50	-	27,60	-
8-out-23	23,60	-	29,50	-	27,60	-
9-out-23	23,60	300	29,50	-	27,60	-
10-out-23	23,60	-	29,50	-	27,60	-
11-out-23	23,96	100	29,50	-	27,60	-
12-out-23	23,96	-	29,50	-	27,60	-
13-out-23	23,99	100	25,12	100	27,60	-
14-out-23	23,99	-	25,12	-	27,60	-
15-out-23	23,99	-	25,12	-	27,60	-
16-out-23	24,10	100	25,12	-	27,60	-
17-out-23	24,10	-	25,12	-	27,01	200
18-out-23	24,10	-	25,12	-	27,01	-
19-out-23	24,10	-	25,12	-	27,01	-
20-out-23	24,10	-	25,12	-	27,01	-
21-out-23	24,10	-	25,12	-	27,01	-
22-out-23	24,10	-	25,12	-	27,01	-
23-out-23	24,11	200	25,12	-	26,00	100
24-out-23	24,49	100	25,12	-	26,00	-
25-out-23	27,09	400	25,12	-	26,00	-
26-out-23	27,09	500	25,12	-	28,00	100
27-out-23	27,09	-	25,12	-	28,00	-
28-out-23	27,09	-	25,12	-	28,00	-
29-out-23	27,09	-	25,12	-	28,00	-
30-out-23	27,09	-	25,12	-	28,00	-
31-out-23	27,09	-	25,12	-	28,00	-
1-nov-23	27,09	-	25,48	100	28,00	-
2-nov-23	27,09	-	25,48	-	28,00	-
3-nov-23	27,09	-	25,48	-	28,00	-
4-nov-23	27,09	-	25,48	-	28,00	-
5-nov-23	27,09	-	25,48	-	28,00	-
6-nov-23	27,09	-	25,48	-	28,00	-
7-nov-23	26,00	600	25,48	-	28,00	-
8-nov-23	26,00	-	25,48	-	28,00	-

Anexo D: Cotações

Datas	BOVESPA:CSR3		BOVESPA:CSR5		BOVESPA:CSR6	
	Cotação (R\$)	Volume	Cotação (R\$)	Volume	Cotação (R\$)	Volume
9-nov-23	26,00	-	28,00	100	28,00	-
10-nov-23	25,50	400	28,00	-	28,00	-
11-nov-23	25,50	-	28,00	-	28,00	-
12-nov-23	25,50	-	28,00	-	28,00	-
13-nov-23	24,90	600	28,00	100	27,00	100
14-nov-23	25,10	200	28,00	-	27,00	-
15-nov-23	25,10	-	28,00	-	27,00	-
16-nov-23	25,23	500	28,00	-	27,00	-
17-nov-23	26,00	500	28,00	-	27,00	-
18-nov-23	26,00	-	28,00	-	27,00	-
19-nov-23	26,00	-	28,00	-	27,00	-
20-nov-23	26,00	100	28,00	100	27,00	-
21-nov-23	26,00	-	28,00	-	27,00	-
22-nov-23	26,40	500	28,00	-	27,00	-
23-nov-23	26,40	-	28,00	-	27,00	-
24-nov-23	26,40	100	28,00	-	27,00	-
25-nov-23	26,40	-	28,00	-	27,00	-
26-nov-23	26,40	-	28,00	-	27,00	-
27-nov-23	26,45	300	28,00	-	27,00	-
28-nov-23	27,18	100	28,00	-	27,00	-
29-nov-23	27,20	100	28,00	-	27,00	-
30-nov-23	27,20	100	28,00	-	27,00	-
1-dez-23	27,95	600	28,00	-	27,00	-
2-dez-23	27,95	-	28,00	-	27,00	-
3-dez-23	27,95	-	28,00	-	27,00	-
4-dez-23	27,95	-	28,00	-	27,00	-
5-dez-23	27,89	300	28,00	-	27,00	200
6-dez-23	27,88	100	28,00	-	27,00	-
7-dez-23	27,88	-	28,00	-	27,00	-
8-dez-23	27,88	-	28,00	-	27,00	-
9-dez-23	27,88	-	28,00	-	27,00	-
10-dez-23	27,88	-	28,00	-	27,00	-
11-dez-23	27,88	-	28,00	-	27,00	-
12-dez-23	27,89	100	28,00	-	27,00	-
13-dez-23	28,38	100	28,00	-	27,00	-
14-dez-23	28,38	-	28,00	-	27,00	-
15-dez-23	28,38	-	28,00	-	27,00	-
16-dez-23	28,38	-	28,00	-	27,00	-
17-dez-23	28,38	-	28,00	-	27,00	-

Datas	BOVESPA:CSR3		BOVESPA:CSR5		BOVESPA:CSR6	
	Cotação (R\$)	Volume	Cotação (R\$)	Volume	Cotação (R\$)	Volume
18-dez-23	28,30	100	28,00	-	27,00	-
19-dez-23	26,51	800	28,00	-	27,00	100
20-dez-23	27,99	400	28,00	-	27,00	-
21-dez-23	27,99	300	28,00	-	27,00	-
22-dez-23	27,99	-	28,00	-	27,00	-
23-dez-23	27,99	-	28,00	-	27,00	-
24-dez-23	27,99	-	28,00	-	27,00	-
25-dez-23	27,99	-	28,00	-	27,00	-
26-dez-23	26,20	300	28,00	-	27,00	-
27-dez-23	27,00	100	28,00	-	27,00	-
28-dez-23	27,90	100	28,00	-	27,00	-
29-dez-23	27,90	-	28,00	-	27,00	-
30-dez-23	27,90	-	28,00	-	27,00	-
31-dez-23	27,90	-	28,00	-	27,00	-

Anexo E: Declaração de Limitações Gerais

1. Nossa análise é baseada primariamente em informações fornecidas pela Administração. De acordo com as práticas profissionais, a análise é derivada da aplicação das várias metodologias, conforme apropriado, como descrito neste relatório;
2. As considerações aqui contidas foram analisadas pelos profissionais da EY e elaboradas com base em dados e fatos fornecidos pela Administração, além de fontes externas, conforme indicado. Os valores aqui apresentados, quando se referem à metodologia do Fluxo de Caixa Descontado, são resultado da análise das estimativas da Administração sobre eventos futuros;
3. Nenhum dos profissionais da EY que fizeram parte da equipe responsável por esse Relatório detém interesse financeiro na Neoenergia ou na Neoenergia Cosern, confirmando sua independência. Os honorários para a realização deste trabalho não são baseados nem estão relacionados aos valores aqui relatados.
4. Este Laudo foi realizado com base nas informações fornecidas pela Administração consideradas verdadeiras, uma vez que não faz parte do escopo deste projeto nenhum tipo de procedimento de auditoria. Uma vez que nenhum procedimento de auditoria foi realizado, a EY não assume nenhuma responsabilidade com relação às informações históricas usadas neste Relatório. A responsabilidade por sua veracidade é exclusivamente da Administração
5. As previsões são baseadas em informações relatadas nas demonstrações financeiras da Companhia publicamente disponibilizadas; nas nossas experiências em relação ao setor, e nas discussões realizadas com a Administração e seus executivos seniores;
6. A EY não tem responsabilidade de atualizar este relatório para eventos e circunstâncias que ocorram após a data-base.
7. Nosso estudo não inclui nenhum processo de auditoria, *due diligence* e / ou consultoria tributária.
8. Não fez parte de o nosso trabalho fornecer planilhas eletrônicas e/ou modelos financeiros que suportaram nossas análises.
9. Não tivemos a oportunidade de expor os negócios ou ativos da Neoenergia Cosern, 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.
10. 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, exceto em caso de dolo da EY que tenha causado esse mal uso.
11. Algumas informações financeiras históricas usadas na nossa avaliação foram derivadas de demonstrações financeiras auditadas e/ ou não auditadas, as quais são da responsabilidade da Administração. As demonstrações financeiras podem incluir divulgações requeridas pelos princípios contábeis geralmente aceitos. Não realizamos uma verificação independente da exatidão ou completude dos dados fornecidos e não emitimos nosso parecer ou qualquer tipo de garantia quanto à sua exatidão ou completude.

Anexo E: Declaração de Limitações Gerais

12. Este Laudo pode ser divulgado publicamente pela Neoenergia sem o nosso consentimento prévio, sempre em sua integralidade. O Laudo também pode ser apresentado à Comissão de Valores Mobiliários - Comissão de Valores Mobiliários e apresentado a qualquer autoridade brasileira em qualquer contexto, sem a necessidade de obter nosso consentimento por escrito. Este Laudo é adequado para decisões internas e para fins regulatórios brasileiros e não deve ser arquivado na SEC (Securities and Exchange Commission), ou qualquer outro órgão regulador Norte Americano.
13. É fato que os detentores de ações da Neoenergia Cosern aptos a participar da OPA terão acesso a este Laudo. Ressaltamos que o mesmo não constitui uma proposta, oferta ou recomendação de qualquer tipo pela EY aos acionistas da Companhia, e a decisão de aceitar ou não a oferta é de responsabilidade única e destes acionistas. Os acionistas da Neoenergia Cosern devem realizar suas próprias análises quanto à conveniência e oportunidade de aderirem à OPA e devem consultar seus próprios consultores jurídicos, fiscais e financeiros a fim de estabelecerem suas próprias opiniões sobre a operação e seus riscos. Dessa forma, tanto a EY quanto seus sócios e profissionais são isentos de responsabilidade com relação a todo e qualquer prejuízo decorrente da adesão ou não à OPA por parte dos acionistas;
14. Não assumimos nenhuma responsabilidade por quaisquer julgamentos relativos a relatórios financeiros e fiscais da Companhia, que sejam apropriadamente os da Administração. Entendemos que a Administração aceita a responsabilidade por quaisquer demonstrações contábeis ou fiscais relativas aos ativos cobertos por nossa análise e pelo uso final de nosso Relatório.
15. Qualquer usuário deste relatório deve estar ciente das condições que nortearam este trabalho, bem como das situações de mercado e econômicas do Brasil, na data-base da avaliação.
16. 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).
17. Nossa avaliação foi baseada nas melhores informações e estimativas disponíveis. No entanto, como qualquer projeção engloba risco e incertezas, os resultados futuros podem apresentar diferença quando comparados às projeções realizadas.
18. Os fatores que podem resultar em diferenças entre os fluxos de caixa previstos e os resultados reais futuros incluem mudanças no ambiente externo, mudanças no ambiente operacional interno da Companhia e diferenças na modelagem. Os métodos empregados não antecipam mudanças nos ambientes externo e interno em que a Companhia opera, exceto os mencionados neste Relatório.

Anexo F: Glossário

ACR	Ambiente de Contratação Regulada		comparáveis	PROINFA	Programa de Incentivo às Fontes Alternativas de Energia Elétrica
ANEEL	Agência Nacional de Energia Elétrica	GTM	<i>Guideline Transactions Method</i> - Método de transações comparáveis	PIB	Produto Interno Bruto
BACEN	Banco Central do Brasil	IEA	<i>International Energy Agency</i> – Agência Internacional de Energia	PV	Valor Presente
BRR	Base de Remuneração Regulatória	IGP-M	Índice Geral de Preços do Mercado	RAP	Receita Anual Permitida
CAGR	<i>Compound Annual Growth Rate</i> – Taxa anual composta de crescimento	IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo	R&D	<i>Research and Development</i> – Pesquisa & Desenvolvimento
CAPEX	<i>Capital Expenditure</i> – Investimentos	IR	Imposto de Renda	RF	<i>Risk Free</i> – Taxa livre de risco
CAPM	<i>Capital Asset Pricing Model</i> – Modelo de precificação do capital	Kd	Custo da Dívida	RTP	Revisão Tarifária Periódica
CCEE	Câmara de Comercialização de Energia Elétrica	Ke	Custo do Capital Próprio	SaT	<i>Strategy and Transactions</i> – Estratégia e Transações
CDI	Certificado de Depósito Interbancário	LTM	<i>Last Twelve Months</i> – Últimos doze meses	SELIC	Sistema Especial de Liquidação e Custódia
COFINS	Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social	MM	Múltiplos de Mercado	SOW	<i>Scope of Work</i> – Escopo dos Trabalhos
COPOM	Comitê de Política Monetária	NFY	<i>Next fiscal year</i> – Próximo ano fiscal	UK	<i>United Kingdom</i> – Reino Unido
CSLL	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido	NOR	<i>Net Operating Revenue</i> – Receita Operacional Líquida	Un.	Unidades
CVM	Comissão de Valores Mobiliários	ODD	Ordem de desativação	USD	Dolares norte americanos
D	Dívida Líquida	ON	Ações Ordinárias	WACC	<i>Weighted Average Cost of Capital</i> – Custo de Capital Ponderado
FCDF	Fluxo de Caixa Descontado para a Firma	ONS	Operador Nacional do Sistema Elétrico	WAP	<i>Weighted Average Price</i> – Preço médio ponderado
EPE	Empresa de Pesquisa Energética	OPEX	<i>Operating Expenses</i> – Despesas Operacionais		
ERP	<i>Equity Risk Premium</i> – Prêmio de Mercado	OPM	<i>Option Pricing Model</i> – Modelo de precificação de opções		
EV	Enterprise Value – Valor das operações	PIS	Programa de Integração Social		
FGV	Fundação Getúlio Vargas	PNA	Ações Preferenciais Classe A		
GPCM	<i>Guideline Public Company Method</i> – Método de empresas abertas	PNB	Ações Preferenciais Classe B		

EY | Auditoria | Impostos | Transações Corporativas | Consultoria

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

e nossas comunidades.

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. Para mais informações sobre nossa organização, visite ey.com.br.

© 2020 EYGM Limited.

Todos os direitos reservados.

