



Relatório do Conselho de Administração Executivo da EDP - Energias de Portugal, S.A.

Elaborado nos termos do número 1 do artigo 181.º do Código dos Valores Mobiliários, sobre a oportunidade e as condições da oferta pública geral e voluntária de aquisição de acções representativas do capital social da EDP - Energias de Portugal, S.A., anunciada pela China Three Gorges (Europe), S.A.

8 junho 2018

Aviso / Advertência

O presente Relatório foi elaborado pelo Conselho de Administração Executivo da EDP – Energias de Portugal, S.A. (“EDP”), nos termos do disposto no número 1 do artigo 181.º do Código dos Valores Mobiliários (“CVM”), no seguimento da análise efectuada pelo Conselho de Administração Executivo da EDP do Projecto de Prospecto e do Projecto de Anúncio de Lançamento, recebidos no dia 1 de Junho de 2018, referentes à oferta pública geral e voluntária de aquisição de acções representativas do capital social da EDP, lançada pela China Three Gorges (Europe), S.A., e cujo Anúncio Preliminar foi publicado no dia 11 de Maio de 2018 (e subsequentemente alterado através de adenda no dia 16 de Maio de 2018).

O presente Relatório foi elaborado com base na informação disponibilizada ao Conselho de Administração Executivo. Aconselham-se os Senhores Accionistas da EDP a tomar em consideração o presente Relatório, no âmbito do seu processo individual de decisão, em relação à aceitação ou rejeição da Oferta, sem prejuízo da necessária avaliação e juízo individual e ponderado por cada um dos Senhores Accionistas da EDP.

Este Relatório inclui opiniões do Conselho de Administração Executivo (que foi assessorado pela Morgan Stanley e pela UBS relativamente aos aspectos financeiros da Oferta e pela MLGTS no que concerne aos seus aspectos jurídicos) e deverá ser considerado como tal.

O Relatório inclui algumas previsões e estimativas que, como tal, implicam riscos e incertezas na medida em que estão relacionadas com eventos futuros e dependem de circunstâncias que poderão, ou não, verificar-se. Assim, a inclusão das referidas previsões e estimativas não implica qualquer garantia quanto à sua verificação. O Relatório inclui igualmente declarações que reflectem as expectativas do Conselho de Administração Executivo, as quais não devem, em caso algum, ser consideradas como uma garantia da verificação dos factos ou circunstâncias a que as mesmas se referem.

A EDP não assume qualquer obrigação de actualização ou disponibilização pública de quaisquer revisões das previsões ou estimativas contidas no presente Relatório de modo a reflectir eventos ou circunstâncias que ocorram após a presente data, sem prejuízo da publicação de um suplemento ou adenda a este Relatório, o que poderá ocorrer no caso de uma possível revisão da Oferta, da actualização dos seus termos e condições ou de qualquer informação adicional entretanto disponibilizada.

Este documento não deve ser entendido como uma análise exaustiva contendo toda a informação prestada ao mercado em relação à EDP. Devem os Senhores Accionistas consultar também o prospecto da Oferta e o anúncio da Oferta (a publicar após o registo e lançamento da Oferta), bem como todos os anteriores comunicados, publicações e demonstrações financeiras divulgados pela EDP que se encontram ou serão disponibilizadas em www.cmvm.pt.

Enquadramento Legal

Artigo 64.º do Código das Sociedades Comerciais – Deveres fundamentais

1. Os gerentes ou administradores da sociedade devem observar:
 - a. Deveres de cuidado, revelando a disponibilidade, a competência técnica e o conhecimento da actividade da sociedade adequados às suas funções e empregando nesse âmbito a diligência de um gestor criterioso e ordenado; e
 - b. Deveres de lealdade, no interesse da sociedade, atendendo aos interesses de longo prazo dos sócios e ponderando os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores.
2. Os titulares de órgãos sociais com funções de fiscalização devem observar deveres de cuidado, empregando para o efeito elevados padrões de diligência profissional e deveres de lealdade, no interesse da sociedade.

Artigo 181.º do Código dos Valores Mobiliários – Deveres da sociedade visada

1. O órgão de administração da sociedade visada deve, no prazo de oito dias a contar da recepção dos projectos de prospecto e de anúncio de lançamento e no prazo de cinco dias após a divulgação de adenda aos documentos da oferta, enviar ao oferente e à CMVM e divulgar ao público um relatório elaborado nos termos do artigo 7.º sobre a oportunidade e as condições da oferta.
2. O relatório referido no número anterior deve conter um parecer autónomo e fundamentado sobre, pelo menos:
 - a. O tipo e o montante da contrapartida oferecida;
 - b. Os planos estratégicos do oferente para a sociedade visada;
 - c. As repercussões da oferta nos interesses da sociedade visada, em geral, e, em particular, nos interesses dos seus trabalhadores e nas suas condições de trabalho e nos locais em que a sociedade exerça a sua actividade;
 - d. A intenção dos membros do órgão de administração que simultaneamente sejam accionistas da sociedade visada, quanto à aceitação da oferta.
3. O relatório deve conter informação sobre eventuais votos negativos expressos na deliberação do órgão de administração que procedeu à sua aprovação.
4. Se, até ao início da oferta, o órgão de administração receber dos trabalhadores, directamente ou através dos seus representantes, um parecer quanto às repercussões da oferta a nível do emprego, deve proceder à sua divulgação em apenso ao relatório por si elaborado.
5. O órgão de administração da sociedade visada deve, a partir da publicação do anúncio preliminar e até ao apuramento do resultado da oferta:
 - a. Informar diariamente a CMVM acerca das transacções realizadas pelos seus titulares sobre valores mobiliários emitidos pela sociedade visada ou por pessoas que com esta estejam em alguma das situações previstas do n.º 1 do artigo 20.º;
 - b. Prestar todas as informações que lhe venham a ser solicitadas pela CMVM no âmbito das suas funções de supervisão;
 - c. Informar os representantes dos seus trabalhadores ou, na sua falta, os trabalhadores sobre o conteúdo dos documentos da oferta e do relatório por si elaborado, assim que estes sejam tornados públicos;
 - d. Agir de boa fé, designadamente quanto à correcção da informação e quanto à lealdade do comportamento.

Índice

1. Sumário executivo	5
Introdução.....	5
A contrapartida.....	6
EDP – capacidade de execução e equity story.....	7
Intenções da Oferente e o Impacto da Oferta.....	9
Recomendação	12
2. A Oferta	13
2.1. A Oferente.....	13
2.2. Qualificação da Oferta.....	14
2.3. Intermediário Financeiro.....	14
2.4. Acções objecto da Oferta.....	14
2.5. Contrapartida.....	15
2.6. Condições do lançamento da Oferta	15
2.7. Condições de eficácia da Oferta.....	18
2.8. Pressupostos da decisão de lançamento da Oferta.....	18
2.9. Período de aceitação.....	22
2.10. Exclusão de negociação no Euronext Lisbon e aquisição protestativa.....	23
3. Posição do Conselho de Administração Executivo em relação à Oferta.....	24
3.1. Contrapartida da Oferta.....	24
3.2. EDP – capacidade de execuç e equity story.....	44
3.3. Intenções da Oferente e impacto da Oferta.....	51
4. Intenção dos membros do Conselho de Administração Executivo	66
5. Informação sobre a aprovação do presente Relatório pelo Conselho de Administração Executivo da EDP	67
6. Parecer do Conselho Geral e de Supervisão	67
7. Informação adicional.....	67
8. Recomendação	68

1. Sumário executivo

Introdução

- O presente Relatório foi elaborado pelo Conselho de Administração Executivo da EDP – Energias de Portugal, S.A. ("EDP") nos termos do disposto no número 1 do artigo 181.º do CVM, tendo por base o Anúncio Preliminar, o Projecto de Prospecto e o Projecto de Anúncio de Lançamento referentes à Oferta anunciada pela China Three Georges (Europe), S.A. ("CTG Europe").
- O Conselho de Administração Executivo avaliou o valor da Oferta, o racional estratégico da mesma e o seu impacto na EDP e nos seus *stakeholders*. Na elaboração do Relatório, o Conselho de Administração Executivo recorreu à assessoria da Morgan Stanley e da UBS no que respeita aos aspectos financeiros da Oferta e da MLGTS relativamente à sua componente jurídica.
- A Oferente identificou a necessidade de obter um número considerável de autorizações e aprovações de autoridades administrativas e regulatórias competentes em diferentes mercados e segmentos, tais como da Comissão Europeia, do Governo Português, da CADE e da ANEEL no Brasil, da CFIUS e da FERC nos Estados Unidos da América, entre outras.
- O lançamento da Oferta está ainda sujeito à alteração dos Estatutos da EDP de modo a (i) remover qualquer limite à contagem de votos emitidos por um só accionista, quer em nome próprio, quer actuando em representação de outro accionista e (ii) isentar a Oferente e quaisquer entidades que, directa ou indirectamente, actual ou futuramente, venham a controlar a Oferente, ou a ser controladas por esta, de serem consideradas concorrentes da Sociedade Visada. De acordo com os referidos Estatutos, estas alterações terão de ser aprovadas por dois terços dos accionistas presentes em assembleia geral de accionistas da EDP.
- A eficácia da Oferta está sujeita à aquisição, por parte da Oferente, até ao termo do período da Oferta e no seu âmbito, de um número de Acções que, acrescidas às Acções detidas pela Oferente ou por sociedades que estejam com esta em relação de domínio ou de grupo, representem pelo menos 50% (cinquenta por cento) dos direitos de voto na Sociedade Visada mais 1 (um) direito de voto (o que resultaria no controlo da Sociedade Visada pela Oferente).

A contrapartida

- A Oferente anunciou uma contrapartida em dinheiro de €3,26 por acção (a ser reduzida em função de qualquer montante ilíquido que venha futuramente a ser atribuído por cada Acção, seja a título de dividendos, de adiantamento sobre lucros de exercício ou distribuição de reservas), correspondendo a um prémio de 4,8% em relação ao preço de fecho da acção da EDP na data do Anúncio Preliminar (€3,11) e a um prémio de 10,8% e 7,9% sobre o preço médio ponderado pelo volume (*Volume Weighted Average Price* (VWAP)) das Acções nos 6 e 12 meses, respectivamente, anteriores à data do Anúncio Preliminar (€2,94 e €3,02), no Mercado Regulamentado Euronext Lisbon.
- O Conselho de Administração Executivo considera que o preço oferecido não reflecte adequadamente o valor da EDP e que o prémio implícito na Oferta é baixo considerando a prática seguida pelas empresas europeias no sector das *utilities* onde existiu aquisição de controlo. Em particular, a Oferta:
 - Subavalia a EDP tendo em conta os prémios pagos em ofertas públicas precedentes em dinheiro para aquisição de controlo;

O prémio implícito no preço oferecido encontra-se significativamente abaixo do que é a prática em transacções em dinheiro no sector europeu das *utilities*, no mercado ibérico e mais genericamente no mercado europeu, em casos em que o oferente adquire controlo.
 - Tem implícito um múltiplo inferior à média paga em transacções precedentes relevantes;

O múltiplo de EBITDA implícito na Oferta encontra-se abaixo da média paga em transacções precedentes relevantes para aquisição de controlo no sector europeu das *utilities*, tanto para a empresa como um todo como para a “soma das suas partes”.
 - Está relativamente alinhada com os múltiplos de mercado de empresas comparáveis, metodologia que não incorpora prémio de controlo;

Os múltiplos de avaliação implícitos na Oferta encontram-se relativamente em linha com os múltiplos de mercado das empresas comparáveis da EDP, tanto para a empresa como um todo como para a “soma das suas partes”, o que implica que a Oferta da CTG não incorpora um prémio de controlo para os accionistas da EDP.
 - Tem implícito um prémio inferior ao prémio oferecido pela CTG em 2011 para a aquisição de uma participação minoritária na EDP.

O preço, prémio e múltiplos da Oferta da CTG encontram-se abaixo das métricas comparáveis da aquisição pela CTG de uma participação minoritária na EDP na privatização de 2011, apesar de a Oferta ter como objectivo a aquisição de controlo e de ter havido uma melhoria significativa do contexto macroeconómico e de mercado.

EDP – capacidade de execução e equity story

- A EDP tem uma posição diferenciada no mercado, com um portefólio de activos de excelência a nível global, que conjuga uma posição de liderança nas energias renováveis, activos de elevada qualidade com contratos de longo prazo ou regulados, um portefólio de geração robusto, particularmente no domínio da produção hídrica, e uma base sólida de clientes. Esta posição diferenciadora da EDP tem sido suportada pela constante criação de valor:

As competências e a capacidade de execução certas...

- A EDP tem um longo e comprovado histórico de criação de valor e execução operacional, tendo aumentado, na última década, a sua capacidade de produção instalada de 16 GW para 27 GW, e o seu EBITDA recorrente de €2,7 mil milhões para €3,5 mil milhões, o seu resultado líquido recorrente de €648 milhões para €845 milhões, e os seus dividendos por acção de €0,13/acção para €0,19/acção;
- O crescimento da EDP tem sido principalmente suportado pela EDPR e pelo Brasil. Além disso, o foco da sua estratégia em actividades reguladas e de longo-prazo (84% do EBITDA recorrente em 2017) em geografias com fundamentais sólidos e fluxos de caixa estáveis, mantendo simultaneamente um perfil distintivo de baixo risco;
- Esta capacidade de crescimento aliada à gestão de risco tem associada uma rigorosa disciplina financeira. A EDP e as suas subsidiárias têm progressivamente fortalecido as suas métricas de crédito e hoje voltam a ser avaliadas ao nível de *investment grade* (“BBB-”/“Baa3”) pelas principais agências de *rating* (S&P, Fitch e Moody’s);
- Durante a última década, a EDP teve uma *performance* acima dos seus pares em termos de retorno total para os accionistas, graças à sua estratégia, à sua capacidade de adaptação a novos ambientes desafiantes e a uma consistente redução de custos acima dos objectivos (retorno total para os accionistas: 12% na EDP *versus* a média dos pares de (8,2%) desde Dezembro de 2007 e 85% na EDP *versus* a média dos pares de 58% desde Dezembro de 2011);

A estratégia certa...

- A capacidade da EDP para antecipar tendências, em particular a sua aposta forte nas energias renováveis e a consolidação do seu perfil internacional, foi essencial para ultrapassar os desafios regulatórios que afectaram o negócio no mercado maduro da Península Ibérica, permitindo a entrega de valor de forma continuada;
- O esforço contínuo de optimização do portefólio e a disciplina na alocação de capital, evidenciada através da rotação de activos e alienações (por exemplo venda de participações minoritárias na EDPR ou venda da EDP Naturgas Energia em Espanha), têm demonstrado a capacidade da EDP em cristalizar valor e de reciclar capital de forma a acelerar o crescimento das suas principais plataformas.

As perspectivas certas...

- Hoje, a EDP tem uma plataforma distintiva com um portefólio de produção de alta qualidade de 27 GW (74% em energias renováveis), €5 mil milhões de RAB em redes reguladas com um enquadramento regulatório estável e uma base de clientes considerável de 11,4 milhões, sustentada por uma diversificação geográfica balanceada e exposição a negócios de baixo risco;
- Adicionalmente a EDP tem excelentes perspectivas de crescimento a longo prazo suportadas pela sua plataforma líder em energias renováveis a nível global, uma exposição relevante a mercados de elevado crescimento (*i.e.* Estados Unidos e Brasil) e acesso a financiamento em condições competitivas, mantendo o seu compromisso de distribuição de um dividendo atractivo, com um patamar mínimo.

Intenções da Oferente e o Impacto da Oferta

Considerações sobre as intenções da Oferente para a EDP

- No seguimento do processo de privatização da EDP, que resultou na aquisição de uma participação pela CTG Europe de 21,35% no capital da EDP, ambas as sociedades assinaram um acordo quadro de parceria estratégica. Este acordo, entre outros benefícios, permitiu a execução de investimentos conjuntos e minoritários no Brasil, em portefólios da EDPR em diversas geografias, em activos *offshore* da EDPR no Reino Unido e o desenvolvimento de projectos hídricos na América Latina.
- A Oferente referiu ser sua intenção aumentar o seu compromisso estratégico com a EDP e garantir que a EDP mantém a sua posição de *player* relevante no sector.
- O plano da Oferente para a EDP, composto por cinco pilares principais relacionados com a identidade, eficiência e crescimento, perfil financeiro, contribuição de activos e a opção de entrada no mercado eólico *offshore* na China, dão um contexto relevante à Oferta. Em particular, o Conselho de Administração Executivo constata o mérito das seguintes intenções da Oferente:
 - Preservar a identidade portuguesa da EDP e a natureza autónoma do centro de decisões, baseado nos mais elevados padrões internacionais de *corporate governance*, mantendo também a presença do grupo nas geografias onde se encontra actualmente e onde é um *player* de referência, e mantendo as acções da EDP admitidas à negociação em mercado regulamentado com níveis de liquidez e de *free-float* significativos;
 - Enfoque nos activos com fluxos de caixa estáveis, pretendendo manter o perfil diversificado e de baixo risco, e posicionar a EDP como líder das operações e do crescimento do Grupo CTG na Europa, na América, nos PALOP, bem como em determinados mercados Asiáticos;
 - Reforçar o perfil financeiro da EDP comprometendo-se a manter a tendência de redução de alavancagem da EDP e assegurar pelo menos um *rating* de nível *investment grade*, procurando simultaneamente manter a flexibilidade para procurar crescimento e manter uma política de dividendos estável e não inferior ao que foi divulgado pela EDP;
 - Eventualmente contribuir com activos regidos por contratos de longo prazo do Grupo CTG em geografias onde se verifique uma sobreposição de mercado com a EDP, ao abrigo de um acordo quadro a celebrar com a Sociedade Visada. Estes activos incluem centrais hídricas controladas pelo Grupo CTG no Brasil (com a capacidade de 8 GW), participações conjuntamente detidas com a EDP em três activos

hídricos no Brasil (capacidade bruta de 1.3 GW), participação minoritária de 49% em onze centrais eólicas no Brasil controladas pela EDP (capacidade bruta de 0,3 GW), participação maioritária de 80% no projecto eólico *offshore* na Alemanha (capacidade bruta de 0,3 GW) e uma participação de 49% na EDPR Portugal (capacidade bruta de 0,6 GW).

- Criar opções de crescimento, facilitando a entrada da EDP no mercado eólico *offshore* chinês, no qual a Oferente pretende assumir um papel activo. Este novo tipo de activos seria consistente com o actual enfoque estratégico da EDP e poderia representar uma nova plataforma de desenvolvimento para a empresa.
- O mérito das intenções da Oferente acima descritas depende do seu modelo de implementação, o qual não é claro nesta fase. Especificamente, nesta fase, a visibilidade sobre as opções, a execução das intenções e o impacto potencial no perfil de risco e retorno da empresa são limitadas. Assim sendo, o Conselho de Administração Executivo necessita de mais informações de forma a poder formar uma opinião suportada.
- No que respeita às intenções de contribuição de activos, o limitado nível de detalhe da proposta da Oferente, nomeadamente no que concerne ao mecanismo de implementação, à estrutura de capital e ao calendário da contribuição de activos, suscita diversas questões, que não podem ser devidamente abordadas pelo Conselho de Administração Executivo com base na informação actualmente disponível. No entanto, é positiva a referência a determinados princípios gerais a aplicar a estas transacções, incluindo o cumprimento dos critérios de investimento seguidos pela EDP que sejam aplicáveis a investimentos similares, garantindo que as transacções são avaliadas numa base *arm's-length* e com base nas práticas habituais para este tipo de transacções e são aprovadas pelos órgãos sociais competentes da EDP.
- Deve ser realçado, que a contribuição de activos de dimensões significativas no Brasil contemplada pela Oferente levaria a um aumento relevante da contribuição relativa da América Latina para o portefólio global da EDP, o que, conseqüentemente, modificaria de modo relevante o seu perfil de risco e de retorno.
- Considerando os riscos identificados neste Relatório e de modo a poderem tomar uma decisão ponderada, os accionistas devem ter acesso a informação adequada de forma a estarem em condições de avaliar as intenções da Oferente, o seu modelo de implementação e respectivo impacto financeiro. Neste contexto, o Conselho de Administração Executivo acolhe a intenção da Oferente de regular uma eventual contribuição de activos mediante um acordo quadro é apropriada e esperaria que a Oferente apresentasse garantias idênticas em relação às suas outras intenções, nomeadamente as relativas à identidade, *corporate governance*, estratégia financeira, política de dividendos e novos mercados tais como o mercado eólico *offshore* chinês.

- Adicionalmente, subsistem elementos da Oferta que necessitam de clarificação antes do período de tomada de decisão pelos accionistas de forma a suportar a mesma, nomeadamente a condição de obter 50% + 1 direitos de voto da EDP, *corporate governance*, pressuposto relativo à obrigação de lançamento de uma oferta pública obrigatória sobre a EDP Brasil em caso de aquisição de controlo e outros pressupostos da Oferente que sustentam a Oferta.

Considerações regulatórias

- Existem diversas condições e autorizações regulatórias que são necessárias satisfazer de forma a ser possível lançar a Oferta. O prazo para obter tais autorizações, acrescido da natural incerteza, poderá ser significativo e poderá afectar o valor realizado, uma vez que a Oferta não inclui qualquer elemento para compensar a contínua incorporação do dividendo expectável no preço das Acções.
- Do processo da obtenção das diversas autorizações regulatórias pode resultar que a Oferta fique sujeita a determinados compromissos e/ou condições (habitualmente designados por remédios e/ou medidas mitigadoras) em diferentes mercados e segmentos. Esta questão poderá ser particularmente relevante nos negócios nos Estados Unidos, onde a CFIUS/FERC poderão impor compromissos e/ou condições (habitualmente designados por remédios e/ou medidas mitigadoras).
- Dada a importância para a EDPR e para a EDP da plataforma de renováveis nos Estados Unidos, no sentido de permitir a exposição a um mercado líder a nível global e a uma fonte de crescimento de longo-prazo rentável, de baixo risco e sustentável, as potenciais consequências das autorizações necessárias poderão resultar num impacto material na estratégia e perspectivas de crescimento da EDP. Contudo, o Conselho de Administração Executivo constata a intenção da Oferente de procurar o envolvimento da equipa de gestão da Sociedade Visada em relação a qualquer condição específica ou acordos que possam ser necessários.



Recomendação

O Conselho de Administração Executivo considera que o preço oferecido não reflecte adequadamente o valor da EDP e que o prémio implícito na Oferta é baixo considerando a prática seguida no mercado Europeu das *utilities* nas situações onde existiu aquisição de controlo. Assim, o Conselho de Administração Executivo não pode recomendar que os accionistas vendam as suas acções ao preço actualmente oferecido.

O Conselho de Administração Executivo constata que há mérito nas intenções estratégicas do Oferente. Dadas as incertezas em relação à implementação das intenções do Oferente e do potencial impacto na EDP, o Conselho de Administração Executivo procurará obter mais informação junto da Oferente para estar em condições de formar uma opinião mais fundamentada sobre a qualidade do projecto.

Sem prejuízo dos méritos do plano que venha a ser estruturado pela Oferente com base nas intenções apresentadas, o Conselho de Administração Executivo é da opinião de que os accionistas que tencionem vender as suas acções devem ser adequadamente compensados por permitirem a tomada do controlo da EDP e a implementação do referido plano.

2. A Oferta

2.1. A Oferente

De acordo com a informação constante do Projecto de Prospecto e do Projecto de Anúncio de Lançamento, a Oferente é a CTG Europe.

A Oferente é, em última instância, detida pela China Three Gorges Corporation, através das subsidiárias que detém integralmente: China Three Gorges International Corporation e China Three Gorges (Hong Kong) Company Limited. A China Three Gorges Corporation é uma empresa pública da República Popular da China.

A Oferente detém, na presente data, 850.777.024 Acções representativas do capital social da Sociedade Visada correspondendo a aproximadamente 23,27% do capital social da Sociedade Visada e detendo também a totalidade dos direitos de voto inerentes a estas Acções.

Os direitos de voto da Oferente são imputáveis à China Three Gorges International Corporation, à China Three Gorges (Hong Kong) Company Limited, à China Three Gorges Corporation, e, por fim, à República Popular da China.

Na presente data, são também detidas por outra empresa pública detida pela República Popular da China, “CNIC Co., Ltd.”, 182.081.216 Acções, correspondendo a 4,98% do capital social e dos direitos de voto da Sociedade Visada. Os direitos de voto detidos pela CNIC Co., Ltd. são imputáveis à República Popular da China, de acordo com o disposto no número 1 do artigo 20.º do CVM. De acordo com a interpretação da CMVM do disposto no número 3 do artigo 21.º do CVM, os referidos direitos de voto não são, porém, imputáveis à Oferente ou às entidades que detêm sobre esta uma posição de domínio, incluindo a China Three Gorges Corporation, para os efeitos dos artigos 16.º e 187.º do CVM.

A totalidade dos direitos de voto são imputáveis à República Popular da China, são no valor de 1.032.858.240 Acções, correspondendo a 28,25% dos direitos de voto na EDP.

2.2. Qualificação da Oferta

A Oferta é geral e voluntária e a Oferente compromete-se a adquirir a totalidade das Acções representativas do capital social da Sociedade Visada que são visadas pela Oferta e que sejam objecto de válida aceitação.

2.3. Intermediário Financeiro

O Intermediário Financeiro que representa a Oferente e que presta os serviços de assessoria em relação à Oferta, nos termos e para os efeitos do disposto na alínea b) do número 1 do artigo 113.º do CVM, é o BCP.

2.4. Acções objecto da Oferta

Os valores mobiliários que são objecto da Oferta são as acções ordinárias, escriturais, nominativas, com o valor nominal de €1 (um Euro) cada, representativas do capital social da Sociedade Visada, e que não são detidas pela Oferente, nem pelas entidades que se comprometam a não acorrer à Oferta, aceitando bloquear as suas Acções até ao termo do prazo da Oferta.

A aceitação da Oferta está limitada às Acções que, na data do encerramento da Oferta, se encontrem integralmente realizadas e livres de quaisquer ónus, encargos ou outras limitações sobre si mesmo ou direitos inerentes, nomeadamente quanto aos respectivos direitos económicos e/ou políticos e/ou à sua transmissibilidade, incluindo quando tais limitações à respectiva transmissibilidade resultem do bloqueio em conta das Acções efectuado por iniciativa do seu titular, em conformidade com os termos do disposto na alínea a) do número 2 do artigo 72.º do CVM.

A aceitação da Oferta pelos seus destinatários está sujeita ao cumprimento dos requisitos legais e regulamentares aplicáveis, incluindo os constantes de lei estrangeira quando os destinatários da Oferta a ela estejam sujeitos.

2.5. Contrapartida

De acordo com o Projecto de Prospecto e com o Projecto de Anúncio de Lançamento, a contrapartida da Oferta será de €3,26 por Acção, deduzida de qualquer montante (ilíquido) que venha a ser atribuído a cada Acção, seja a título de dividendos, de adiantamento sobre lucros do exercício ou de distribuição de reservas; fazendo-se tal dedução a partir do momento em que o direito ao montante em questão tenha sido destacado das Acções, se esse momento ocorrer antes da liquidação financeira da Oferta.

2.6. Condições do lançamento da Oferta

O lançamento da Oferta está sujeito:

- à obtenção do registo prévio da Oferta junto da CMVM;
- à alteração dos estatutos da Sociedade Visada, ainda que condicionada ao sucesso da Oferta, de forma a (i) remover qualquer limite à contagem de votos emitidos por um só accionista, quer em nome próprio, quer actuando em nome de outro accionista e a (ii) isentar a Oferente e quaisquer entidades que, directa ou indirectamente, actual ou futuramente, venham a controlar a Oferente, ou a ser controladas por esta, de serem consideradas concorrentes da Sociedade Visada;
- ao deferimento de todas as aprovações e autorizações administrativas necessárias de acordo com a lei portuguesa, ou de acordo com quaisquer normas de direito estrangeiro aplicáveis, para a aquisição das Acções visadas e, indirectamente, das acções e activos detidos pela Sociedade Visada e as acções e activos detidos pelas subsidiárias da Sociedade Visada, incluindo:
 - decisões relativas a procedimentos de controlo de concentrações de empresas aplicáveis, designadamente (i) uma decisão da Autoridade da Concorrência afirmando que a Oferta não estaria incluída no escopo da Lei n.º 19/2012, de 8 de Maio (a “Lei da Concorrência”), ou uma decisão da Comissão Europeia afirmando que a Oferta não estaria incluída no escopo do Regulamento n.º 139/2004 (o “Regulamento das Concentrações Comunitárias”), conforme aplicável; ou (ii) uma decisão da Autoridade da Concorrência ou da Comissão Europeia declarando a compatibilidade da transacção com a Lei da Concorrência ou com o Regulamento das Concentrações Comunitárias, conforme

- aplicável; ou (iii) a ausência de uma decisão da Autoridade da Concorrência ou da Comissão Europeia dentro do prazo consagrado pela Lei da Concorrência ou pelo Regulamento das Concentrações Comunitárias para o efeito, conforme aplicável;
- confirmação por parte do Governo de Portugal de que não irá opor-se à Oferta (e, por consequência, de que não irá opor-se ao lançamento da potencial oferta pública obrigatória de aquisição sobre as acções representativas do capital social da EDPR), ao abrigo e de acordo com o artigo 5.º do Decreto-Lei n.º 138/2014, de 15 de Setembro, quer através de uma decisão explícita, quer através da ausência de uma decisão após o termo do prazo aplicável;
 - aprovação pela CFIUS que não está sujeita a compromissos ou condições (“*mitigation measures*”), salvo se tais medidas forem aceites pela Oferente;
 - emissão de uma ordem final por parte da FERC autorizando a aquisição, conforme proposta no Projecto de Anúncio de Lançamento, e sem quaisquer modificações;
 - autorização por parte do Presidente do Departamento de Regulação Energética da Polónia (*Prezes Urzędu Regulacji Energetyki*), ou confirmação por parte desse mesmo Presidente de que tal autorização não é necessária;
 - emissão de um *rescrit* (uma decisão escrita), pelo Ministro da Economia e das Finanças Francês, confirmando que a Oferta não está sujeita a aprovação de acordo com os regulamentos de investimento estrangeiro francês e, se estiver sujeita a tais regulamentos, a emissão de uma autorização por parte do Ministro da Economia e das Finanças Francês para que a Oferta possa prosseguir;
 - autorização para o prosseguimento da Oferta por parte do Conselho Supremo de Defesa Nacional da Roménia (“*CSDNR*”), ou confirmação do CSDNR de que tal autorização não é necessária;
 - autorização por parte da Autoridade Portuária de Gijón para a Oferta *vis-à-vis* a alteração indirecta da estrutura de controlo da Hidroeléctrica del Cantábrico, S.A. em ligação com as concessões de domínio público aprovadas por essa autoridade, ou confirmação da Autoridade Portuária de que tal autorização não é necessária;

- autorização por parte da Autoridade Portuária de Avilés para a Oferta vis-à-vis a alteração indirecta da estrutura de controlo da Hidroeléctrica del Cantábrico S.A. em ligação com as concessões de domínio público aprovadas por essa autoridade, ou confirmação da Autoridade Portuária de que tal autorização não é necessária;
 - não oposição à Oferta por parte do CADE, ou confirmação do CADE de que tal decisão não é necessária;
 - não oposição à Oferta por parte da ANEEL, ou confirmação da ANEEL de que tal decisão não é necessária;
 - não rejeição, explícita ou tácita (tanto quanto permitida pela lei do Canadá), da Oferta após realização da análise relevante pela Divisão de Análise de Investimentos do Canadá (Investment Review Division (Investment Canada)) sob a direcção do Ministro da Inovação, da Ciência e do Desenvolvimento Económico do Canadá;
 - não oposição à Oferta por parte do Departamento de Concorrência Federal do Canadá (Canadian Federal Competition Bureau (o “FCB”)) ou confirmação do FCB de que essa decisão não é necessária ou, em alternativa, a obtenção de um certificado de decisão antecipada do FCB declarando que não é necessária nenhuma submissão junto do FCB em relação à Oferta;
 - não oposição à Oferta por parte do Operador do Sistema Eléctrico Independente Canadiano (Canadian Independent System Electricity Operator (o “IESO”)) ou confirmação do IESO de que tal decisão não é necessária;
 - quaisquer outras autorizações ou consentimentos necessários para assegurar a validade e a exequibilidade da transmissão das Acções;
 - uma declaração da CMVM confirmando que a Oferente e quaisquer entidades relacionadas com a Oferente nos termos do n.º 1 do artigo 20.º do CVM estão isentas do dever de lançar uma oferta pública de aquisição subsequente obrigatória, em resultado da aquisição das Acções no âmbito da Oferta, nos termos do artigo 189.º, números 1, alínea a), e 2, do CVM, ainda que sujeita à manutenção dos respectivos pressupostos.
- As aprovações e autorizações administrativas elencadas nos parágrafos acima serem também emitidas (autonomamente ou em conjunto com as aprovações e autorizações relevantes para a Oferta) em relação ao lançamento da potencial oferta pública obrigatória de aquisição sobre as acções

representativas do capital social da EDPR, tal como mencionado no anúncio preliminar dessa oferta publicado no dia 11 de Maio de 2018 (e subsequentemente alterado através de adenda no dia 16 de Maio de 2018).

A Oferente reserva-se o direito de, por sua livre e discricionária decisão, renunciar a qualquer uma, ou a todas, das condições elencadas supra, desde que essas condições não afectem a validade da transmissão das Acções de acordo com a Oferta.

2.7. Condições de eficácia da Oferta

A eficácia da Oferta está sujeita à aquisição, por parte da Oferente, até ao termo do período da Oferta e no seu âmbito, de um número de Acções que, acrescidas às Acções detidas pela Oferente ou por sociedades que estejam com esta em relação de domínio ou de grupo, representem pelo menos 50% (cinquenta por cento) dos direitos de voto mais 1 (um) direito de voto da Sociedade Visada.

A Oferente reserva-se o direito de, por sua livre e discricionária decisão, renunciar à condição de eficácia da Oferta, até à divulgação do resultado da Oferta, a ser apurado em sessão especial do Mercado Regulamentado Euronext Lisbon. Esta condição é discutida no Capítulo 3.3.2 deste Relatório.

2.8. Pressupostos da decisão de lançamento da Oferta

A decisão de lançamento da Oferta baseou-se no pressuposto de que, entre a data do Anúncio Preliminar e até ao termo do prazo da Oferta, não ocorreu ou ocorrerá qualquer circunstância com impacto significativo na Sociedade Visada numa base consolidada, incluindo sem limitação, na sua situação patrimonial, económica ou financeira (igualmente numa base consolidada). São exemplos de situações que podem ter tal impacto as seguintes:

- adopção de deliberações pelos órgãos sociais competentes da Sociedade Visada, ou de sociedades que com ela estejam numa relação de domínio ou de grupo, com sede em Portugal ou no estrangeiro (adiante abreviadamente designadas por “sociedades em relação de domínio ou de grupo”), que tenham por propósito:

- emissões de acções, obrigações ou outros valores mobiliários ou direitos equivalentes que confirmam o direito a subscrever ou a adquirir acções da Sociedade Visada;
- emissões de acções, obrigações ou outros valores mobiliários ou direitos equivalentes que confirmam o direito a subscrever ou a adquirir acções de sociedades em relação de domínio ou de grupo;
- dissolução, transformação, fusão ou cisão da Sociedade Visada ou sociedades em relação de domínio ou de grupo;
- alteração dos estatutos da Sociedade Visada ou de sociedades em relação de domínio ou de grupo (incluindo aumentos e/ou reduções do capital social), salvo se tais alterações tenham tido ou tiverem como propósito assegurar o preenchimento das condições da Oferta;
- a distribuição de dividendos, activos ou reservas da Sociedade Visada, excepto se os montantes de tais distribuições forem deduzidos à contrapartida da Oferta;
- amortização ou extinção por outra forma de acções emitidas pela Sociedade Visada ou por sociedades em relação de domínio ou de grupo;
- aquisição, transmissão ou oneração, bem como a promessa de aquisição, transmissão ou oneração de Acções emitidas pela Sociedade Visada, excepto se em cumprimento de obrigações assumidas até à data do Anúncio Preliminar que sejam de conhecimento público;
- aquisição, transmissão ou oneração, bem como a promessa de aquisição, transmissão ou oneração de participações de outras sociedades, excepto se em cumprimento de obrigações assumidas até à data do Anúncio Preliminar que sejam de conhecimento público;
- transmissão ou oneração, bem como a promessa de transmissão ou de oneração de activos da Sociedade Visada ou de sociedades em relação de domínio ou de grupo, incluindo a assunção de dívidas, trespasse ou cessão da propriedade, do uso ou da exploração de estabelecimentos de sociedades em relação de domínio ou de grupo, ou a assunção de compromissos de alienação ou de cedência de tais activos, ou a assunção dessas dívidas, excepto se em cumprimento de obrigações contraídas até à data do Anúncio Preliminar que sejam de conhecimento público.

- preenchimento de vagas nos órgãos sociais da Sociedade Visada ou de sociedades em relação de domínio ou de grupo, sem acautelar que a destituição sem justa causa dos membros designados possa ocorrer mediante uma indemnização cujo montante não exceda a respectiva remuneração anual;
- destituição de outros membros dos órgãos sociais da Sociedade Visada ou de sociedades em relação de domínio ou de grupo tendo como consequência o pagamento de indemnizações superiores ao montante das respectivas remunerações vincendas até à data que corresponderia à data de caducidade dos respectivos mandatos;
- aumento da remuneração global dos membros de cada um dos órgãos sociais da Sociedade Visada ou de sociedades em relação de domínio ou de grupo para o ano de 2018 e anos seguintes, para um valor superior ao da remuneração global dos titulares dos mesmos órgãos sociais no exercício de 2017, excepto em relação a aumentos anuais em linha com a prática de mercado e com o histórico de aumentos para cada órgão social relevante;
- prática de quaisquer actos, pela Sociedade Visada ou por sociedades em relação de domínio ou de grupo, que consubstanciem um incumprimento do artigo 181.º, número 5, alínea d) do CVM;
- alterações patrimoniais negativas com impacto relevante na Sociedade Visada ou em sociedades em relação de domínio ou de grupo, não emergentes do decurso normal dos seus negócios, por referência à situação evidenciada nos respectivos Relatórios de Gestão e Contas divulgados em relação ao ano de 2017 ou, se disponíveis, em relação aos últimos balanços semestrais ou trimestrais divulgados após 31 de Dezembro de 2017;
- tomada de conhecimento de factos susceptíveis de influenciar de modo significativo a avaliação das Acções, mas que não tenham sido conhecidos até à data do Anúncio Preliminar (i.e., 11 de Maio de 2018) trazidos a público.

Adicionalmente, a decisão de lançamento da Oferta foi tomada com base no pressuposto de que, excepto em relação à informação constante da documentação contabilística da Sociedade Visada disponível até à data do Anúncio Preliminar e em relação à informação que foi divulgada pela Sociedade Visada também até à data do Anúncio Preliminar, não há nenhuma estipulação em qualquer acordo, contrato ou outro instrumento do qual a Sociedade Visada ou quaisquer sociedades, com sede em Portugal ou no estrangeiro, em relação de domínio ou de grupo (a primeira e as segundas adiante abreviadamente designadas por “membros do Grupo da Sociedade Visada”) sejam partes, nos termos da qual, em consequência do lançamento

da Oferta ou da aquisição, ou da proposta de aquisição, de todas ou de parte das Acções pela Oferente, e com um impacto relevante na situação patrimonial, económica e financeira da Sociedade Visada, em base consolidada:

- qualquer empréstimo ou dívida de qualquer um dos membros do Grupo da Sociedade Visada que não seja ainda imediatamente exigível, se vença ou se torne, ou possa ser declarado, imediatamente exigível, ou determine que a possibilidade de qualquer um desses membros contrair empréstimos ou dívidas seja suprimida ou limitada;
- seja permitida a constituição de (ou determine a produção de efeitos de) quaisquer direitos ou ónus em benefício de terceiros, sobre todo ou parte do negócio ou dos activos de quaisquer membros do Grupo da Sociedade Visada;
- cesse ou seja negativamente modificado ou afectado qualquer acordo, direito ou obrigação de que sejam partes ou titulares quaisquer membros do Grupo da Sociedade Visada;
- cesse ou seja modificado ou alterado, de forma relevante e adversa, o interesse ou o negócio da Oferente, de sociedades (com sede em Portugal ou no estrangeiro) numa relação de domínio ou de grupo com a Oferente ou de membros do Grupo da Sociedade Visada em ou com, respectivamente, qualquer pessoa, empresa, sociedade ou órgão;
- qualquer membro do Grupo da Sociedade Visada deixe de ter direito a desenvolver as suas actividades usando a sua denominação actual.

É ainda pressuposto da Oferta (i) a não ocorrência de qualquer alteração substancial nos mercados financeiros nacionais ou internacionais e nas suas instituições financeiras, não assumida nos cenários oficiais divulgados pelas autoridades da Zona Euro e que tenha um impacto negativo substancial na Oferta ou na Sociedade Visada (numa base consolidada), excedendo os riscos que lhe são inerentes e que (ii) a aquisição do controlo da Sociedade Visada pela Oferente, em resultado da Oferta, não acarrete a constituição, ao abrigo da lei de qualquer jurisdição relevante, de obrigação, por parte da Oferente, de lançar oferta pública obrigatória de aquisição sobre acções ou quaisquer outros valores mobiliários de qualquer entidade, designadamente a constituição, ao abrigo do direito brasileiro, de uma obrigação por parte da Oferente de lançar uma oferta pública obrigatória de aquisição sobre as acções representativas do capital social da sociedade brasileira EDP Brasil (com excepção da potencial oferta pública obrigatória de aquisição sobre as

acções representativas do capital social da EDPR, tal como previsto no respectivo anúncio preliminar publicado no dia 11 de Maio de 2018 conforme alterado pela respectiva adenda publicada no dia 16 de Maio de 2018).

A decisão de lançamento da Oferta baseou-se ainda no pressuposto de que, até ao termo do prazo da Oferta, não ocorrerá:

- qualquer evento não imputável à Oferente que seja susceptível de determinar um aumento da contrapartida proposta da Oferta;
- qualquer evento não imputável à Oferente que seja susceptível de afectar a livre disposição dos fundos comprometidos para a liquidação financeira da Oferta e que não seja susceptível de ser corrigido em tempo útil.

Estes pressupostos são discutidos no capítulo 3.3.2 abaixo.

2.9. Período de aceitação

A Oferente declarou de forma preliminar no Projecto de Anúncio de Lançamento e no Projecto de Prospecto que o prazo de Oferta deveria corresponder a “21 dias úteis dos Estados Unidos da América”. Porém, esta informação confirmar-se-á apenas com o registo da Oferta.

De acordo com a lei aplicável, o período de aceitação (*i.e.* o prazo da Oferta) apenas pode ter início depois do lançamento da Oferta, após a divulgação do anúncio de lançamento e do prospecto da Oferta, o qual depende, além das condições referidas acima, do registo da Oferta pela CMVM. O período da Oferta pode variar entre 2 e 10 semanas e deve ser definitivamente estipulado no anúncio de lançamento e no prospecto da Oferta.

Nos termos do disposto no número 2 do artigo 183.º do CVM, o período de aceitação da Oferta pode ser prorrogado por decisão da CMVM, por sua iniciativa ou a requerimento da Oferente, no caso de uma revisão da contrapartida em função do lançamento de uma oferta concorrente ou quando os interesses dos destinatários da Oferta a isso obrigarem.



2.10. Exclusão de negociação no Euronext Lisbon e aquisição protestativa

A Oferente pretende manter as Acções da Sociedade Visada admitidas à negociação no Mercado Regulamentado da Euronext Lisbon. No caso de, em resultado da Oferta, as Acções detidas em conjunto pela Oferente e por quaisquer pessoas ou entidades relacionadas com a Oferente, nos termos do número 1 do artigo 20.º do CVM, excederem 90% dos direitos de voto correspondentes ao capital social da Sociedade Visada, a Oferente não pretende requerer à CMVM a perda da qualidade de sociedade aberta, nos termos do disposto na alínea a) do número 1 e no número 2 do artigo 27.º do CVM.

Independentemente do número de Acções adquiridas, a Oferente não pretende iniciar, depois de concluída a Oferta, qualquer processo de aquisição potestativa das Acções remanescentes pertencentes a accionistas minoritários da Sociedade Visada.

3. Posição do Conselho de Administração Executivo em relação à Oferta

O Conselho de Administração Executivo da EDP analisou a Oferta e preparou o presente Relatório com base na proposta de valor da Oferta, as intenções da Oferente, as condições regulatórias associadas à Oferta e as suas implicações na EDP e nos seus *stakeholders*.

Na sua análise da Oferta, o Conselho de Administração Executivo da EDP teve em consideração a informação constante do Anúncio Preliminar, do Projecto de Anúncio de Lançamento e do Projecto de Prospecto, a assessoria da Morgan Stanley e da UBS, relativamente à componente financeira da Oferta, e da MLGTS, em relação à sua componente jurídica, bem como que a Oferta é voluntária, que a Oferente já detém 23,27% do capital social e dos direitos de voto da EDP e que a Oferente procura adquirir o controlo da EDP.

3.1. Contrapartida da Oferta

A Oferente anunciou uma contrapartida em dinheiro de €3,26 por Acção (a ser deduzida de qualquer montante ilíquido que venha a ser atribuído por cada Acção, seja a título de dividendos, de adiantamento sobre lucros de exercício ou distribuição de reservas), a qual representa um prémio de 4,8% sobre o preço de fecho da EDP na data do Anúncio Preliminar (€3,11) e um prémio de 10,8% e de 7,9% sobre o preço médio ponderado (VWAP - *Volume Weighted Average Price*) das Acções nos 6 e 12 meses, respectivamente, anteriores à data do Anúncio Preliminar (€2,94 e €3,02), no Mercado Regulamentado Euronext Lisbon.

Gráfico 1 – Contrapartida da Oferta e prémio implícito



	€ por acção	Prémio (%)
Oferta CTG	3,26	
Preço "Spot" (11-Maio-2018)	3,11	4,8
VWAP 3 meses	3,00	8,8
VWAP 6 meses	2,94	10,8
VWAP 12 meses	3,02	7,9

Fonte: Factset

Para os efeitos deste Relatório, o Conselho de Administração Executivo teve em consideração as metodologias de avaliação habitualmente utilizadas, nomeadamente:

- Prémios em ofertas públicas de aquisição de controlo, bem-sucedidas e com contrapartida em dinheiro, no sector das *utilities* europeu, no mercado ibérico e mais genericamente no mercado europeu, bem como em ofertas públicas de aquisição lançadas por accionistas relevantes com o intuito de adquirir controlo;
- Múltiplos implícitos em transacções precedentes no sector europeu das *utilities*, tanto para a empresa como um todo como para a soma das suas partes; e
- Múltiplos de mercado de empresas comparáveis à EDP, tanto para a empresa como um todo como para a soma das suas partes.

Adicionalmente, o Conselho de Administração Executivo comparou a contrapartida da Oferta com a contrapartida oferecida no processo de privatização da EDP em 2011 (concluído em 2012), no qual a CTG adquiriu uma participação de 21,35% no capital da EDP, uma vez que se trata da mais recente aquisição de uma participação relevante no capital da EDP (embora tal transacção não tenha pretendido a aquisição de controlo).

O Conselho de Administração Executivo considera que o preço oferecido não reflecte adequadamente o valor da EDP e que o prémio implícito na Oferta é baixo considerando a prática seguida no mercado europeu das *utilities* nas situações onde existiu aquisição de controlo. Em particular, a Oferta:

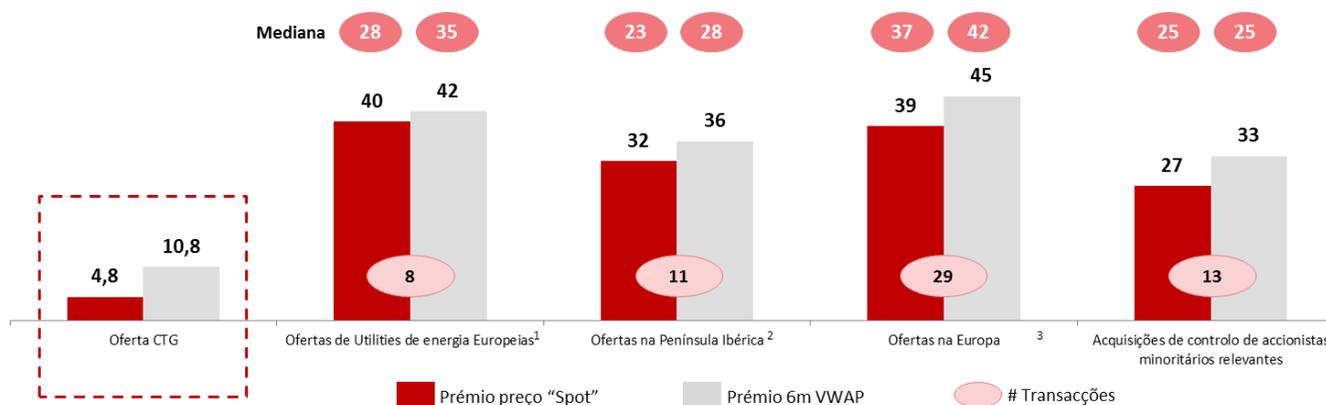
- 1 Subavalia a EDP tendo em conta os prémios pagos em ofertas públicas precedentes em dinheiro para aquisição de controlo;
- 2 Tem implícito um múltiplo inferior à média paga em transacções precedentes relevantes;
- 3 Está relativamente alinhada com os múltiplos de mercado de empresas comparáveis, metodologia que não incorpora prémio de controlo;
- 4 Tem implícito um prémio inferior ao prémio oferecido pela CTG em 2011 para a aquisição de uma participação minoritária na EDP.

3.1.1. A Oferta subavalia a EDP tendo em conta os prémios pagos em ofertas públicas precedentes em dinheiro para aquisição de controlo

O prémio implícito no preço oferecido encontra-se significativamente abaixo do que é a prática em transacções em dinheiro no sector europeu das *utilities*, no mercado ibérico e mais genericamente no mercado europeu, em casos em que o oferente adquire controlo

O conjunto das ofertas públicas de aquisição que envolvem a aquisição de controlo consideradas pelo Conselho de Administração Executivo para os efeitos do presente Relatório indicam que os respectivos accionistas receberam um prémio médio sobre o Preço “Spot”¹ que varia entre 32% e 40%, e um prémio sobre o VWAP dos últimos 6 meses que varia entre 36% e 45%. Mesmo considerando ofertas públicas bem-sucedidas lançadas por accionistas com uma participação minoritária significativa e com o intuito de adquirir controlo, o prémio médio varia entre 27% e 33%, sobre o Preço “Spot” e o VWAP dos últimos 6 meses, respectivamente.

Gráfico 2 – Prémio médio pago em ofertas públicas de aquisição com contrapartida e dinheiro bem-sucedidas para aquisição de controlo (%)



Fonte: Dealogic, Mergermarket, informação pública das empresas, Capital IQ e FactSet; informação adicional disponível em anexo

Notas:

- 1) Considera as ofertas públicas de aquisição com contrapartida em dinheiro bem-sucedidas com aquisição de controlo de *utilities* de energia europeias de valor superior a mil milhões de euros desde 2000. Caso a amostra compreendesse apenas o período a iniciar em 2006, o número de transacções reduzir-se-ia a 4 transacções e a média de prémio em relação ao último preço de negociação e VWAP dos últimos 6 meses resultaria em, respectivamente, 58% e 59%.
- 2) Considera as ofertas públicas de aquisição com contrapartida em dinheiro bem-sucedidas com aquisição de controlo de sociedades alvo na Península Ibérica de valor superior a mil milhões de euros desde 2006.
- 3) Considera as ofertas públicas de aquisição com contrapartida em dinheiro bem-sucedidas com aquisição de controlo de sociedades alvo na Europa de valor superior a seis mil milhões de euros desde 2006.
- 4) Considera as ofertas públicas de aquisição com contrapartida em dinheiro bem-sucedidas com aquisição de controlo, lançadas por um accionista minoritário com uma participação significativa em ofertas europeias de valor superior a mil milhões de euros desde 2006.

¹ Preço não afectado das acções significa o preço de fecho à data do anúncio preliminar. No caso de ofertas concorrentes, significa o preço de fecho à data do anúncio preliminar da oferta inicial. No caso de fugas de informação relativamente a discussões com a oferente, significa o preço de fecho antes da fuga de informação.



Uma vez que a Oferta se encontra condicionada à aquisição de controlo sobre a EDP (condição de eficácia correspondente à aquisição de 50% + 1 direito de voto), a Oferta deveria incorporar um prémio de alteração de controlo em linha com as transacções precedentes acima referidas.

Para avaliar o prémio implícito na Oferta, deve ter-se em consideração se o preço das Acções anterior à Oferta é apropriado.

A evolução do preço das Acções da EDP durante os anos de 2016 e 2017 reflecte sobretudo o impacto das medidas regulatórias e fiscais nos negócios em Portugal, bem como os níveis extremamente baixos de hidraulicidade em 2017.

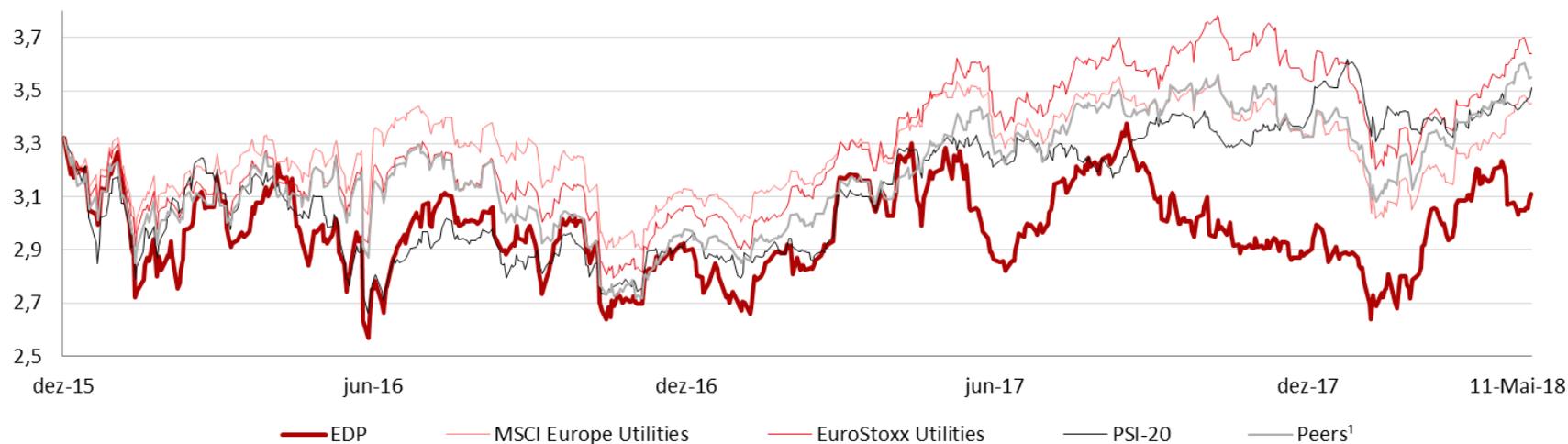
No que diz respeito a rumores de *M&A*, a evolução do preço das Acções da EDP encontra-se alinhada com os seus pares e o sector desde os rumores de *M&A* no início de Julho de 2017 e no início de Abril de 2018 (BFM Business site), tendo ambos sido prontamente publicamente negados pela empresa.

Nos últimos meses, a evolução das Acções da EDP encontra-se também alinhada com os seus pares e resulta fundamentalmente da reacção positiva do mercado à publicação dos resultados da EDPR relativos ao exercício de 2017 divulgados a 27 de Fevereiro de 2018, os quais se materializaram no aumento do preço por acção da EDPR, de €7,15 a 26 de Fevereiro de 2018, para acima de €8,00 no início de Maio. Os resultados da EDP e o reiterar dos seus objectivos foram também positivamente recebidos pelo mercado, o que também suportou o desempenho positivo das Acções da EDP.

Adicionalmente, o início do mês de Fevereiro de 2018 representa o mínimo da cotação da EDP no último ano. Sendo expectável que a *performance* do preço das Acções da EDP tivesse superado a *performance* do sector, a realidade é que a EDP teve também durante este período um desempenho em linha com o sector e com os seus pares⁽²⁾.

² Média de empresas comparáveis inclui a ENEL, Engie, E.On, Gas Natural, Iberdrola, Innogy, Orsted e SSE

Gráfico 3 – Evolução do preço da ação EDP – Desde Dezembro 2015 (até 11 de Maio de 2018)



(%)	Desde Dez-15	Desde Dez-16	Desde 11-Maio-17 (1 ano atrás)	Desde Jun-17	Desde Dez-17	1 Desde 6-Fev-18 (Mínimo do último ano)	2 Desde 2-Mar-18 (Resultados 2017)	3 Desde 8-Abr-18 (Rumor BFM Business site)
EDP	(6,4)	7,5	(4,8)	8,6	7,8	17,8	14,4	0,7
Média dos peers ¹	5,3	19,7	12,2	8,9	6,8	15,4	11,4	4,2
MSCI Europe Utilities	3,9	10,3	3,0	4,0	3,5	13,6	11,2	4,9
EuroStoxx Utilities	9,6	18,8	7,8	7,1	2,7	12,1	10,6	4,6
PSI-20	5,7	20,0	7,3	8,9	4,2	5,4	4,4	3,6

Fonte: Factset

1) Média de empresas comparáveis inclui: Enel, Engie, E.On, Gas Natural, Iberdrola, Innogy, Orsted e SSE

Gráfico 4 – Evolução do preço por acção da EDP – Últimos 6 meses



Fonte: Factset

Adicionalmente, o preço alvo médio dos relatórios de analistas de equity research emitidos até à data anterior à Oferta, os quais não incorporam um prémio de controlo para os accionistas da EDP, é de €3,02 por acção. Nos últimos 2 anos o preço-alvo médio dos analistas para a EDP foi cerca de €3,2 por acção.

Gráfico 5 – Preço-alvo de equity research emitidos até à data anterior à Oferta (11-05-2018)

Analista	Data	Preço-alvo (€acção)
JP Morgan	10/05/2018	2,95
Morgan Stanley	10/05/2018	2,90
JB Capital	10/05/2018	3,50
Credit Suisse	10/05/2018	2,70
BBVA	10/05/2018	2,75
AlphaValue	10/05/2018	3,23
UBS	10/05/2018	2,90
Exane BNP Paribas	09/05/2018	2,70
Haitong	04/05/2018	2,85
Goldman Sachs	02/05/2018	2,75
BAML	27/04/2018	3,60
Kepler Cheuvreux	23/04/2018	3,30
Caixa Banco de Investimento (ESN)	20/04/2018	3,15
Investec	18/04/2018	3,20
Societe Generale	12/04/2018	3,05
Macquarie	04/04/2018	3,00
Morningstar	14/03/2018	2,70
Citi	05/03/2018	2,30
Intermoney	07/02/2018	2,85
BPI	01/02/2018	3,20
HSBC	19/01/2018	3,20
Deutsche Bank	18/01/2018	3,00
Berenberg	11/01/2018	3,00
Natixis	08/11/2017	3,30
Banco Sabadell	13/10/2017	3,50
Média		3,02

Fonte: Bloomberg em 10-05-2018; com excepção dos analistas que não divulgaram preços-alvo na Bloomberg, para os quais os respectivos relatórios foram considerados (UBS, Citi, Intermoney, Deutsche Bank e BofAML)

Tendo em consideração o exposto anteriormente, o Conselho de Administração Executivo da EDP considera que os níveis de preço entre o VWAP 6 meses de € 2,94 e o Preço “Spot” de € 3,11 reflectem uma visão não afectada do preço das Acções da EDP e constituem uma base sólida para avaliar o prémio implícito na Oferta. Quaisquer referências de preço abaixo destes níveis não poderão ser consideradas apropriadas.

Adicionalmente, o Conselho de Administração Executivo nota que o Anúncio Preliminar, o Projecto de Anúncio de Lançamento e o Projecto de Prospecto incluem uma referência a um prémio implícito baseado no VWAP dos últimos 6 meses de €2,77, o qual foi calculado através da dedução do dividendo ilíquido por acção de €0,19 de todos os dias de negociação durante o período de 6 meses anterior a 27 de Abril de 2018 (a “data ex-dividendos”). O Conselho de Administração Executivo não considera esta metodologia correta dado que não é prática de mercado deduzir os dividendos pagos para efeitos de cálculo do preço histórico médio da acção, pelo que não é apropriada para o cálculo do prémio. Adicionalmente:

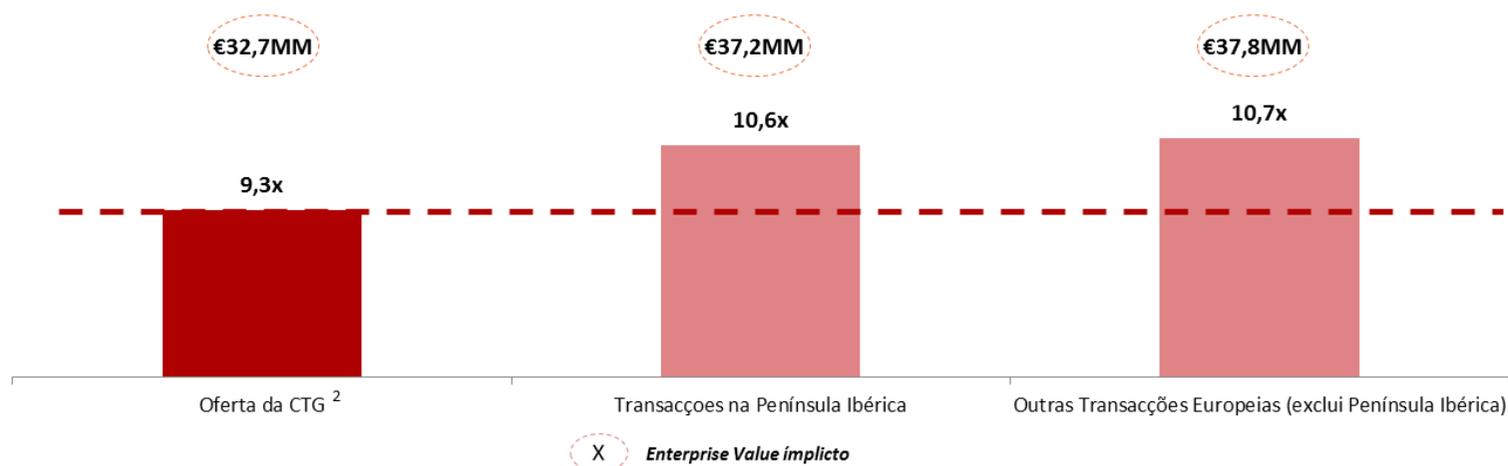
- o preço de €2,77 por acção encontra-se significativamente abaixo do VWAP dos últimos dois anos (como referência, desde Dezembro de 2015, o preço das acções da EDP negociaram acima de €2,77 em 88% dos dias de negociação), o que indica claramente que esta metodologia não poderá ser utilizada para calcular o prémio implícito na Oferta;
- o prémio implícito de 17,9% não é comparável aos prémios de ofertas públicas de aquisição precedentes (uma vez que estes não foram ajustados pelos dividendos pagos em momento anterior à data ex-dividendo);
- não reflecte o prémio na data de liquidação da Oferta uma vez que, considerando o número de aprovações e condições a que a Oferta se encontra sujeita, a data de liquidação da Oferta poderá ocorrer numa data próxima do pagamento do dividendo em 2019, sendo que, caso a liquidação ocorra em momento posterior ao pagamento do dividendo em 2019, a contrapartida da Oferta será ajustada para €3,07 por acção, assumindo um pagamento de dividendos de €0,19 por acção.

3.1.2. A Oferta tem implícito um múltiplo inferior à média de transacções precedentes relevantes

O múltiplo de EBITDA implícito na Oferta encontra-se abaixo da média paga em transacções precedentes relevantes para aquisição de controlo no sector europeu das *utilities*

A Oferta é equivalente a um múltiplo de 9,3x EV/EBITDA de 2017, o qual se encontra significativamente abaixo da média dos múltiplos pagos em transacções precedentes na Europa de 10,6x-10,7x.

Gráfico 6 – Múltiplos EV/EBITDA de transacções precedentes na indústria¹



Fonte: Dealogic, Mergermarket, informação pública das empresas; informação adicional disponível em anexo

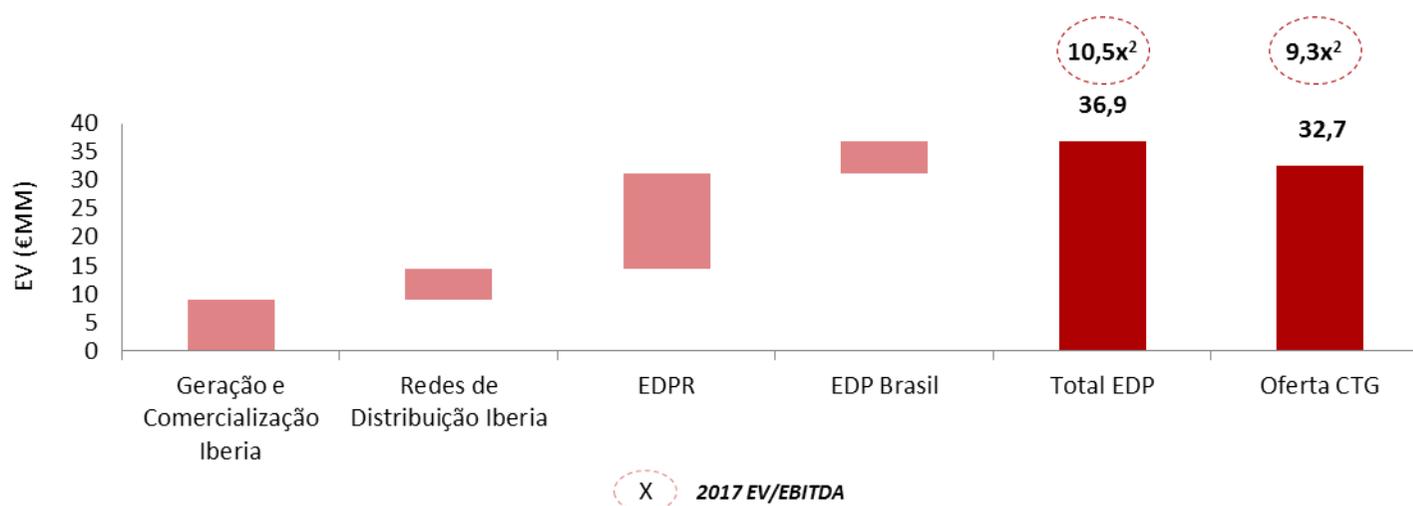
1) Transacções comparáveis foram seleccionadas tendo em conta os seguintes critérios: valor da transacção acima de dois mil milhões de euros, transacções de *utilities* integradas presentes nas actividades de produção, distribuição e/ou comercialização localizadas na Europa Ocidental e Central desde 2004. Estes critérios correspondem aos fundamentos do negócio da EDP e conferem uma amostra de tamanho representativo

2) O múltiplo da Oferta baseia-se no EBITDA recorrente da EDP de €3.523 milhões

O múltiplo de EBITDA implícito em transacções precedentes com base numa avaliação de “Sum of the Parts” também indica que a Oferta da CTG subvaloriza a EDP

A análise da “soma das partes” baseada em transacções precedentes para a aquisição de controlo, na qual o valor de cada uma das áreas de negócio da EDP é determinado com base em múltiplos de transacções comparáveis relevantes para cada área de negócio, resulta num múltiplo implícito global de 10,5x EV/EBITDA 2017, enquanto que a Oferta tem implícito um múltiplo de 9,3x EV/EBITDA 2017.

Gráfico 7 – Transacções precedentes baseadas em análise numa avaliação de “Sum of the Parts”



Fonte: Dealogic, Mergermaket e informação da empresa; informação adicional disponível em anexo

1) Baseado no EBITDA da EDP de 2017 para cada área de negócio conforme reportada pela empresa ajustado para itens não-recorrentes; para o negócio da produção e comercialização da Península Ibérica, foi utilizada a estimativa de EBITDA de 2018 conforme consenso de analistas, uma vez que representa um ano hidrológico normalizado (2017 foi um ano seco na Península Ibérica).

2) Os múltiplos implícitos são baseados no EBITDA 2017 recorrente da EDP de €3.523 milhões

A este respeito, o Conselho de Administração Executivo entende que o preço oferecido pela CTG pelas acções da EDPR, no anúncio preliminar da oferta geral sobre a EDPR divulgado em 11 de Maio de 2018 (conforme alterado em 16 de Maio de 2018) poderá não reflectir a avaliação que a Oferente atribui à EDPR, mas sim o preço mínimo admissível nos termos das normas que regem as ofertas públicas de aquisição obrigatórias em Portugal (VWAP dos últimos 6 meses). É importante salientar que tal contrapartida e a potencial cristalização de valor têm importantes repercussões no valor incorporado na Oferta pela EDP.

3.1.3. A Oferta está relativamente alinhada com os múltiplos de mercado de empresas comparáveis, metodologia que não incorpora prémio de controlo

Os múltiplos de avaliação implícitos na Oferta encontram-se relativamente em linha com os múltiplos de mercado das empresas comparáveis da EDP, o que implica que a Oferta da CTG não incorpora um prémio de controlo para os accionistas da EDP

A EDP é uma *utility* verticalmente integrada com forte exposição a produção renovável e hídrica assim como a redes de distribuição, predominantemente regulados e regidas por contratos de longo prazo, implicando múltiplos de avaliação superiores quando comparado ao sector das *utilities* em geral.

Neste contexto, o Conselho de Administração Executivo considera que o conjunto mais relevante de empresas cotadas comparáveis à EDP são as seguintes *utilities* europeias verticalmente integradas: Enel (a qual inclui a Endesa como subsidiária), Engie, E.ON, Gas Natural, Iberdrola, Innogy, Orsted e SSE.

Pelo contrário, as seguintes empresas não são consideradas como sendo comparáveis com a EDP: Centrica, devido à elevada exposição a actividades de comercialização no Reino Unido e nos Estados Unidos, e, no caso da EDF, RWE, Uniper e Fortum, devido à elevada exposição a produção em mercado (não contratada).

Os múltiplos de mercado de empresas comparáveis representam uma metodologia de avaliação aplicável a um investidor minoritário numa sociedade cotada com estrutura accionista dispersa, não reflectindo o valor associado ao controlo da empresa e dos seus fluxos de caixa.



A Oferta da CTG, de €3,26 por acção, implica múltiplos que se encontram relativamente alinhados com os múltiplos de mercado das empresas comparáveis da EDP:

- EV/EBITDA 2019E de 9,0x *versus* 8,9x para as suas comparáveis;
- P/E 2019E de 13,7x *versus* 14,3x para as suas comparáveis;
- *Dividend yield* de 5,8% *versus* 5,1% para as suas comparáveis.

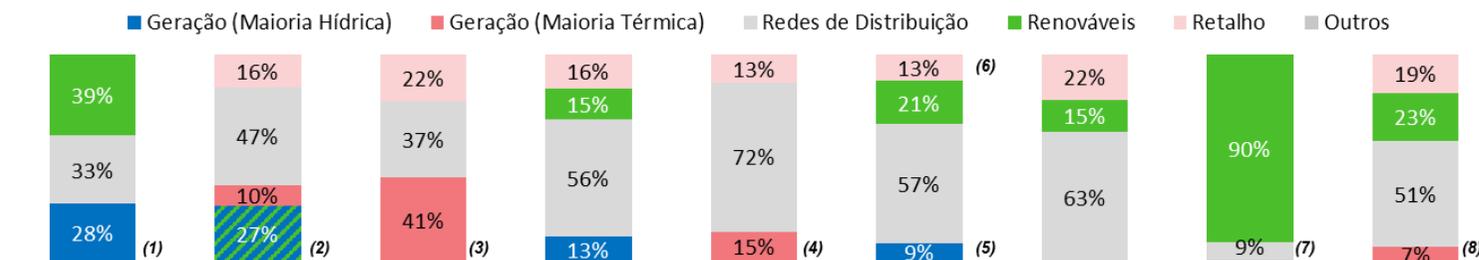
Para aquisição de controlo, deveria ser oferecido um prémio em relação aos múltiplos de mercado.

Gráfico 8 – Análise de empresas comparáveis da EDP

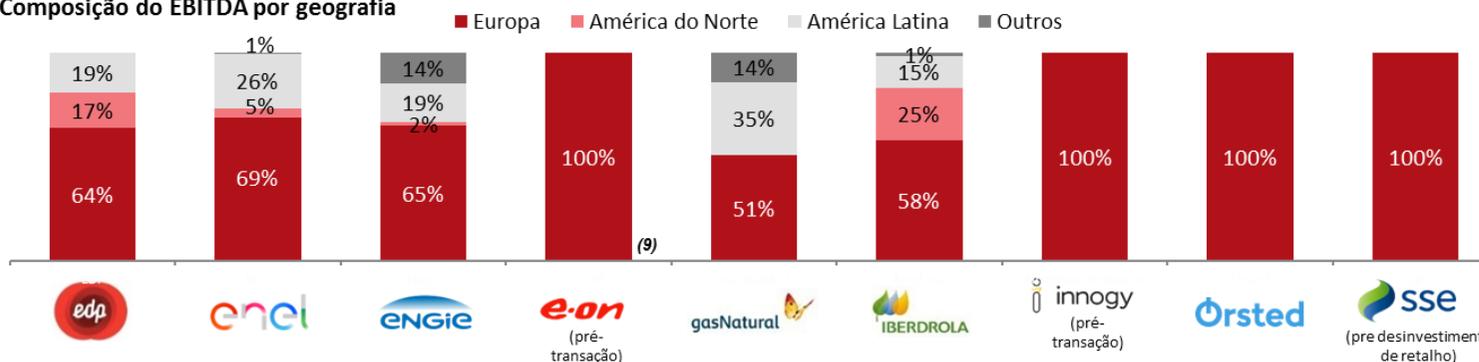
% Atividades reguladas / contratadas de longo-prazo



Composição do EBITDA por negócio



Composição do EBITDA por geografia

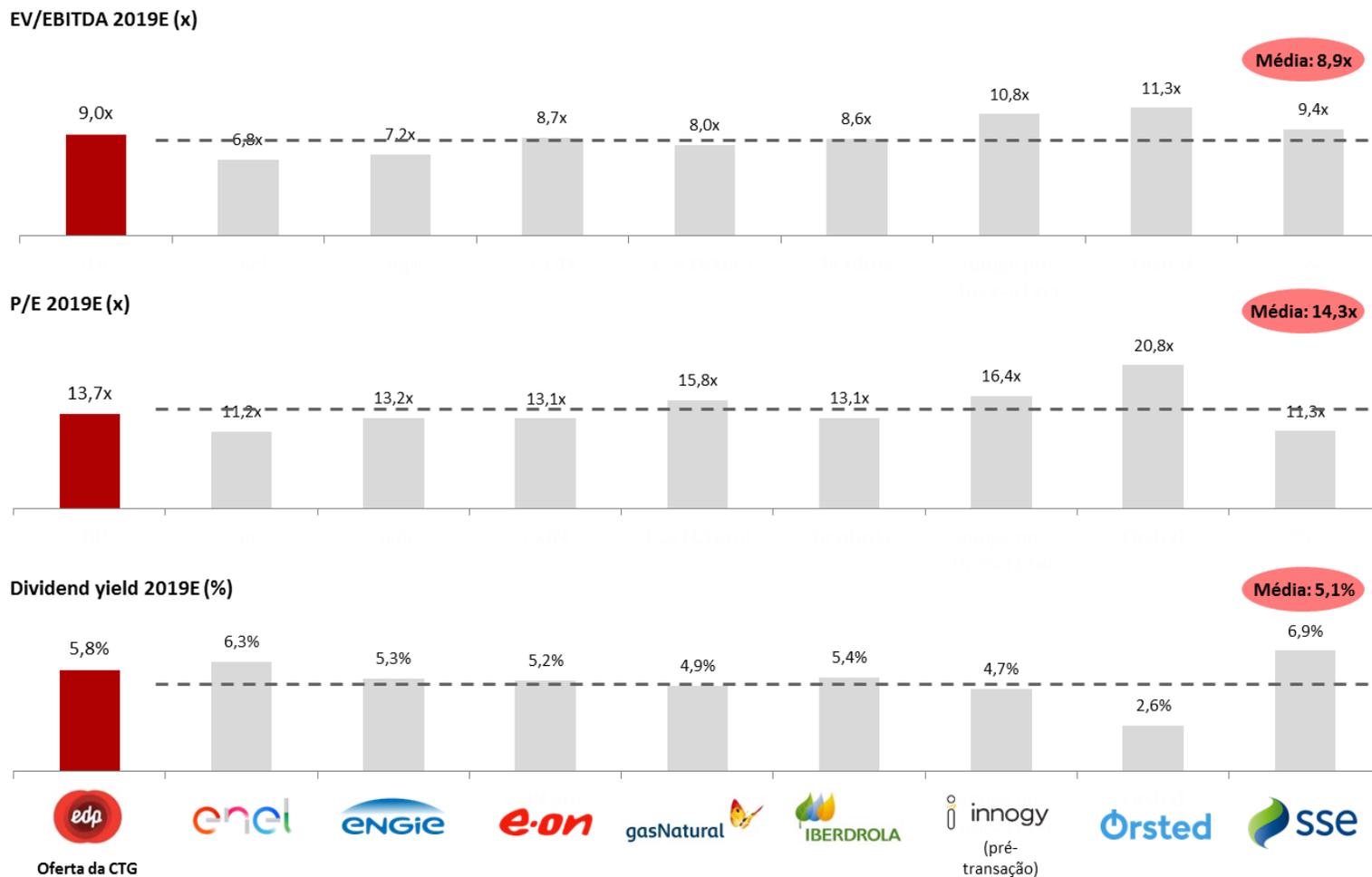


Fonte: Informação da sociedade e relatórios de analistas

- 1) Produção EDP (maioritariamente hídrica) inclui produção e comercialização
- 2) Produção ENEL (maioritariamente hídrica) é de 70% hydro por *output*, correspondendo o remanescente a produção renovável
- 3) Produção ENGIE (maioritariamente térmica) é de 48% gas por *output*, 15% nuclear, 14% carvão, e 16% hídrica, correspondendo o remanescente a produção renovável
- 4) Produção GNF (maioritariamente térmica) é maioritariamente CCGT (64% por *output*), com uma pequena componente de produção renovável
- 5) O portefólio da Iberdrola é maioritariamente CCGT (62%) e nuclear (26%) por *output*

- 6) O retalho da Iberdrola é dividido em produção baseada em informação pública de avaliação por analistas
- 7) Incorpora o negócio de distribuição e comercialização da Orsted
- 8) Divisão das renováveis da SSE foi conseguido com base na média trienal da divulgação do lucro operacional (comercialização presentemente em processo de alienação)
- 9) Turquia considerada parte da Europa; 4GW de 7GW do portefólio renovável da E.On nos Estados Unidos, no entanto o EBITDA não é divulgado

Gráfico 9 – Múltiplos de mercado de empresas comparáveis

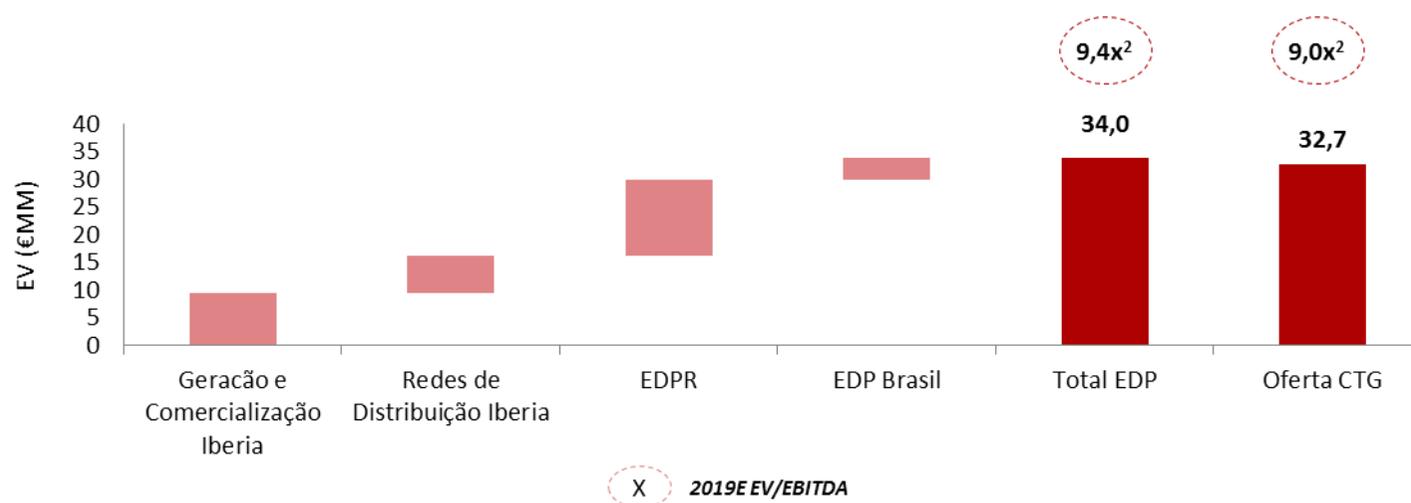


Fonte: informação das empresas, Capital IQ e Factset

Os múltiplos de EBITDA implícitos na avaliação de “Sum of the Parts” também indicam que a Oferta da CTG não incorpora prémio de controlo

A análise da “soma das partes” baseada em múltiplos de mercado, no qual o valor de cada uma das áreas de negócio da EDP é determinada utilizando múltiplos de mercado de empresas que atuam nas mesmas áreas de negócio, resulta num múltiplo global de 9,4x EV/EBITDA 2019E, enquanto que a Oferta da CTG tem implícito um múltiplo de 9,0x EV/EBITDA 2019E.

Gráfico 10 – Múltiplos de negociação baseado em análise de avaliação de “Sum of the Parts”¹



Fonte: informação pública da empresa, Capital IQ, Factset e relatórios de analistas; informação adicional disponível em anexo

1) Baseado no EBITDA estimado de 2019 para a EDP para cada área de negócio, conforme consenso dos analistas

2) Múltiplos implícitos baseados no EBITDA estimado de 2019 para a EDP (de €3.628m conforme consenso de analistas)

3.1.4. A Oferta tem implícito um prémio inferior ao prémio oferecido pela CTG em 2011 para a aquisição de uma participação minoritária na EDP

O preço, prémio e múltiplos da Oferta da CTG encontram-se abaixo das métricas comparáveis da aquisição pela CTG de uma participação minoritária na EDP na privatização de 2011, apesar de a Oferta ter como objectivo a aquisição de controlo e de ter havido uma melhoria significativa do contexto macroeconómico e de mercado

3.1.4.1. O preço oferecido em 2018 é inferior ao oferecido em 2011...

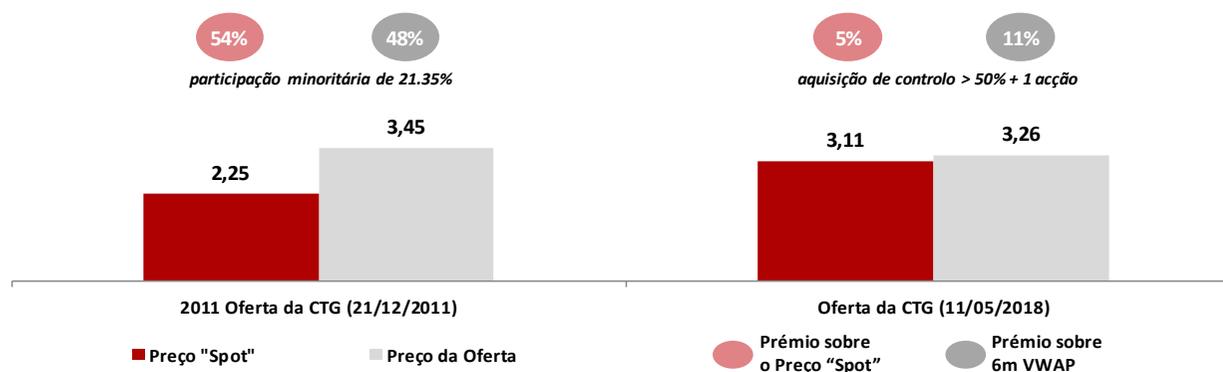
A contrapartida da Oferta de €3,26 encontra-se abaixo do preço da privatização de €3,45 por acção oferecido pela CTG em 2011 por uma participação minoritária no capital da EDP.

Adicionalmente, considerando o número de aprovações e condições incluídas pela Oferente no Anúncio Preliminar e Projecto de Prospecto, a contrapartida poderá ser ajustada para um valor inferior. Assumindo a liquidação da Oferta em 2019 após a data de pagamento do dividendo, o preço seria ajustado para €3,07 por acção, assumindo um pagamento de dividendos de €0,19 por acção.

3.1.4.2. ... e o prémio é inferior apesar de ter como objectivo a aquisição de controlo...

A oferta da CTG de Dezembro de 2011 para aquisição de uma participação minoritária (de 21,35%) incorporava um prémio de 54% sobre o Preço “Spot” e um prémio de 48% sobre o VWAP dos últimos 6 meses, enquanto que a actual Oferta, apesar de ser para aquisição de controlo, apenas incorpora um prémio de 4,8% sobre o Preço “Spot” e um prémio de 10,8% sobre o VWAP dos últimos 6 meses.

Gráfico 11 – Preço da Oferente e comparação de prémios: participação minoritária em 2011 vs oferta para aquisição de controlo em 2018



3.1.4.3. ...num contexto macroeconómico e de mercado significativamente mais favorável...

As condições de mercado e a confiança dos investidores em Portugal melhoraram significativamente desde 2011:

- O risco soberano diminuiu significativamente, conforme reflectido na *yield* das obrigações do tesouro portuguesas a 10 anos, a qual decresceu de valores acima de 13% em 2011 para valores inferiores a 2% em Maio de 2018;
- O crescimento anual do PIB aumentou significativamente, de -1,8% em 2011 para +2,6% em 2017.

Gráfico 12 – Yields de obrigações do tesouro portuguesas a 10 anos (%)



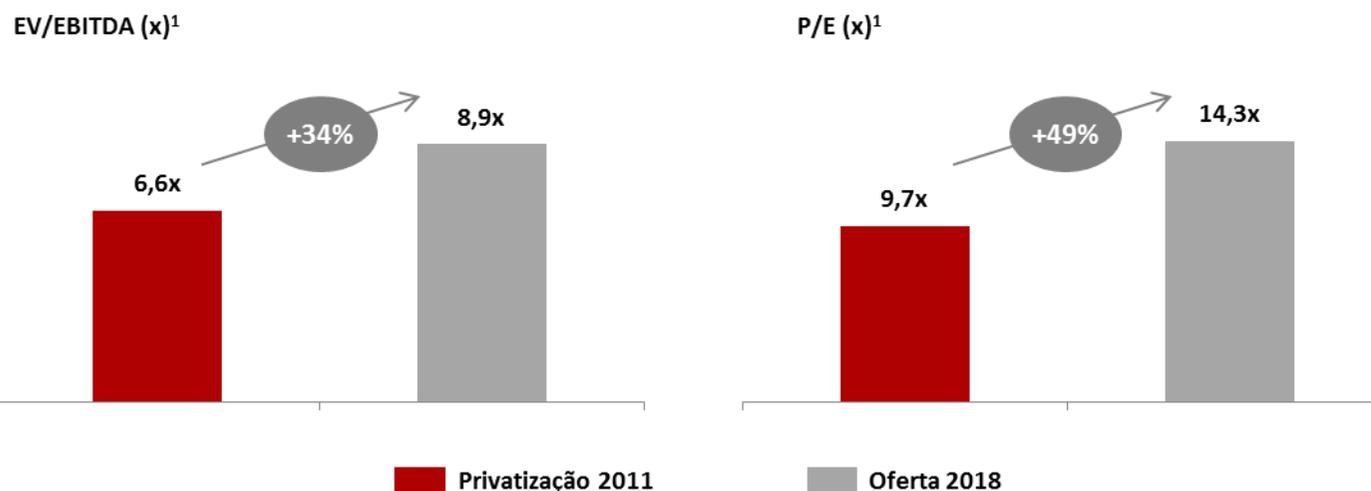
Fonte: Bloomberg

1) Ratings S&P / Moody's

3.1.4.4. ...e com uma expansão significativa dos múltiplos do sector, implicando uma valorização do sector

Os múltiplos de mercado do sector aumentaram substancialmente desde 2011, de 6,6x para 8,9x em múltiplo EV/EBITDA e de 9,7x para 14,3x em múltiplo P/E.

Gráfico 13 – Evolução dos múltiplos de mercado das empresas comparáveis da EDP (x)



Fonte: Capital IQ

1) EBITDA e Resultado líquido 2012 no caso dos múltiplos “Privatização 2011” e EBITDA e Resultado líquido 2019E no caso da “Oferta 2018”; Inclui Enel, Engie, E.On, Gas Natural, Iberdrola, Innogy, Orsted e SSE

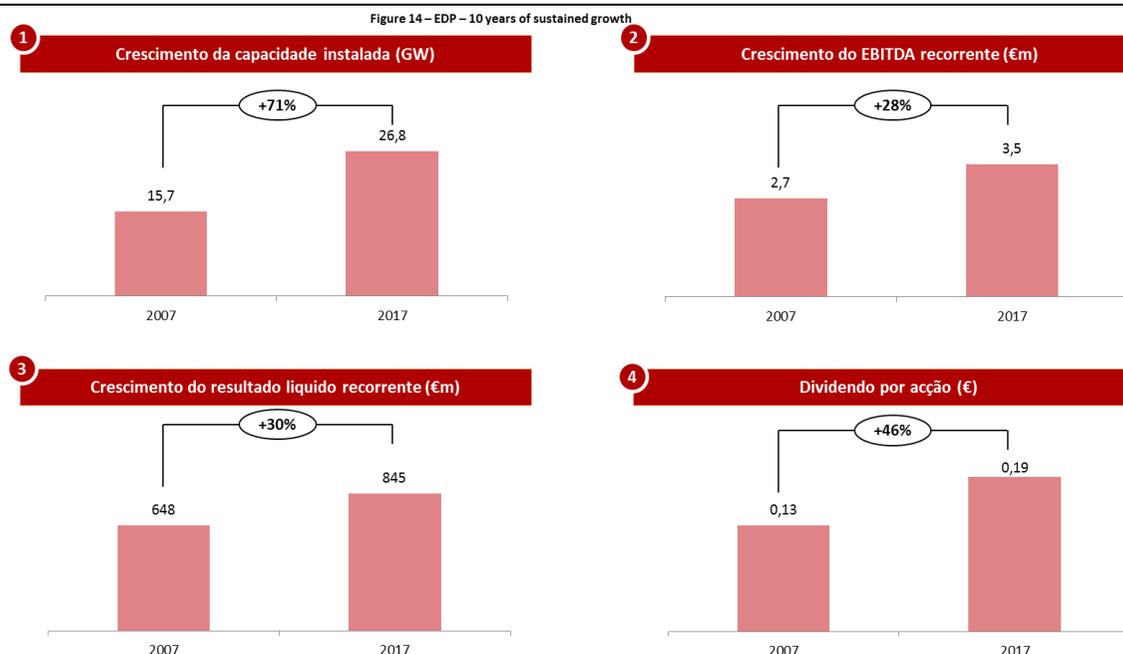
3.2. EDP – capacidade de execuç e equity story

A EDP tem uma posição diferenciada no mercado, com um portefólio de activos de excelência a nível global, que conjuga uma posição de liderança nas energias renováveis, activos de elevada qualidade com contratos de longo prazo ou regulados, um portefólio de geração robusto, particularmente no domínio da produção hídrica, e uma base sólida de clientes. Esta posição diferenciadora da EDP tem sido suportada pela constante criação de valor:

As competências e a capacidade de execução certas

A EDP tem um longo histórico na criação de valor e entrega operacional, tendo aumentado, na última década, a sua capacidade de produção instalada de 16 GW para 27 GW, e o seu EBITDA recorrente de €2,7 mil milhões para €3,5 mil milhões, o seu rendimento líquido recorrente de €645 milhões para €845 milhões, e os seus dividendos por acção de €0,13/acção para €0,19/acção.

Gráfico 14 – EDP – 10 anos de crescimento sustentável

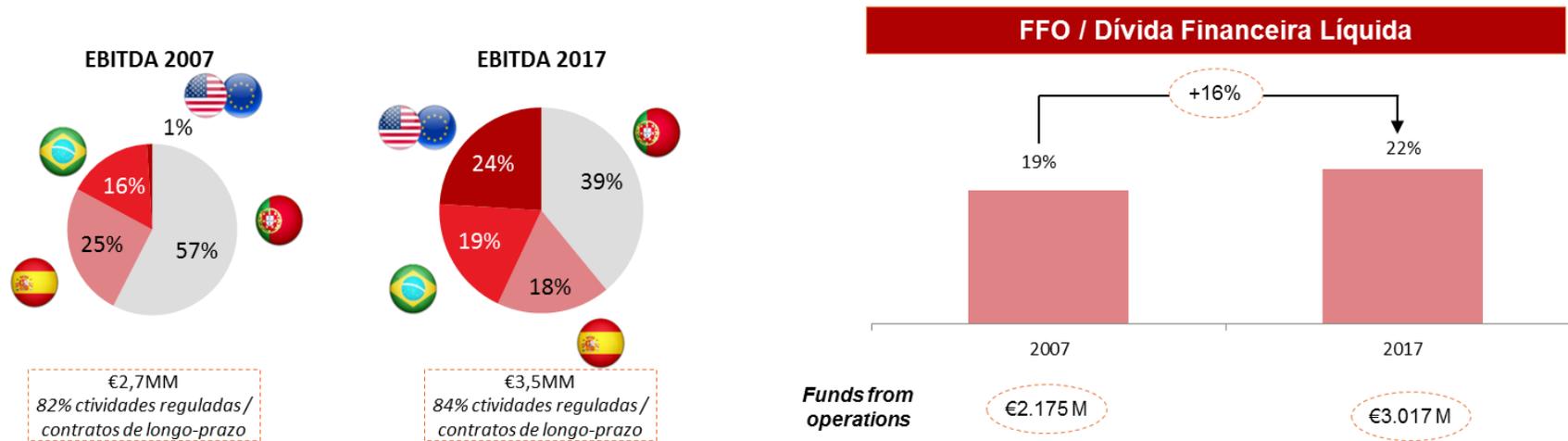


Fonte: Dados financeiros da EDP

Desde 2007, o EBITDA recorrente aumentou significativamente (+28%), impulsionado principalmente pelo crescimento da EDPR e Brasil, e a estratégia focada em actividades reguladas ou regidas por contratos de longo-prazo (84% do EBITDA em 2017) em geografias com indicadores económicos sólidos permitiu ao grupo preservar os seus fluxos de caixa e um perfil de risco distintivamente baixo.

Esta capacidade de crescimento e de gestão de risco tem sido aliada a uma rigorosa disciplina financeira. A EDP e as suas subsidiárias têm uma capacidade de geração de fluxos de caixa robusta e foram progressivamente fortalecendo as suas métricas de crédito (FFO/dívida líquida de 22% em 2017 *versus* 19% em 2007). Hoje a EDP tem um *rating* ao nível *investment grade* dado pelas principais as agências de *rating* (S&P, Moody's e Fitch).

Gráfico 15 – EDP: Crescimento estável do EBITDA recorrente conjugado com a disciplina financeira

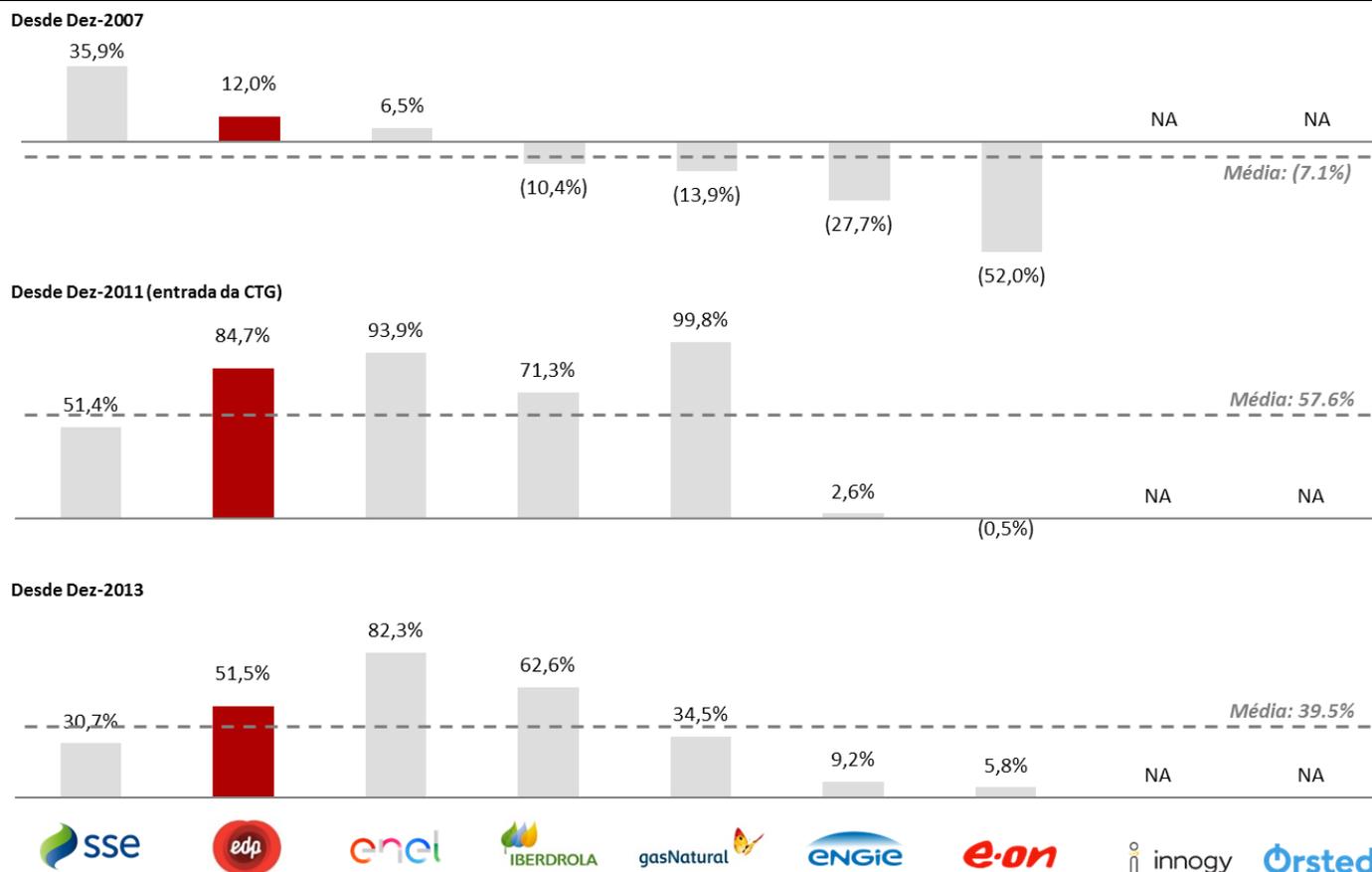


Fonte: Dados financeiros da EDP

A EDP demonstrou também ser uma referência no sector em termos de eficiência, com um dos mais baixos rácios de *OPEX/margem bruta* na indústria (abaixo dos 30%), e nos últimos 10 anos, tem conseguido níveis de poupança acima dos objectivos devido aos seus vários programas de eficiência.

Durante os últimos 10 anos, a EDP ultrapassou significativamente os seus pares em termos de retorno total para os accionistas graças à sua estratégia distintiva. O retorno total da EDP superou a média em diferentes contextos temporais, uma indicação da capacidade da EDP de gerar retorno e de se adaptar a conjunturas novas e desafiantes.

Gráfico 16 – Retorno total dos acionistas¹



Nota:

1. Calculado como valorização do preço das ações mais yield de dividendo até 11 de Maio de 2018; Innogy e Orsted não disponíveis uma vez que apenas foram cotadas a partir de 2016.

A estratégia certa

O desempenho sólido da EDP assenta na sua capacidade para antecipar tendências, nomeadamente através do seu compromisso com energias renováveis e a consolidação do seu portefólio internacional ao longo dos últimos 10 anos. Estes factores foram fundamentais para ultrapassar os desafios de natureza regulatória na Península Ibérica, cujo mercado já se encontra numa fase mais madura, e permitiram que a EDP continuasse a gerar valor.

Em Maio de 2016, a EDP apresentou o seu plano estratégico e de negócios (*Business Plan*) para 2016-2020, no qual reiterou a sua proposta de valor distintiva focada nos pilares estratégicos que têm definido o *equity story* da EDP.

Gráfico 17 – Os pilares estratégicos chave da EDP

Crescimento focado em energias renováveis em mercados core e proveniente de negócios regulados ou contractados a longo prazo

Política de dividendos sustentável e previsível, crescente com os resultados



Reforço da visibilidade dos cash flows de médio prazo e crescimento sustentável com desalavancagem financeira

Esforços contínuos para aumentar eficiência

No âmbito da execução do *Business Plan*, a EDP reforçou a sua capacidade de apresentar resultados atractivos em todo o seu portefólio de activos, consolidando e melhorando o seu *equity story*:

- Nas energias renováveis, desde a apresentação do *Business Plan* ao mercado em 2016, a EDP já entregou cerca de 1,4 GW de projectos eólicos e solares e tem actualmente 1,0 GW em construção, maioritariamente nos Estados Unidos. A empresa tem ainda assegurado mais cerca de 0,8 GW, o que significa que ao dia de hoje cerca de 90% do objectivo global do aumento em 3,5 GW das renováveis para o período 2016-2020 já está assegurado. Em eólicas *offshore*, a EDP assegurou 2,0 GW de projectos *offshore* no Reino Unido e em França através de parcerias e está igualmente bem posicionada para futuros concursos, o que representa a abertura de uma nova frente de crescimento. Adicionalmente, em 2017, a EDP aumentou a sua participação accionista na EDPR, tendo actualmente uma participação de 82,6% após o lançamento da oferta pública geral e voluntária de aquisição, reforçando a posição na sua actividade principal. De notar que a EDPR ultrapassa os 11GW de capacidade instalada num ano em que a empresa atingiu os seus melhores resultados;
- No Brasil, onde o desempenho da empresa também tem sido consistente, a EDP abriu igualmente uma outra frente de crescimento ao entrar na atractiva actividade de transporte de energia eléctrica assegurando R\$3,1 mil milhões de investimento regulado e expandiu ainda a sua presença na actividade de distribuição de energia eléctrica no Brasil mediante a aquisição de 20% do capital da Celesc (a rede de distribuição de Santa Catarina com 3 milhões de clientes). A EDP aumentou também significativamente os seus investimentos orgânicos na distribuição e produção de energia eléctrica de fonte fotovoltaica no Brasil;
- No que respeita ao sector da distribuição, a sociedade continua a investir na modernização das suas redes, tendo já atingido a marca dos dois milhões de contadores inteligentes instalados na Península Ibérica, naquele que foi um dos melhores anos de sempre em termos da fiabilidade da rede, tanto em Portugal como em Espanha;
- No retalho, a EDP continua a consolidar a sua posição de líder, hoje com um portefólio de mais de 5 milhões de clientes na actividade de comercialização de energia eléctrica e mais de 1,5 milhões de clientes de gás natural na Península Ibérica. Dado o sucesso da EDP no mercado liberalizado, particularmente em Portugal (n.º 1 com ~85% da quota de mercado de clientes na energia eléctrica e ~50% no gás natural), a empresa aprovou recentemente a expansão do seu negócio de retalho para novas geografias, esperando obter mais um milhão de clientes nos próximos 5 anos;
- Entrada num novo mercado, o Perú, através da Hydro Global, a qual começou com sucesso a construção de uma central hidroeléctrica de 206 MW.

Os resultados apresentados continuam a ser acompanhados de uma disciplina financeira robusta. A empresa reduziu o financiamento para um rácio ajustado de Dívida Líquida/EBITDA de 3,5x (3,7 considerando o EBITDA recorrente de 2017). O custo médio da dívida da EDP também sofreu uma redução de 70 pontos base (de 4,5% no T1 de 2016 vs. 3,8% no T1 de 2018) através de uma gestão activa da dívida, com recompra de obrigações e refinanciamento. Além do exposto, os resultados positivos do grupo são também sustentados pelo foco contínuo na excelência operacional, tendo atingido em 2017 poupanças de OPEX 26% acima do planeado, e pelo perfil de baixo risco da EDP, com uma capacidade instalada de 74% renovável e EBITDA de 84% sustentado por actividades reguladas ou regidas por contratos de longo-prazo.

Finalmente, os esforços contínuos de optimização da alocação de capital e a estratégia de rotação de activos, designadamente através da venda de activos que incrementam valor (venda de participações minoritárias na EDPR, distribuição de gás em Espanha, entre outras), demonstraram, igualmente, a capacidade da EDP de antecipar e cristalizar valor, o que, por sua vez, fortaleceu a renovação de capital e permitiu que a sociedade acelerasse o crescimento dos seus segmentos base, nomeadamente a EDPR e EDP Brasil. Neste contexto, a empresa anunciou recentemente que pretende acelerar o crescimento das renováveis em paralelo com a venda maioritária de activos.

Gráfico 18 – Rotação de activos da EDP e consolidação do valor da Naturgas Energia



Fonte: Apresentação da empresa

As perspectivas certas

A EDP está, conseqüentemente, bem posicionada para o futuro...

- Um portefólio composto por uma capacidade de produção de qualidade elevada de 27GW, com uma vida útil projectada de 24 anos a partir de 2020. O portefólio inclui também 9 GW de energia produzida a partir de fontes hídricas, uma vida útil média remanescente de 30 anos, e uma capacidade de 11 GW de energia eléctrica de produção eólica e fotovoltaica, com uma vida útil remanescente média de 21 anos. Em conjunto representa um portefólio único de 20 GW de energia limpa, ou 74% da capacidade instalada total da EDP, espalhada por 14 países;
- Uma presença relevante nas redes, com um agregado de €5 mil milhões de RAB em redes reguladas ao abrigo de um quadro regulatório estável, do qual 59% em Portugal, 19% em Espanha e 22% no Brasil;
- Uma considerável base de 11,4 milhões de clientes, com *cross-selling* a longo-prazo e potencial no novo *downstream*, dos quais 53% estão em Portugal, 18% em Espanha e 30% no Brasil. Estes números colocam a EDP uma posição que lhe permite beneficiar das tendências a longo-prazo direccionadas para o desenvolvimento de serviços e de novas actividades *downstream* no sector.

...sustentada por um portefólio equilibrado com uma presença geográfica diversificada, com >60% do seu EBITDA recorrente em 2017 obtido através da sua actividade internacional (da qual ~40% decorre da EDPR), combinado com um *business mix* de baixo risco onde 84% do EBITDA resulta de actividades reguladas ou regidas por contratos de longo-prazo. Adicionalmente, a melhoria do *rating* para *investment grade* pelas agências de *rating* e a política financeira prudente implementada pela empresa permitem o acesso a financiamento em condições competitivas. O perfil distintivo da EDP e as excelentes perspectivas de crescimento a longo-prazo apoiadas numa plataforma renovável de excelência e de exposição significativa a mercados de crescimento elevado (*i.e.* Estados Unidos e Brasil) permitem que a EDP mantenha o seu empenho na distribuição de um dividendo atractivo, com um patamar mínimo.

3.3. Intenções da Oferente e impacto da Oferta

No seguimento do processo de privatização da EDP, que resultou na aquisição de uma participação pela CTG Europe de 21,35% no capital da EDP, ambas as sociedades assinaram um acordo quadro de parceria estratégica. Este acordo, entre outros aspectos, permitiu a execução de investimentos minoritários da China Three Gorges Corporation, através de subsidiárias, em diversos portefólios eólicos da EDPR em Portugal, Itália, Polónia e no Brasil, investimentos conjuntos em activos hídricos no Brasil e nos activos *offshore* da EDPR no Reino Unido, e a criação de uma *joint venture* global para o desenvolvimento de projectos hídricos, principalmente na América Latina.

No seu Projecto de Prospecto, a Oferente expressou a sua intenção de fortalecer o compromisso estratégico com a EDP e de assegurar que a EDP mantém no futuro a sua posição relevante no sector, reforçando a agenda estratégica da EDP para 2016-2020.

Em particular, a Oferente refere que pretende preservar a identidade portuguesa e o centro de decisão autónomo da EDP, adoptando os mais elevados padrões internacionais de *corporate governance* enquanto posiciona a EDP como a principal plataforma de crescimento da Oferente em determinadas geografias. A Oferente refere ainda que pretende aportar os activos detidos pela China Three Gorges Corporation na EDP, através de subsidiárias, no Brasil e na União Europeia, prevendo também a possibilidade de expansão para o mercado eólico *offshore* chinês. A CTG pretende ainda reforçar o perfil de crédito da EDP e procurará manter uma política de dividendos estável.

Os méritos das intenções acima descritas dependem do seu modelo de implementação, o qual não é claro nesta fase. No entanto, alguns princípios chave foram delineados, em particular no que diz respeito à contribuição de activos, onde a Oferente expressou a sua intenção de celebrar um acordo quadro para regular o eventual processo.

O Conselho de Administração Executivo é da opinião de que o âmbito de um eventual acordo quadro previsto pela Oferente para regular o processo de contribuição de activos deveria ser detalhado e também alargado de forma a incluir outros compromissos chave apresentados, nomeadamente identidade, *corporate governance* para assegurar uma protecção adequada dos accionistas minoritários, estratégia financeira e uma política de dividendos estável e um dividend pay-out não inferior ao que foi divulgado pela EDP, novos mercados, tais como o mercado eólico *offshore* chinês, entre outros. Este enquadramento alargado permitiria conferir maior visibilidade aos investidores em momento anterior ao registo da Oferta, ficando somente condicionado à aquisição de controlo da EDP na Oferta.

Adicionalmente, subsistem elementos da Oferta que necessitam de clarificação antes do período de tomada de decisão pelos accionistas de forma a suportar a mesma, nomeadamente a condição de obter 50% + 1 direitos de voto da EDP, *corporate governance*, pressuposto relativo à obrigação de lançamento de uma oferta pública obrigatória sobre a EDP Brasil em caso de aquisição de controlo e outros pressupostos da Oferente que sustentam a Oferta.

Do ponto de vista regulatório, a Oferta está condicionada a várias condições cuja verificação é obrigatória para que a Oferta prossiga, tais como autorizações da Comissão Europeia, do Governo Português, da CADE e ANEEL no Brasil e do CFIUS e FERC nos Estados Unidos, embora a Oferente possa renunciar a algumas destas condições. O tempo necessário para obter essas autorizações é incerto nesta fase, o que pode ter implicações para a EDP e afectar negativamente o valor realizado, uma vez que a Oferta não inclui qualquer elemento para compensar a contínua incorporação do dividendo expectável no preço das acções.

O procedimento para a obtenção das várias autorizações poderá afectar a EDP, as suas subsidiárias e os seus negócios, uma vez que as autoridades regulatórias relevantes têm poderes para, no âmbito desses procedimentos, impor compromissos e/ou condições (habitualmente designados por remédios e/ou medidas mitigadoras) à EDP, às suas subsidiárias e aos seus negócios, conforme aplicável.

Esta questão é particularmente relevante nos Estados Unidos, onde podem ser impostos compromissos e/ou condições (habitualmente designados por remédios e/ou medidas mitigadoras) pela CFIUS e/ou pela FERC. Adicionalmente, a Oferente não fez qualquer referência no Projecto de Prospecto à separação de actividades (*unbundling*) decorrente da potencial aquisição de controlo da EDP após a Oferta.

3.3.1. Considerações sobre as intenções da Oferente em relação à EDP

No Projecto de Prospecto a Oferente indicou o seu plano para a EDP que é composto por cinco pilares principais, que incluem as intenções da Oferente em relação à identidade, eficiência e crescimento, perfil financeiro, contribuição de activos e possibilidade de investir em produção de energia eólica *offshore* na China. Com base na informação disponível actualmente, o Conselho de Administração Executivo é da opinião que, embora alguns elementos da proposta confirmem um suporte relevante à Oferta, o nível de detalhe limitado e a falta de especificação de aspectos materiais do plano suscitam diversas questões, às quais o Conselho de Administração Executivo não pode responder no presente Relatório em função dos elementos limitados que tem à sua disposição.

Abaixo expõem-se as considerações sumárias do Conselho de Administração Executivo sobre as declarações de intenção da Oferente em relação à EDP:

- 1. A intenção da Oferente: *“Identidade portuguesa e relevância enquanto empresa com atividade sustentável no mercado das utilities: A Oferente está empenhada em preservar a identidade portuguesa da Sociedade Visada, mantendo em Lisboa não só a sua sede, mas também a natureza autónoma do respetivo centro de decisões e “Adicionalmente, é objetivo fundamental da Oferente manter as ações representativas do capital social da Sociedade Visada admitidas à negociação no Mercado Regulamentado Euronext Lisbon, com significativa liquidez para atrair o interesse de investidores que pretendam continuar a beneficiar da criação de valor no futuro”.***

O Conselho de Administração Executivo valoriza a intenção da Oferente de manter a identidade portuguesa da EDP, de preservar a autonomia do centro de decisão, de continuar a investir em tecnologia e investigação e desenvolvimento, reforçar centros de excelência e criar centros de formação em Portugal. No entanto, o Conselho de Administração Executivo consideraria relevante ter detalhes adicionais quanto aos elementos práticos desta intenção, particularmente, sobre como a Oferente pretende colocar em prática este objectivo de forma a desenvolver as medidas necessárias para que os interesses da EDP e dos seus *stakeholders* continuem devidamente salvaguardados após a Oferta.

Em particular, o Conselho de Administração Executivo considera que não dispõe de elementos suficientemente claros a respeito (i) durante quanto tempo a CTG Europe pretende preservar a identidade portuguesa da EDP e a sua qualidade de sociedade cotada em Lisboa; (ii) do modelo societário previsto que garantiria autonomia do centro de decisão e como é que este modelo proporcionaria protecção adequada aos accionistas minoritários, nomeadamente na eventualidade de conflitos de interesse decorrentes da contribuição de activos; e (iii) do *free float* que Oferente pretende manter a médio e a longo-prazo e como articular a intenção de liquidez significativa com uma oferta por 100% do capital e potenciais contribuições de activos subsequentes.

- 2. A intenção da Oferente: *“Eficiência Operacional e crescimento em segmentos e geografias core: A Oferente pretende apoiar iniciativas destinadas a reforçar as operações da Sociedade Visada de modo a que esta continue a atingir métricas de eficiência industrial de referência líder. A Oferente pretende ainda continuar a apoiar a estratégia da Sociedade Visada focada na geração de cash flows relevantes e estáveis e na manutenção de um baixo nível de risco e na diversificação de negócios, onde a produção de energia, as renováveis, as redes de distribuição de eletricidade e os clientes permaneçam como os segmentos de core business da Sociedade Visada. A Oferente tem também a firme intenção***

que a Sociedade Visada venha a liderar as operações e a expansão do Grupo CTG na Europa, nas Américas e nos PALOPs (Países Africanos de Língua Oficial Portuguesa), bem como em determinados mercados asiáticos”.

O Conselho de Administração Executivo constata que o objectivo anunciado de tornar a EDP na principal plataforma para o investimento internacional em determinadas geografias com foco na geração de fluxos de caixa previsíveis e estáveis, pode, em tese, abrir novos mercados e negócios para a EDP e gerar outras fontes de crescimento. Contudo, não existe visibilidade quanto à natureza, exequibilidade e eventuais níveis de risco e de retorno das oportunidades de crescimento que poderão surgir no curto e no médio-prazo e como é que estas poderão complementar as geografias nas quais a EDP já se encontra presente e o respectivo impacto na estrutura de capital.

A Oferente declara ainda que, *“Caso a Sociedade Visada opte por não fazer estes investimentos, o Grupo CTG poderá considerar investimentos através de outras plataformas”*, o que reforça a necessidade de existir um modelo de governo (em linha com o mercado) que possa regular estes processos.

- 3. A intenção da Oferente: *“Fortalecimento do perfil financeiro: A Oferente está empenhada em reduzir o nível de endividamento da Sociedade Visada e assegurar que esta mantenha uma notação de rating de investimento (investment grade), pelo menos, em linha com o atual, tendo em vista garantir que a Sociedade Visada mantenha a necessária flexibilidade para continuar a crescer, ao mesmo tempo que mantém uma política de dividendos estável, não inferior àquela que foi divulgada pela Sociedade Visada”.***

O Conselho de Administração Executivo reconhece que a Oferente é detida, em última instância, pela China Three Gorges Corporation, a qual está avaliada como A pela S&P, A1 pela Moody’s e A+ pela Fitch. O Conselho de Administração Executivo valoriza ainda o compromisso da CTG Europe em preservar e potencialmente até melhorar a classificação da EDP, em conformidade com a estratégia de desalavancagem e de melhoria do perfil de crédito que a EDP tem seguido nos últimos anos, tal como a intenção de financiar a Oferta através de um contrato de financiamento celebrado entre a Oferente e o Bank of China Ltd.

A Oferente constata igualmente que *“A estratégia financeira a adotar depois de concluída a Oferta será alinhada com a estratégia seguida pela Sociedade Visada durante os últimos anos, que passa fundamentalmente pela procura de redução de custos, pela manutenção de um adequado nível de fundo de maneo e pelo cumprimento de todos os requisitos legais.*

No que respeita à política de distribuição de dividendos, é intenção da Oferente adotar uma gestão financeira prudente. A Oferente procurará manter uma política de dividendos estável e não inferior ao que foi divulgado pela Sociedade Visada. Tal política será implementada tomando em linha de conta os compromissos financeiros atualmente existentes e a necessidade de cumprir com os mesmos, bem como com as disposições legais e regulamentares aplicáveis, procurando, em simultâneo, garantir adequado suporte dos requisitos de fundo de maneio e gastos de capital (CAPEX), e, bem assim, de eventuais responsabilidades atuais ou contingentes”.

Neste contexto, a intenção da Oferente de manter uma política de dividendos estável e não inferior ao que foi divulgado pela EDP ao mesmo tempo que cumpre o plano de investimento, é uma consideração relevante mas deve ser incluída num acordo quadro mais amplo com a EDP caso seja adquirido o controlo desta, de forma a que os accionistas tenham visibilidade adicional para suportar a sua decisão informada durante o prazo da Oferta.

4. A intenção da Oferente: “Aportação de Ativos: Os planos da Oferente incluem a aportação à Sociedade Visada de atividades do Grupo CTGI em mercados partilhados com a Sociedade Visada, caso tal aportação seja considerada do interesse da Sociedade Visada e dos seus stakeholders”.

“A intenção subjacente à potencial aportação de ativos, que visa a integração no portefólio de ativos da Sociedade Visada de alguns dos negócios e ativos da China Three Gorges International Corporation (...) existentes em mercados partilhados com a Sociedade Visada, consiste na racionalização de portefólios de negócios combinados e a criação de valor adicional para todos os stakeholders da Sociedade Visada.

A Oferente antecipa que a integração de tais negócios e ativos irá permitir a otimização futura de operações e permitirá que a Sociedade Visada continue a manter uma plataforma sustentável e de sucesso em segmentos de negócio e geografias core.”

Os activos potencialmente a aportar são:

- O portefólio brasileiro do Grupo CTGI, segundo maior grupo estrangeiro de produção de energia eléctrica no país, com uma capacidade instalada de 8,27 GW;

- Participações em sociedades já conjuntamente detidas com a Sociedade Visada no Brasil: controlo conjunto de três entidades que operam três centrais hídricas com a capacidade total de 1,292 MW e participações minoritárias noutras entidades que operam um total de onze centrais eólicas com a capacidade total de 328 MW;
- Uma participação de 80% na sociedade alemã WindMW GmbH, proprietária do projecto de energia eólica offshore, Meerwind, localizado no Mar do Norte, com uma capacidade bruta instalada de 288 MW; e
- 49% da participação na EDP Renováveis Portugal, S.A., sociedade holding com activos eólicos onshore em Portugal e uma capacidade total de 630 MW.

Além do exposto, a Oferente declara que pretende celebrar um acordo quadro para a implementação da eventual contribuição de activos:

“Os termos e condições de acordo com os quais a aportação de ativos deverá ocorrer serão objeto de acordo entre a Oferente e a Sociedade Visada em devido tempo, devendo ter em consideração os condicionalismos regulatórios e outros, legais ou contratuais, que se mostrem aplicáveis, designadamente os referentes a transações com partes relacionadas. Entretanto, a Oferente definiu infra os princípios básicos de como presentemente entende que tal enquadramento deve ser definido.

Qualquer aportação de ativos deverá: cumprir com os critérios aplicáveis a investimentos similares realizados pela Sociedade Visada; ser concretizada em condições normais de mercado e ser analisada com base nas práticas habituais para este tipo de transações; ser aprovada pelos órgãos sociais competentes da Sociedade Visada, incluindo, conforme aplicável, o Conselho Geral e de Supervisão e/ou a Assembleia Geral de Acionistas.”

O Conselho de Administração Executivo considera que a proposta da Oferente de contribuir com os seus activos com contratos de longo prazo em mercados onde existe sobreposição com a EDP tem mérito, na medida em que reforce as perspectivas de crescimento da EDP e o seu perfil de risco, implique uma melhoria do perfil de crédito e acréscimo de valor para a EDP, e para as suas subsidiárias. Em particular, a eventual contribuição dos activos brasileiros da Oferente pode reforçar a posição de liderança da EDP neste mercado, criando uma plataforma líder na América Latina e gerando eficiências operacionais.

O Conselho de Administração Executivo considera também positiva a intenção da Oferente de celebrar um acordo quadro que permita visibilidade sobre a implementação e as condições da contribuição de activos, em conformidade com os princípios básicos orientadores definidos: “*cumprir com os critérios aplicáveis a investimentos similares realizados pela Sociedade Visada*”, “*ser concretizada em condições normais de mercado e ser analisada com base nas práticas habituais para este tipo de transações*” e “*ser aprovada pelos órgãos sociais competentes da Sociedade Visada*”. Estas condições devem também incluir, nomeadamente, o preço dos activos, os instrumentos de financiamento (*equity vs. dívida*), o cronograma da contribuição de activos, os acordos com accionistas se aplicável, etc. que são desconhecidos nesta fase.

O acordo quadro, condicionado à aquisição de controlo da EDP pela Oferente, deveria incluir todos os detalhes financeiros e económicos das referidas contribuições de activos e idealmente seria apresentado aos accionistas antes de os mesmos tomarem uma decisão sobre a venda das suas acções, em particular, acréscimo ou diluição do resultado líquido por acção, caso venham a ser necessários aumentos de capital, o que poderá não ser possível em momento anterior ao termo do prazo da Oferta. Desta forma, o acordo quadro deverá contemplar mecanismos de *corporate governance* sólidos e a existência de comités de partes relacionadas para avaliar estas transacções.

Deve também ser tido em conta que a contribuição de activos relevantes no Brasil levaria a um aumento significativo da contribuição dos activos da América Latina no portefólio global da EDP o que modificaria materialmente o seu perfil de crescimento, risco e retorno. Esta alteração no perfil de negócio seria reforçada caso exista imposição de compromissos pela CFIUS / FERC na plataforma de energias renováveis dos Estados Unidos (em maior detalhe no Capítulo 3.3.2), cenário que não é contemplado na Oferta.

- 5. A intenção da Oferente: “*Acesso ao Mercado eólico offshore na China: Nos termos do atual plano quinquenal, a China pretende atingir 210 GW de capacidade instalada de produção de energia eólica até 2020. Destes, é expectável que 5GW de capacidade de produção de energia eólica em offshore estejam em operação em 2020 e que 10GW suplementares estejam em construção nessa altura. O Grupo CTG já veiculou a sua intenção de desempenhar um papel ativo naquele plano; presentemente o Grupo CTG opera 270 MW de energia eólica em offshore na China, sendo que 1,4 GW se encontram em construção e 7,1 GW em desenvolvimento. A Oferente está disponível para apoiar a entrada da Sociedade Visada no mercado de produção de energia eólica em offshore da China, tirando partido da sua expertise operacional, caso tal seja*”**

considerado do interessa da Sociedade Visada e dos seus stakeholders e esteja alinhado com o cumprimento dos critérios de investimento da Sociedade Visada.”.

A respeito das oportunidades de produção eólica *offshore* na China, o Conselho de Administração Executivo considera que o tipo de activo é consistente com o enfoque estratégico da EDP e poderia proporcionar uma plataforma de crescimento adicional. No entanto, nesta fase, existe pouca visibilidade sobre a exequibilidade e o perfil de risco e retorno destes potenciais investimentos.

3.3.2. Aspectos chave que devem ser clarificados

Condicionamento da eficácia a 50% + 1 dos direitos de voto da EDP

A Oferente condicionou a Oferta à verificação, até ao final do período da Oferta, da aquisição pela Oferente, no âmbito da Oferta, de um número de Acções que representem, pelo menos, 50% (cinquenta por cento) dos direitos de voto mais 1 (um) direito de voto da Sociedade Visada. A Oferente reserva ainda o direito de, com absoluta discricionariedade, renunciar a esta condição até à divulgação dos resultados da Oferta, a avaliar na Sessão Especial do Mercado Regulamentado na Euronext Lisbon. O Conselho de Administração Executivo da EDP tem sérias dúvidas sobre (i) a validade dessa condição (tal como construída); e (ii) sobre a data até à qual a Oferente terá o direito de renunciar à referida condição, uma vez que considera que tal prazo (até à data de divulgação dos resultados da Oferta) poderá não proteger os interesses dos destinatários da Oferta. A opinião do Conselho de Administração Executivo é a de que esta matéria carece de esclarecimentos no prospecto e no anúncio de lançamento.

Corporate Governance

No Projecto de Prospecto, a Oferente *“reconhece que o interesse dos investidores em sociedade cotadas está diretamente relacionado com a adoção das melhores práticas em matéria de governo das sociedades e, bem assim, com a imediata disponibilização de informação relevante aos acionistas. É intenção da Oferente diligenciar para que a Sociedade Visada continue a adotar os mais altos padrões de corporate governance, de acordo com as melhores práticas internacionais e com a lei aplicável”.*

O Conselho de Administração Executivo salienta que os *standards* europeus de *corporate governance*, tais como, por exemplo, os utilizados em Portugal (Código de Governo Societário do IPCG), Espanha (Código de Boa Governação de Sociedades Cotadas, publicado pela *Comisión Nacional del Mercado de Valores*) e Alemanha (*Deutscher Corporate Governance Kodex*, revisto pela comissão nomeada pelo Ministro da Justiça alemão) incluem mecanismos fundamentais de defesa dos interesses dos accionistas minoritários. O Conselho de Administração Executivo considera, igualmente, que a Oferente deve expor o seu entendimento em relação à manutenção de uma equipa de gestão profissional e sobre se continuará a existir uma comissão de transacções entre partes relacionadas. Este órgão assume particular relevância em sede de implementação das contribuições de activos projectadas pela Oferente.

Assim, o Conselho de Administração Executivo é de opinião de que esta matéria deve ser abordada e carece de esclarecimentos adicionais no prospecto e no anúncio de lançamento a publicar com o registo da Oferta.

Obrigação de lançamento de uma oferta pública obrigatória sobre a EDP Brasil em caso de aquisição de controlo

A Oferente, no Anúncio Preliminar, Projecto de Prospecto e Projecto de Anúncio de Lançamento, refere que a decisão de lançamento da Oferta se baseou no pressuposto de que: *“a aquisição do controlo da Sociedade Visada pela Oferente, em resultado da Oferta, não acarrete a constituição, ao abrigo da lei de qualquer jurisdição relevante, de obrigação, por parte da Oferente, de lançar oferta pública obrigatória de aquisição sobre acções ou quaisquer outros valores mobiliários de qualquer entidade, designadamente a constituição, ao abrigo do direito brasileiro, de uma obrigação por parte da Oferente de lançar uma oferta pública obrigatória de aquisição sobre as acções representativas do capital social da sociedade brasileira EDP – Energias do Brasil, S.A. (...)”*.

Embora a aquisição de controlo da Sociedade Visada pela Oferente em resultado da Oferta possa não espoletar a obrigação de lançamento, pela CTG Europe ou qualquer outra sociedade do Grupo CTG, de uma oferta pública obrigatória sobre a EDP Brasil, não existe referência no Projecto de Prospecto sobre quais são as intenções da Oferente caso tal obrigação de lançar uma oferta pública obrigatória sobre as acções da EDP Brasil seja de facto

espoletada. Assim, o Conselho de Administração Executivo é de opinião de que esta matéria carece de esclarecimentos no prospecto a publicar com o registo da Oferta.

Pressupostos da Oferta

A decisão de lançamento da Oferta baseou-se no pressuposto de que, entre a data do Anúncio Preliminar e até ao termo do prazo da Oferta, não ocorreu ou ocorrerá qualquer circunstância com impacto significativo na Sociedade Visada numa base consolidada, designadamente, na sua situação patrimonial, económica ou financeira (igualmente numa base consolidada). Tais circunstâncias representam, na maioria dos casos, acções que deverão ser tomadas pelo Conselho de Administração Executivo no cumprimento do actual plano de negócios, assim como acções a serem tomadas no curso normal da gestão dos negócios da empresa.

Tendo em conta o número de condições impressivo a que o lançamento da Oferta se encontra sujeito e o período significativo de tempo que se estima que decorrerá até à satisfação de tais condições, e ainda considerando o facto de as restrições constantes do artigo 182.º do CVM não se aplicarem à gestão da EDP, o Conselho de Administração Executivo poderá, no cumprimento dos seus deveres perante a Sociedade Visada e dos seus accionistas em execução do plano de negócios e no curso normal de gerir os negócios e as actividades da empresa, decidir e realizar certas acções que podem pôr em causa os pressupostos nos quais a Oferente baseou a sua decisão de lançar a Oferta constantes do Projecto de Anúncio de Lançamento e do Projecto do Prospecto.

De forma a clarificar esta matéria o Conselho de Administração Executivo é de opinião de que a Oferente deveria limitar, ou eliminar totalmente, os pressupostos nos quais se baseia para lançar a Oferta.

Finalmente, o Conselho de Administração Executivo gostaria ainda de salientar que considera que o pressuposto do lançamento da Oferta de que *“até ao termo do período da Oferta, não ocorrerá (...): qualquer evento não imputável à Oferente que seja suscetível de afetar a livre disposição dos fundos comprometidos para a liquidação financeira da Oferta e que não seja suscetível de ser corrigido em tempo útil”* implica um risco para a liquidação financeira da Oferta e, em última análise, para todos os destinatários da Oferta que escolheram aceitar a mesma. O Conselho de Administração Executivo é da opinião de que esta matéria deve também ser clarificada no prospecto a publicar com o registo da Oferta.

Oferta EDPR

Em relação à Oferta EDPR, e a sua articulação com a Oferta, o Conselho de Administração é da opinião de que esta matéria necessita de ser clarificada.

3.3.3.Principais Considerações Regulatórias

Estados Unidos da América (CFIUS e FERC)

De entre as numerosas autorizações e condições regulatórias que deverão ser satisfeitas para que a Oferta possa ser lançada, a Oferente identificou, como condicionantes ao lançamento da Oferta, a obtenção:

- i. Da aprovação por parte da CFIUS não sujeita a condições, a não ser que tais condições sejam aceites pela Oferente; e
- ii. De uma decisão final por parte da FERC a autorizar a aquisição, conforme descrita no Projecto de Prospecto e no Projecto de Anúncio de Lançamento e sem alterações.

A CFIUS é um órgão composto pelos responsáveis dos principais departamentos e agências federais dos Estados Unidos da América, presidido pelo Secretário do Tesouro dos Estados Unidos. A CFIUS tem autoridade para autorizar transacções que resultaram ou podem resultar na aquisição de controlo por uma entidade estrangeira de uma actividade comercial nos Estados Unidos. As transacções que não sejam autorizadas por este órgão podem ser objecto de medidas adversas por parte do Governo dos Estados Unidos da América.

Em relação ao pedido de autorização para a transacção (aquisição indirecta de controlo da EDPR NA pela CTG no âmbito da Oferta) pela CFIUS, o Conselho de Administração Executivo tem conhecimento que a transmissão indirecta da titularidade dos activos da EDPR NA em benefício da Oferente poderá ser sujeita a considerações relativas à segurança nacional no âmbito da actividade de produção de energia eléctrica. Neste contexto, a CFIUS poderá sujeitar a Oferta a um escrutínio alargado, dando origem a um longo processo de revisão, que pode eventualmente resultar na imposição de compromissos e/ou condições (habitualmente designados por remédios e/ou medidas mitigadoras). Existe também a possibilidade de a transacção não ser autorizada pela CFIUS.

A FERC é uma agência independente que regula a actividade de transporte de energia eléctrica, gás natural e petróleo entre estados. À FERC também compete a revisão de propostas de construção de terminais de gás natural liquefeito e condutas de gás natural entre estados bem como o licenciamento de projectos hídricos, tendo ainda competência para analisar determinadas fusões, aquisições e transacções societárias de entidades ligadas ao sector da energia. A FERC é competente, nos termos das leis federais dos Estados Unidos, para autorizar alterações no controlo a montante de serviços públicos, avaliando se determinada transacção é, ou não, do interesse público (em relação ao efeito da transacção na concorrência, preços da energia eléctrica e regulação).

A natureza da Oferente pode determinar uma revisão mais exaustiva da transacção pela FERC e, em determinadas circunstâncias e conjuntamente com a análise da CFIUS, a imposição de compromissos ou condições (habitualmente designados por remédios ou medidas mitigadoras). Dada a importância do mercado de renováveis nos Estados Unidos para a EDP, quaisquer condições poderão ter impacto na estratégia e no potencial de crescimento da EDP.

Além do mais, no Projecto de Prospecto, a Oferente declara que *“o mercado dos Estados Unidos da América é um mercado relevante para o cunho da Sociedade Visada nas energias renováveis a Oferente irá cooperar de perto com todas as autoridades reguladoras relevantes para preservar a manutenção e integridade desta plataforma”*. No entanto, do Projecto de Prospecto não é evidente quais as intenções da Oferente caso sejam impostos compromissos ou condições, em particular o eventual efeito destas nos *stakeholders* da EDP e da EDPR, sem prejuízo do facto de a Oferente incluir a sua intenção de procurar o envolvimento e parecer da equipa de gestão da EDP relativamente a termos ou condições específicos que possam ser necessários para alcançar tais compromissos.

Separação de actividades (unbundling)

Ao abrigo das disposições de direito português e europeu aplicáveis, o sector da energia eléctrica está sujeito a regras de separação total da detenção das actividades (*ownership unbundling*), ou seja, entre outras restrições, a mesma entidade não pode em simultâneo (directa ou indirectamente) controlar activos de produção e exercer controlo ou direitos “políticos” (direitos de voto, direitos de nomeação de membros de órgãos de administração e/ou supervisão) no operador do sistema de transporte. Uma vez que a State Grid Corporation of China, empresa pública detida pela República Popular da China, detém, indirectamente, 25% do capital social e direitos de voto da REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A., deve ser esclarecido se se antevê qualquer constrangimento a este nível.

3.3.4. Impacto nos interesses dos trabalhadores, clientes, credores e outros stakeholders da EDP

Interesses dos trabalhadores da EDP

No Projecto de Prospecto, a Oferente refere que *“A Oferente não antecipa mudanças significativas no número de trabalhadores da Sociedade Visada. As políticas a adotar no que respeita aos recursos humanos da Sociedade Visada passarão pela otimização de recursos e desenvolvimento dos seus trabalhadores, tendo sempre em consideração a necessidade de uma gestão efetiva da Sociedade Visada, a criação de valor para os seus acionistas e stakeholders e ainda o cumprimento da política de responsabilidade social definida e adotada pela Sociedade Visada. Presentemente, não se antecipa a necessidade de quaisquer mudanças relevantes nas condições de trabalho dos colaboradores da Sociedade Visada ou a realocização de um número significativo de trabalhadores”*.

A Oferente declara ainda: *“A estratégia e os valores definidos, neste âmbito, pela Sociedade Visada são essenciais para o seu desenvolvimento. A estratégia relativa aos recursos humanos assenta na promoção contínua do desenvolvimento e melhoria de todos os seus colaboradores e no fomento do seu alinhamento com os valores e cultura corporativa da Sociedade Visada, contribuindo assim para a sustentabilidade do negócio em todo o grupo”* e demonstra a intenção de manter a presença da EDP nas geografias onde esta se encontra actualmente.

Ainda assim, a Oferente menciona *“melhorias potenciais da performance, [...] e reorganizações societárias estratégicas”*. Neste contexto, apesar do Conselho de Administração Executivo não prevê um impacto relevante nos interesses dos trabalhadores da EDP, em particular em geografias onde não há sobreposição, deve clarificar-se que reorganizações societárias estariam previstas e a intenção relativa às geografias onde existe sobreposição.

Interesses dos clientes, fornecedores, credores e outros stakeholders da EDP

Em relação aos clientes, consta do Projecto de Prospecto que a Oferente, em caso de sucesso da Oferta, tendo obtido as necessárias autorizações regulatórias, pretende manter os clientes em Portugal, Espanha e no Brasil. Adicionalmente, no que concerne à EDPR, a Oferente declara que pretende *“Manter a presença existente nos mercados core e ajudar a EDP-R a tornar-se líder na energia eólica offshore, continuando a apoiar a produção de energia eólica onshore e de energia solar fotovoltaica em países em que a EDP-R já tem presença”*.

Consequentemente, o Conselho de Administração Executivo não antecipa que a Oferta tenha um efeito material nos clientes.

Em relação aos fornecedores, consta do Projecto de Prospecto que: *“A Oferente reconhece que a Sociedade Visada tem adotado as melhores práticas no que respeita às relações com fornecedores terceiros, procurando sempre atuar em condições normais de mercado. A Oferente assegurará que as relações e obrigações existentes com fornecedores terceiros sejam mantidas. A Sociedade Visada continuará a desenvolver relações com fornecedores terceiros, de acordo com práticas reguladas por padrões de referência orientados para o mercado e as melhores práticas do setor. É ainda intenção da Oferente prosseguir a política da Sociedade Visada relativamente aos seus fornecedores terceiros no contexto da expansão internacional da Sociedade Visada”*.

Como tal, o Conselho de Administração Executivo não antevê impacto significativo da Oferta nos fornecedores.

Em relação aos credores, a Oferente declara que está *“empenhada em reduzir o nível de endividamento da Sociedade Visada e assegurar que esta mantenha uma notação de rating de investimento (Investment grade) pelo menos em linha com o atual”* e que *“A estratégia financeira a adotar depois de concluída a Oferta será alinhada com a estratégia seguida pela Sociedade Visada durante os últimos anos, que passa fundamentalmente pela procura de redução de custos, pela manutenção de um adequado nível de fundo de maneo e pelo cumprimento de todos os requisitos legais”*. Finalmente, no



âmbito da política de dividendos, é referido que *“Tal política será implementada tomando em linha de conta os compromissos financeiros atualmente existentes”*.

Consequentemente, o Conselho de Administração Executivo não prevê que a Oferta tenha um impacto significativo nos credores. Esta visão baseia-se no compromisso da Oferente de reduzir a alavancagem e de assegurar que a EDP mantenha pelo menos o *investment grade rating*, em linha com o *rating* actual da EDP.

Caso a Oferente adquira o controlo após a Oferta, haverá alguns contratos relacionados com financiamento, contratos de aquisição de energia eléctrica de longo prazo e acordos de parceria que incluem regras relativas à alteração de controlo da EDP e das suas subsidiárias, que devem ser tidas em consideração. Adicionalmente existem também outros impactos que devem ser tidos em consideração caso sejam impostos compromissos e/ou condições (habitualmente designados por remédios e/ou medidas mitigadoras).

4. Intenção dos membros do Conselho de Administração Executivo que são simultaneamente accionistas da EDP, quanto à aceitação da Oferta

Da tabela abaixo consta o número de acções detidas na EDP, directa ou indirectamente, por cada um dos membros do Conselho de Administração Executivo e a sua intenção a respeito da aceitação, ou não aceitação, da Oferta. As intenções referidas no quadro representam a posição de cada um dos membros do Conselho de Administração Executivo aí identificado, na presente data, no quadro actual de circunstâncias e perante os termos da Oferta descritos no presente Relatório e que constam do Projecto de Prospecto e do Projecto de Anúncio de Lançamento, pelo que estão sujeitas a alteração caso ocorra alguma modificação do actual quadro de circunstâncias ou dos termos da Oferta.

Nome	Posição	Número de acções	Intenção em relação à Oferta
António Luís Guerra Nunes Mexia	Presidente do Conselho de Administração Executivo	91.000	Decisão pendente
Miguel Stilwell de Andrade	Membro do Conselho de Administração Executivo	140.000	Decisão pendente
João Manuel Manso Neto	Membro do Conselho de Administração Executivo	1.268	Decisão pendente
António Fernando Melo Martins da Costa	Membro do Conselho de Administração Executivo	54.299	Decisão pendente
João Manuel Veríssimo Marques da Cruz	Membro do Conselho de Administração Executivo	79.578	Decisão pendente
Miguel Nuno Simões Nunes Ferreiras Setas	Membro do Conselho de Administração Executivo	7.382	Decisão pendente
Rui Manuel Rodrigues Lopes Teixeira	Membro do Conselho de Administração Executivo	31.733	Decisão pendente
Maria Teresa Isabel Pereira	Membro do Conselho de Administração Executivo	71.281	Decisão pendente
Vera de Moraes Pinto Pereira Carneiro	Membro do Conselho de Administração Executivo	-	N/A

5. Informação sobre a aprovação do presente Relatório pelo Conselho de Administração Executivo da EDP

O presente Relatório foi aprovado em reunião do Conselho de Administração Executivo da EDP realizada no dia 7 de Junho de 2018, por unanimidade dos membros do Conselho de Administração Executivo presentes ou devidamente representados.

Cada membro do Conselho de Administração Executivo da EDP declara, adicionalmente, que não é membro de qualquer órgão social da Oferente ou de entidades numa relação de domínio ou de grupo com a Oferente (ou outras entidades em relação de grupo ou domínio com as entidades que controlam a Oferente directa ou indirectamente), e que não tem nenhuma relação relevante ou interesse particular na Oferente ou nas entidades em relação de domínio ou de grupo com a Oferente (ou outras entidades em relação de grupo ou domínio com as entidades que controlam a Oferente directa ou indirectamente) e que consequentemente, não está impedido, de qualquer forma, de efectuar uma análise objectiva da Oferente e da Oferta.

6. Parecer do Conselho Geral e de Supervisão

Em reunião do Conselho Geral e de Supervisão realizada no dia 8 de Junho de 2018, por unanimidade dos membros presentes, o Conselho Geral e de Supervisão emitiu o seguinte parecer favorável:

No âmbito dos seus poderes de supervisão do Conselho de Administração Executivo, em particular no que respeita ao cumprimento das regras legais aplicáveis, também no contexto de uma oferta pública de aquisição, o Conselho Geral e de Supervisão considera adequada a opinião expressa no Relatório do Conselho de Administração Executivo.

Detalhe do parecer do Conselho Geral e de Supervisão disponível no Anexo II

7. Informação adicional

Na elaboração do presente Relatório, o Conselho de Administração Executivo foi assessorado pela UBS e pela Morgan Stanley em relação aos aspectos financeiros da Oferta, e pela MLGTS em relação aos seus aspectos jurídicos



8. Recomendação

O Conselho de Administração Executivo considera que o preço oferecido não reflecte adequadamente o valor da EDP e que o prémio implícito na Oferta é baixo considerando a prática seguida no mercado Europeu das *utilities* nas situações onde existiu aquisição de controlo. Assim, o Conselho de Administração Executivo não pode recomendar que os accionistas vendam as suas acções ao preço actualmente oferecido.

O Conselho de Administração Executivo constata que há mérito nas intenções estratégicas do Oferente. Dadas as incertezas em relação à implementação das intenções do Oferente e do potencial impacto na EDP, o Conselho de Administração Executivo procurará obter mais informação junto da Oferente para estar em condições de formar uma opinião mais fundamentada sobre a qualidade do projecto.

Sem prejuízo dos méritos do plano que venha a ser estruturado pela Oferente com base nas intenções apresentadas, o Conselho de Administração Executivo é da opinião de que os accionistas que tencionem vender as suas acções devem ser adequadamente compensados por permitirem a tomada do controlo da EDP e a implementação do referido plano.

Anexo I

Glossário

Acções	3.656.537.715 acções escriturais e nominativas representativas de 100% do capital social da EDP;
ANEEL	Agência Nacional de Energia Elétrica Brasileira;
Anúncio Preliminar	Anúncio preliminar da Oferta feito no dia 11 de Maio de 2018, conforme alterado no dia 16 de Maio de 2018;
BCP	Banco Comercial Português, S.A., sociedade aberta com sede na Praça D. João I, n.º 28, 4000-295 Porto, Portugal, matriculada na Conservatória do Registo Comercial do Porto sob o número único de matrícula e de identificação de pessoa colectiva 501525882 e com o capital social de €5,600,738,053.72, agindo através do seu departamento de banca de investimento, o Millennium Investment Banking;
CADE	Conselho Administrativo da Defesa Económica do Brasil;
CFIUS	Comissão de Investimento Estrangeiro dos Estados Unidos (<i>Committee on Foreign Investment in the United States</i>);
CMVM	A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários;
CTG, CTG Europe ou Oferente	China Three Gorges (Europe), S.A., sociedade com sede em 10B, Rue des Mérovingiens, L-8070 Bertrange, Grão-Ducado de Luxemburgo, matriculada no <i>Registre de commerce et des sociétés</i> sob o número B164928 e com o capital social de €641,000,000.00, indirecta e integralmente detida pela China Three Gorges Corporation;

CVM	Código dos Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de Novembro, conforme subsequentemente alterado;
EBITDA	Resultados antes de encargos financeiros, imposto, depreciações e amortizações;
EDP ou Sociedade Visada	EDP – Energias de Portugal, S.A., sociedade aberta com sede em Avenida 24 de Julho, n.º 12, 1249-300 Lisboa, com o número único de matrícula e de identificação de pessoa colectiva 500697256 e com o capital social de €3,656,537,715.00;
EDP Brasil	EDP – Energias do Brasil, S.A., uma sociedade constituída ao abrigo das leis da República Federativa do Brasil, cujas acções se encontram admitidas à negociação no mercado regulamentado brasileiro “Novo Mercado”, gerido pela B3, com sede na Rua Gomes de Carvalho, n.º 1996 – oitavo piso, Vila Olímpia, CEP 04547-006, São Paulo, Brasil, com número de Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica 03.983.431/0001-03 e Número de Identificação de Registro de Empresas 35.300.179.731.
EDPR	EDP Renováveis, S.A., sociedade constituída ao abrigo da lei espanhola, cujas acções se encontram admitidas à negociação no Mercado Regulamentado da Euronext Lisbon, com sede sita em Plaza de la Gesta, Nº 2, Oviedo, Espanha, com o capital social de €4.361.540.810,00, registada no <i>Registro Mercantil</i> das Asturias, tome 3.671, livro 177, folha N. AS – 37.669., com número de identificação fiscal A-74219304, na qual a EDP detém actualmente acções representativas de 82.56% do seu capital social;
EDPR NA	EDP Renewables North America LLC, sociedade constituída ao abrigo das leis do Estado de Delaware, com escritórios em 808 Travis, Suite 700, Houston, TX, 77002;
FERC	Comissão Federal Reguladora de Energia dos Estados Unidos da América (<i>Federal Energy Regulatory Commission of the United States of America</i>);

FFO	Fundos provenientes de operações;
Grupo CTG	Grupo de sociedades encabeçado pela China Three Gorges Corporation;
Grupo CTGI	Grupo de sociedades encabeçado pela China Three Gorges International Corporation;
Mercado Regulamentado da Euronext Lisbon	<i>Euronext Lisbon by Euronext Lisbon</i> , o mercado de cotações oficiais em Portugal, gerida pela Euronext Lisbon – Sociedade Gestora de Mercados Regulamentados, S.A.;
MLGTS	Morais Leitão, Galvão Teles, Soares da Silva & Associados, Sociedade de Advogados, S.P., RL;
Morgan Stanley	Morgan Stanley & Co. International plc;
Oferta	Oferta pública geral e voluntária de aquisição das Acções anunciada pela Oferente no dia 11 de Maio de 2018;
Oferta EDPR	Oferta pública geral sobre a EDPR, cujo anúncio preliminar publicado no dia 11 de Maio de 2018 (e subsequentemente alterado no dia 16 de Maio de 2018);
PALOP	Países Africanos de Língua Oficial Portuguesa;
Projecto de Anúncio de Lançamento	O projecto de anúncio de lançamento da Oferta recebido pelo Conselho de Administração Executivo da EDP no dia 1 de Junho de 2018;
Projecto de Prospecto	O projecto de prospecto relativo à Oferta recebido pelo Conselho de Administração Executivo da EDP no dia 1 de Junho de 2018;
RAB	Base de activos regulados;
Relatório	O presente Relatório do Conselho de Administração Executivo sobre a Oferta, elaborado nos termos do disposto no número 1 do artigo 181.º do CVM;



UBS

UBS Group AG;

VWAP

Preço médio de acções ponderado pelo volume.

Anexo II

Detalhe do parecer do Conselho Geral e de Supervisão

Parecer do Conselho Geral e de Supervisão (“CGS”) da EDP - Energias de Portugal, S.A. (“EDP”) sobre os planos da China Three Gorges (Europe) S.A. (“CTG” ou “Oferente”) para a EDP, conforme documentação relativa à Oferta Pública de Aquisição lançada pelo Oferente sobre a EDP (“Oferta Pública EDP”), e sobre o Relatório do Conselho de Administração Executivo (“CAE”), com data de 8 de Junho de 2018 (“Relatório do CAE”)

Disclaimer: O presente Parecer foi preparado e aprovado pelo CGS com base na informação disponibilizada ao mesmo CGS, conforme adiante indicada, e constitui anexo ao Relatório do CAE, que foi preparado pelo CAE em conformidade com o número 1 do artigo 181.º do Código dos Valores Mobiliários. Para a preparação do presente Parecer, o CGS recebeu aconselhamento financeiro da Lazard. O CGS recebeu ainda aconselhamento jurídico do Professor Pedro Maia e da Dra. Gabriela Rodrigues Martins e do Professor Vítor Pereira das Neves (AAA Advogados) no que respeita ao âmbito específico das responsabilidades do CGS ao abrigo da Lei Portuguesa e dos Estatutos da EDP, no contexto particular da Oferta Pública EDP lançada.

Enquadramento

De acordo com os termos do Artigo 442.º do Código das Sociedades Comerciais, e dos Artigos 17º(2) e 21º(2) dos Estatutos da EDP, é da responsabilidade do CGS emitir parecer prévio sobre o plano estratégico da EDP e a realização pela sociedade ou sociedades dominadas pela EDP das operações de valor económico ou estratégico significativo, nomeadamente aquisições e alienações de bens, direitos ou participações sociais, contratação de financiamentos, abertura ou encerramento de estabelecimentos ou partes de estabelecimentos e extensões ou reduções importantes da actividade.

É igualmente responsabilidade do CGS, nos termos da Lei e dos Estatutos da EDP, a supervisão e assistência ao CAE, em particular no que respeita à execução do plano estratégico e ao cumprimento, pelo CAE, das normas legais aplicáveis, independentemente das medidas de gestão específicas e do contexto particular em que as referidas medidas de gestão estejam a ser executadas, nomeadamente o de uma Oferta Pública de Aquisição.

O CGS emitiu um parecer favorável no que respeita ao Plano Estratégico/Plano de Negócios da EDP em 4 de Maio de 2016, tendo o referido Plano vindo a ser implementado desde então nos termos aprovados (“Plano Estratégico”).

O CGS, no âmbito das suas competências, analisou os documentos da Oferta Pública EDP e o Relatório do CAE que lhe foi remetido.

Oferta Pública de aquisição EDP e Oferta Pública de Aquisição EDPR (“Ofertas Públicas de Aquisição”) anunciadas pela CTG e pedidos de registo das mesmas

Em 11 de Maio de 2018, a CTG publicou e enviou à EDP Anúncios Preliminares para o lançamento de uma Oferta Pública geral e voluntária de aquisição da EDP e de uma Oferta Pública geral de aquisição da sociedade por si controlada, a EDP Renováveis, S.A. (“EDPR”)³. Os referidos Anúncios Preliminares foram alterados através de adendas publicadas em 16 de Maio de 2018. No dia 1 de Junho de 2018, o (projecto do) prospecto para a Oferta Pública EDP foi enviado para o CGS. Em 5 de Junho de 2018, o CGS recebeu o (projecto de) prospecto para a Oferta Pública de Aquisição sobre a EDPR.

A documentação relativa à Oferta Pública de Aquisição da EDP inclui os denominados “Planos” do Oferente para a EDP, bem como um conjunto de pressupostos e condições (todas estas últimas sujeitas a renúncia pelo Oferente) que poderão ter impacto na implementação do Plano Estratégico e poderão vir a conduzir à necessidade de sujeição a parecer prévio do CGS certas transacções, previstas ou admitidas como possíveis nos documentos da Oferta em apreço.

³ O (projecto de) prospecto da Oferta Pública de Aquisição da EDPR qualifica esta Oferta como uma oferta geral e obrigatória.

Os referidos documentos não prevêm uma data limite para a verificação das condições às quais o lançamento da Oferta Pública EDP se encontra sujeita, incluindo, em particular, as autorizações regulatórias e administrativas, em diversas geografias e regiões, sendo razoável antecipar que os procedimentos em questão se venham a estender por um período de tempo significativo.

No dia 30 de Maio de 2018, e em resposta ao pedido efectuado em 17 de Maio de 2018 pelo CAE a este propósito, a Comissão de Mercado de Valores Mobiliários (“CMVM”) confirmou que os órgãos de administração da EDP não se encontram sujeitos às limitações resultantes do Artigo 182º(1) do Código dos Valores Mobiliários (regra da passividade) para a gestão da Sociedade no que diz respeito à prática de quaisquer actos que possam afectar de forma significativa os objectivos do Oferente.

Não obstante o antes referido, nos termos da lei Portuguesa, o CAE e o CGS deverão conduzir a sua respectiva conduta no sentido do escrupuloso cumprimento dos deveres de boa-fé e lealdade com os interesses da EDP, de todos os seus accionistas e demais stakeholders, em linha com as melhores práticas europeias e internacionais.

Secção I

No âmbito das suas responsabilidades legais e estatutárias e de acordo com os acima referidos princípios da boa-fé e lealdade de comportamento, aos quais o CGS se encontra sujeito, é entendimento do CGS que sobre ele recai o dever de, ao emitir parecer sobre o Relatório do CAE a respeito dos Planos do Oferente para a EDP, tal como apresentados nos documentos da Oferta Pública EDP, partilhar também com o CAE e com todos os accionistas (incluindo o Oferente) e demais stakeholders da EDP, de forma clara e objectiva, a posição que o CGS se propõe assumir, na pendência da Oferta Pública EDP e com potencial impacto nesta.

Os Planos do Oferente para a EDP

O CGS analisou e considera adequada a opinião expressa no Relatório do CAE a respeito dos Planos do Oferente para a EDP e sublinha, em particular, as matérias indicadas de seguida.

a) Modelo de Governo e Autonomia

O CGS acolhe favoravelmente a afirmação incluída nos documentos da Oferta Pública EDP segundo a qual o Oferente pretende actuar num enquadramento de governo societário conforme as melhores práticas internacionais, mantendo a autonomia do poder de decisão da EDP. Este enquadramento deve incluir, entre outros, a implementação das medidas necessárias a evitar potenciais conflitos de interesses. Esta matéria é considerada de grande relevância e deve incluir o desenvolvimento de um regime relativo a transacções com entidades relacionadas, que pode abranger, sem limitação, integração de activos, desenvolvimento de actividades, expansão geográfica para novos mercados e possibilidade de entrada no mercado eólico offshore na China.

b) Integração de activos

A potencial integração de activos referida nos documentos da Oferta Pública EDP pode ser considerada um factor positivo e representar uma alternativa para relevante criação de valor, beneficiando todos os accionistas da EDP, se executada em conformidade com apropriados princípios de corporate governance também nas relações com partes relacionadas.

Esta entrada de activos, além de poder ser uma fonte de crescimento para a EDP, pode também ser uma fonte de potenciais conflitos de interesses, e o Oferente deveria, oportunamente, apresentar informação adicional sobre o enquadramento para a avaliação dos activos, a estruturação das transacções e a estrutura de capital associada.

c) Condições financeiras

O Oferente compromete-se a fortalecer o perfil financeiro da EDP através da redução do nível de endividamento e a manutenção de uma notação de rating de investimento (investment grade). A proposta do Oferente é consistente com as prioridades estratégicas da EDP, pelo que é suportada por este CGS. Seria útil, para avaliação dos Planos do Oferente quanto a esta matéria, que existisse uma clarificação adicional sobre qualquer alteração esperada na política financeira da EDP em resultado do financiamento da transacção, e que o Oferente indicasse quais os específicos objectivos métricos a atingir.

d) Identidade Portuguesa

O CGS considera favorável a proposta do Oferente em manter a identidade portuguesa da EDP. A clarificação adicional da forma como o Oferente pretende prosseguir as intenções assumidas relativamente a fornecedores, clientes, parceiros e outros stakeholders, assim como a contribuição para o desenvolvimento da economia e da criação de emprego no país seria importante.

e) Emprego

Para uma análise mais profunda do plano de emprego e do modelo de governação, seria desejável a indicação de detalhes adicionais assim como a clarificação das alterações mais relevantes com potencial impacto nas políticas relacionadas com o emprego.

f) Planos de negociação/Free float

O compromisso de manter a EDP como sociedade aberta com as suas acções negociadas na Euronext Lisbon com significativa liquidez é muito positivo. A clarificação da forma como o Oferente pretende satisfazer este compromisso de manter significativa liquidez e free-float e de conservar o perfil de investimento nos mercados de capitais, observando as melhores práticas europeias e internacionais, será desejável.

Importa salientar que uma melhor avaliação, no âmbito das competências do CGS, dos méritos das intenções/declarações do Oferente quanto a um plano estratégico e/ou industrial para a EDP, exigiria divulgação de informação adicional e um maior nível de detalhe, certeza

e compromisso, dentro de um prazo definido, incluindo quanto às suas implicações para a EDP, todos os seus accionistas e demais stakeholders.

O CGS considera, em qualquer caso, numa análise preliminar baseada na informação limitada fornecida pelo Oferente, que os objectivos estratégicos e a afirmação das suas intenções de alcançar sustentabilidade estratégica, aprofundar e reforçar a agenda estratégica 2016-2020 da EDP e reduzir o endividamento, controlando riscos e continuando a promover a eficiência, o crescimento e o retorno do investimento, estão em consonância com os pilares fundamentais do Plano Estratégico da EDP.

Pressupostos do Oferente

Em conformidade com os princípios da boa-fé e de lealdade de comportamento, e considerando o alinhamento com o Plano Estratégico da EDP apresentadas pelo Oferente, por um lado, e, por outro lado, o facto de a regra de passividade (passivity rule) ter sido considerada como não aplicável a esta oferta pela CMVM, o CGS considera dever esclarecer antecipadamente que, sempre com respeito pelas responsabilidades específicas que da lei resultam para o CAE e para o CGS, o CGS irá continuar a exercer as suas competências legais e estatutárias, decidindo, em cada momento, com base na avaliação de quais sejam os interesses da EDP, de todos os seus accionistas e dos seus demais stakeholders, nomeadamente quando estejam em causa operações que, de acordo com os Estatutos da EDP, possam vir a estar sujeitas ao seu parecer prévio, ainda que a prossecução daqueles interesses afecte, ou possa afectar, pressupostos subjacentes à Oferta Pública EDP.

O CGS assume ainda que a implementação continuada do Plano Estratégico e o seu eventual ajustamento em conformidade com os actuais vectores estratégicos e de negócio subjacentes ao mesmo plano (partilhados nos Planos para a EDP propostos pelo Oferente) continuarão a contribuir para a protecção do valor da EDP, mesmo enquanto a Oferta Pública EDP ainda esteja pendente, e não afectará negativamente qualquer dos objectivos prosseguidos pelo Oferente com a Oferta Pública EDP.

Reserva de competências e responsabilidades do CGS

Conforme acima referido, nem o facto de a Oferta Pública EDP ter sido lançada e estar pendente, nem o presente Parecer, podem ser interpretados como limitando o exercício pelo CGS das suas competências e responsabilidades para, em qualquer momento relevante e em consideração da informação então disponível, analisar e emitir parecer prévio, de acordo com os exactos termos dos Estatutos da EDP, sobre quaisquer alterações ao Plano Estratégico ou sobre quaisquer propostas que possam ser submetidas ao CGS pelo CAE para realização de transacções consideradas necessárias ou convenientes para implementar os Planos do Oferente para a EDP, ou para permitir a satisfação de quaisquer medidas impostas por quaisquer autoridades nacionais ou estrangeiras, e aceites pelo Oferente, expressa ou tacitamente, após a possível renúncia pelo mesmo Oferente a algumas ou a todas as condições a que o lançamento da Oferta Pública EDP se encontra sujeito.

Secção II

No âmbito dos seus poderes de supervisão do CAE, em particular no que respeita ao cumprimento das regras legais aplicáveis, também no contexto de uma oferta pública de aquisição, o CGS considera adequada a opinião expressa no Relatório do CAE.

Anexo III

Fontes de Informação e metodologia

1. Geral

Excepto se expressamente mencionado em contrário:

- Preços de fecho e consenso de analistas estão por referência ao fecho de 11 de Maio de 2018;
- Fontes para dados relativos à evolução do Preço da acção são a Capital IQ, o Factset ou a Bloomberg;
- Fontes do consenso de analistas são a Factset e a Capital IQ;
- Fontes para o Preço alvo da EDP é a Bloomberg;
- Fontes para análise de prémios são informação pública das empresas, a Dealogic, o MergerMarket, o Capital IQ e o Factset;
- Informação financeira relativa à EDP e às empresas comparáveis foi extraída dos relatórios anuais e contas da para os períodos relevantes e demais apresentações e informação pública disponibilizada pela EDP e pelas empresas comparáveis; e
- Fontes para a informação relativa à Oferta da CTG são o Anúncio Preliminar, o Projecto de Anúncio de Lançamento e o Projecto de Prospecto, assim como informação pública disponibilizada pela CTG.

2. Enterprise Value

O *Enterprise value* (EV) é determinado com base em:

- *Equity value*;
- Adicionado da (i) dívida financeira líquida reportada; (ii) provisões; (iii) e interesses minoritários;
- Deduzido de investimentos financeiros e em associadas.

De forma a assegurar a consistência entre os pares analisados, estes itens foram calculados com base na seguinte metodologia:

- Dívida financeira líquida:
 - Dívida financeira de curto prazo e de longo prazo deduzido de caixa, equivalentes de caixa e outros activos financeiros líquidos;
 - Ajustada de caixa não distribuível;
 - Ajustada de derivados financeiros líquidos;
 - Instrumentos híbridos;
 - Ajustado de dividendos distribuídos entre a data das contas mais recente e 11-Maio-2018.
- Provisões:
 - Inclui as provisões reportadas no balanço das empresas, líquida de respetivos activos;
 - Planos de pensão.
- Interesses minoritários
- Investimentos financeiros e em associadas

Os dados para o cálculo dos itens acima baseiam-se nos últimos resultados e contas das empresas (1º trimestre de 2018 ou contas anuais de 2017).

O cálculo do ajustamento entre o *Equity Value* e o EV da EDP e das empresas comparáveis está detalhado abaixo:

Figure 19 – Ajustamento entre o *Equity Value* e o EV (€MM)

Empresa	Market Cap ⁽¹⁾	Dívida		Interesses minoritários	Investimentos em associadas	Tax Equity e Outros	Enterprise Value
		financeira líquida	Provisões				
Iberdrola	41,9	36,0	6,2	5,6	1,8	(4,9)	83,0
Gas Natural	21,7	13,1	1,4	4,0	1,5	(1,4)	37,3
Engie	35,0	27,7	21,8	5,9	7,4	(11,4)	71,5
E.On	20,2	9,3	19,0	2,9	-	(6,2)	45,1
Innogy	19,4	15,2	7,9	2,1	-	1,1	45,6
SSE	16,1	12,3	0,6	-	0,6	(0,7)	27,8
Enel	51,5	47,2	7,1	17,0	1,6	(5,7)	115,5
Orsted	22,6	2,5	1,4	0,5	0,3	(0,0)	26,8
EDP a €3.26 (preço oferta)	11,9	14,2	2,3	3,9	1,2	1,6	32,7

(1) Data de referencia de 11-05-2018; Innogy numa base pré-transação;

3. Análise de prémios

- O prémio implícito para o sector Europeu das *utilities* de energia foi calculado com base na média dos prémios de ofertas públicas de aquisição de controlo, bem-sucedidas e com contrapartida em dinheiro, de *utilities* de energia europeias e com um valor superior a mil milhões de euros desde 2000.
- Preço não afectado das acções significa o preço de fecho à data do anúncio preliminar. No caso de ofertas concorrentes, significa o preço de fecho à data do anúncio preliminar da oferta inicial. No caso de fugas de informação relativamente a discussões com a oferente, significa o preço de fecho antes da fuga de informação. A definição de preço não afectado aplica à restante análise de prémios.

Figure 20 – Ofertas públicas de *utilities* de energia europeias

Data	Alvo	País	Comprador	País Comprador
24-set-08	British Energy	Reino Unido	EDF	França
16-jul-08	Union Fenosa	Espanha	Gas Natural	Espanha
23-mar-07	Endesa (winning bid)	Espanha	Enel/Acciona	Itália
6-out-06	Viridian Group	Reino Unido	Arcapita	Reino Unido
26-nov-02	Italgas	Itália	Eni	Itália
22-mar-02	Innogy	Reino Unido	RWE	Alemanha
2-jul-01	Edison	Itália	Italenergia	Itália
9-abr-01	PowerGen	Reino Unido	E.ON	Alemanha

- O prémio de implícito de transacções na Península Ibérica foi calculado com base na média dos prémios para ofertas públicas de aquisição de controlo, bem-sucedidas e com contrapartida em dinheiro para transacções na Península Ibérica de valor superior a mil milhões de euros desde 2006.

Figure 21 – Ofertas públicas na Península Ibérica

Data	Alvo	País	Comprador	País Comprador
14-mar-18	Abertis	Espanha	Hochtief & Atlantia	Alemanha
13-nov-17	Axiare	Espanha	Colonial	Espanha
17-fev-15	BPI	Portugal	La Caixa	Espanha
16-set-14	Jazztel	Espanha	Orange	França
30-mar-12	Cimpor	Portugal	Camargo Correa	Brazil
16-fev-11	Cepsa	Espanha	IPIC	EAU
3-abr-09	Itinere	Espanha	Pear (Citi)	Espanha
16-jul-08	Union Fenosa	Espanha	Gas Natural	Espanha
18-jul-07	Altadis	Espanha	Imperial Tobacco	Reino Unido
19-jan-07	Riofisa	Espanha	Inmobiliaria Colonial	Espanha
23-mar-07	Endesa (winning bid)	Espanha	Enel & Acciona	Itália

- O prémio de transacções na Europa foi calculado com base na média dos prémios para ofertas públicas de aquisição de controlo, bem-sucedidas e com contrapartida em dinheiro para transacções na Europa de valor superior a seis mil milhões de euros desde 2006.

Figure 22 – Ofertas públicas na Europa

Data	Alvo	País	Comprador	País Comprador
14-mar-18	Abertis Infraestructuras SA	Espanha	Hochtief & Atlantia	Alemanha
12-fev-18	TDC A/S	Dinamarca	PFA Pension led consortium	Dinamarca
26-jan-17	Actelion Ltd	Suíça	Johnson & Johnson	USA
18-jul-16	ARM Holdings plc	Reino Unido	SoftBank Group Corp	Japão
3-fev-16	Syngenta AG	Suíça	ChemChina	China
7-nov-14	Songbird Estates	Reino Unido	QIA; Brookfield Property Partners	Qatar / Reino Unido
23-abr-14	Telekom Austria	Austria	America Movil SAB de CV	Mexico
24-jun-13	Kabel Deutschland	Alemanha	Vodafone Group plc	Reino Unido
28-mar-13	DE Master Blenders 1753 BV	Holanda	Parentes Holding led consortium	Áustria
16-fev-11	CEPSA	Espanha	International Petroleum Investment Co - IPIC	EAU
24-jun-09	Addax Petroleum Corp	Suíça	China Petrochemical Corp	China
24-set-08	British Energy Group	Reino Unido	EDF	França
16-jul-08	Union Fenosa SA	Espanha	Gas Natural SDG SA	Espanha
16-jul-08	Continental AG	Alemanha	Schaeffler KG	Alemanha
22-nov-07	Kelda Group plc	Reino Unido	Citigroup / HSBC led consortium	Reino Unido
25-out-07	Scottish & Newcastle plc (Bid No 1)	Reino Unido	Carlsberg A/S;Heineken NV	Dinamarca
18-jul-07	Altadis SA	Espanha	Imperial Tobacco Group plc	Reino Unido
9-jul-07	Koninklijke Numico NV	Holanda	Groupe Danone SA	França
18-jun-07	Imperial Chemical Industries	Reino Unido	Akzo Nobel NV	Holanda
15-mai-07	Hanson plc	Reino Unido	HeidelbergCement AG	Alemanha
2-abr-07	Endesa SA (winning bid)	Espanha	ENEL SpA;Acciona SA	Itália
30-mar-07	Alliance Boots	Reino Unido	KKR	Reino Unido
15-dez-06	Gallaher Group plc	Reino Unido	Japan Tobacco Inc - JT	Japão
17-out-06	Corus Group plc	Reino Unido	Tata Sons Ltd	India
2-out-06	AWG plc	Reino Unido	3i Group led consortium	Reino Unido
21-set-06	Serono SA	Suíça	Merck KGaA	Alemanha
23-mar-06	Schering AG	Alemanha	Bayer AG	Alemanha
17-mar-06	BAA plc	Reino Unido	Grupo Ferroviario led consortium	Espanha
6-mar-06	BOC Group plc	Reino Unido	Linde AG	Alemanha

- O prémio de transacções para aquisição de controlo por parte de um accionista existente e com uma participação minoritária significativa foi calculado com base na média de ofertas públicas de aquisição de controlo por parte de um acionista minoritário, bem-sucedidas e com contrapartida em dinheiro na Europa de valor superior a mil milhões de euros desde 2006.

Figure 23 – Aquisição de controlo por accionistas existentes com uma participação minoritária significativa

Data	Alvo	País	Comprador	País Comprador
22-jan-15	DMG Mori Seiki	Alemanha	DMG Mori Co.	Japão
23-abr-14	Telekom Austria AG	Áustria	Carso Telecom BV	México
7-nov-14	Songbird Estates	Reino Unido	QIA / Brookfield	Qatar / USA
28-mar-13	DE Master Blenders 1753 BV	Holanda	Oak Leaf Bv	Alemanha
6-fev-13	Impregilo SpA	Itália	Salini Costruttori SpA	Itália
2-set-11	Omega Pharma NV	Belgium	Couckinvest NV	Bélgica
26-abr-11	Parmalat SpA	Itália	Groupe Lactalis SA	França
9-mar-11	Tognum	Alemanha	Rolls Royce	Reino Unido
6-out-10	CruceCell NV	Holanda	Johnson & Johnson	USA
12-nov-09	Smit International NV	Holanda	Boskalis	Holanda
18-jun-08	Zentiva NV	Republica Checa	Sanofi-Aventis SA	França
23-mai-06	Eircom Group PLC	Irlanda	BCM Ireland Holdings Ltd	Irlanda
27-mar-06	Elior SA	França	Holding Bercy Investissement	França

4. Múltiplos de mercado

Ao nível do Grupo

- As estimativas de 2018E, 2019E e 2020E de EBITDA, Resultado líquido e dividendos foram determinadas através do consenso de analistas disponibilizado no Factset e no Capital IQ.

Figure 24 – Múltiplos de mercado¹

	EV / EBITDA (x)			P/E (x)			Dividend Yield (%)		
	2018E	2018E	2018E	2018E	2018E	2018E	2018E	2018E	2018E
E.ON	9,2x	8,7x	8,2x	14,0x	13,1x	12,3x	4,7%	5,2%	5,6%
Iberdrola	9,2x	8,6x	8,2x	14,0x	13,1x	12,5x	5,2%	5,4%	5,7%
innogy pre-transaction	10,9x	10,8x	10,5x	17,2x	16,4x	15,7x	4,6%	4,7%	4,8%
SSE	9,6x	9,4x	9,0x	11,6x	11,3x	11,3x	6,9%	6,9%	7,0%
Enel	7,1x	6,8x	6,5x	12,4x	11,2x	10,4x	5,6%	6,3%	6,7%
Orsted	8,5x	11,3x	10,7x	11,5x	20,8x	21,4x	2,4%	2,6%	2,7%
Engie	7,5x	7,2x	6,9x	14,4x	13,2x	12,2x	5,0%	5,3%	5,7%
Gas Natural	8,5x	8,0x	7,8x	17,0x	15,8x	15,1x	4,8%	4,9%	4,9%
Média	8,8x	8,9x	8,5x	14,0x	14,3x	13,9x	4,9%	5,1%	5,4%

Com base na Soma das Partes

- Para cada área de negócio, média dos múltiplos de mercado de empresas comparáveis
 - Áreas de negócio consideradas: Geração e Retalho na Ibéria, Redes reguladas na Ibéria, Renováveis e Brasil
- Empresas comparáveis consideradas:
 - Geração e Comercialização Ibéria:
 - i. Hídrica: Fortum e Verbund
 - ii. Térmica: Uniper
 - iii. Comercialização: Centrica, Just Energy and Spark Energy
 - Redes reguladas na Ibéria: REN, Enagas, SRG, REE, Terna e Italgas
 - Renováveis:
 - i. Orsted, ERG, Atlantica Yield, Pattern Energy, Transalta Renewables, Acciona, Avangrid, Falck Renewables, Voltalia, Nextera Energy Partners, NRG Yield, CPFL Renovaveis e Saeta Yield
 - EDP Brasil
 - i. CEMIG, Coppel, CPFL Energia, Light, AES Tiete, CESP, Engie Brazil, AES Eletropaulo, Energisa, Equatorial Energia

5. Múltiplos de transacção precedentes

O EBITDA de referência é o dos últimos 12 meses da empresa alvo, quando disponível, ou o último ano de EBITDA reportado.

Ao nível do Grupo

- A média do múltiplo de EBITDA das transacções comparáveis relevantes na Europa, aplicado sobre o EBITDA recorrente da EDP em 2017 de €3.523 milhões.
- Transacções de valor superior a €2 mil milhões, referentes a *utilities* integradas com atividades de geração, distribuição e/ou de comercialização na Europa Ocidental e Central desde 2004

Figure 25 – Transacções precedentes na Península Ibérica

Ano	Comprador	Alvo	País	Natureza	Métrica	Dimensão (€ Bn)	Múltiplo
2014	Wren House	E.On Espana	Espanha	Controlo	EV / EBITDA	1,9	8.4x
2008	Gas Natural	Union Fenosa	Espanha	Controlo	EV / EBITDA	24,6	10.7x
2007	Enel / Acciona	Endesa	Espanha	Controlo	EV / EBITDA	68,8	10.4x
2007	E.On	Enel Viesgo	Espanha	Controlo	EV / EBITDA	2,1	10.9x
2004	EDP	Hidrocantabrico	Espanha	Controlo	EV / EBITDA	4,3	12.4x
Média							10.6x

Figure 26 – Outras Transacções precedentes na Europa

Ano	Comprador	Alvo	País	Natureza	Métrica	Dimensão (€ Bn)	Múltiplo
2018	E.ON	Innogy	Alemanha	Controlo	EV / EBITDA	44,4	10.5x
2012	EDF	Edison	Itália	Controlo	EV / EBITDA	11,2	9.7x
2009	Vattenfall	Nuon Energy	Países Baixos	Minoritário	EV / EBITDA	7,7	9.7x
2009	RWE	Essent	Alemanha	Controlo	EV / EBITDA	9,3	10.5x
2007	E.On	Endesa Europe	Vários	Controlo	EV / EBITDA	10,9	9.3x
2006	Iberdrola	Scottish Power	Reino Unido	Controlo	EV / EBITDA	21,6	13.6x
2006	Arcapita	Viridian	Reino Unido	Controlo	EV / EBITDA	3,1	11.9x
Média							10.7x

Com base na Soma das Partes

- Considera múltiplos de EBITDA para transacções precedentes relevantes, e quando aplicável, múltiplos de RAB e de capacidade
 - EBITDA 2017 de cada negócio com base no EBITDA reportado recorrente
 - Múltiplos de capacidade e de RAB com base no reportado no 1º trimestre de 2018
- Geração e Comercialização Ibéria
 - Múltiplos de EBITDA para transacções precedentes relevantes de Geração e Comercialização de valor superior a €400 milhões
- Redes de distribuição na Ibéria:
 - Considera o ponto médio entre a avaliação por múltiplos de RAB e por múltiplos de EBITDA
 - Transacções precedentes de redes de electricidade com um enquadramento regulatório comparável com base em RAB desde 2009 com valor de transacção superior a €100 milhões
- Renováveis
 - Múltiplos de EBITDA de transacções precedentes com valor superior a mil milhões desde 2011
 - Múltiplos de capacidade de transacções precedentes com valor superior a 100 milhões desde 2012 na Europa, 2009 na América do Norte e 2016 no Brasil
 - Distribuição: Transacções precedentes de activos de distribuição no Brasil desde 2009 de valor superior a €100 milhões
 - Geração: Transacções precedentes de activos de geração na América Latina desde 2009 de valor superior a €100 milhões