

**Companhia CELG de Participações  
(CELGPAR)**

**Proposta de Modelagem de Alienação da CELG  
GT e Participações**

Consórcio CRH CELG ENERGIA



# Este Documento é Composto por 8 itens

1. Introdução
2. Estrutura de Ativos da CELG GT
3. Modelos em Perspectiva
4. Aspectos Jurídicos e Rito Processual das Propostas de Modelagem
5. Avaliação de Mercado de Processos Similares
6. Análise Econômica e de Resultado dos Modelos Propostos
7. Recomendação sobre os Modelos
8. Considerações Finais

*O Consórcio CRH CELG ENERGIA foi contratado pela CELGPAR para execução dos serviços técnicos especializados de estruturação da operação de alienação da CELG GT e suas participações*

O Consórcio CRH CELG ENERGIA foi contratado pela CELGPAR, por meio de procedimento licitatório (PE nº 007/2020-GT), para realizar os serviços técnicos especializados de estruturação da operação de alienação da CELG GT e suas participações.

O Consórcio CRH CELG ENERGIA é composto pelas empresas:

- Ceres Inteligência Financeira (empresa líder)
- Rolim, Viotti, Goulart Cardoso Advogados
- Hirashima & Associados



Com larga expertise em trabalhos desta natureza, o Consórcio CRH CELG ENERGIA irá atuar em diversas frentes de trabalho, com vistas a alcançar o objetivo de efetivação da operação.

# Este Documento é Composto por 8 itens

1. Introdução
2. Estrutura de Ativos da CELG GT
3. Modelos em Perspectiva
4. Aspectos Jurídicos e Rito Processual das Propostas de Modelagem
5. Avaliação de Mercado de Processos Similares
6. Análise Econômica e de Resultado dos Modelos Propostos
7. Recomendação sobre os Modelos
8. Considerações Finais

### A CELGPar, por meio da CELG GT, possui concessões e participações em SPEs de geração e de transmissão

#### Geração

- Dos empreendimentos de geração<sup>1</sup> a CELG GT possui o contrato de concessão de Rochedo e opera provisoriamente a Usina de São Domingos por força de portaria. Nos demais contratos de geração a companhia participa como acionista. Os empreendimentos totalizam 127,1 MW de Potência Instalada e 70 MW de Garantia Física.

Geração	Instrumento/Concessão	Participação CELG GT	Potência Instalada (MW)	Garantia Física (MW)	Vencimento
Rochedo	02/2016	100%	4	3	jan/46
São Domingos	352/2013	100%	12	7,2	-
UHE Corumbá	126/2001	15%	94,6	50,9	nov/36
Fazenda Velha	265/2014	20%	16,5	8,9	jun/49
Planalto Solar	-	49%	-	-	-
<b>TOTAL</b>			<b>127,1</b>	<b>70</b>	

[1] A CGH Mambai foi extinta em função do seu alagamento para construção da PCH Mambai II. Em função disso, é disponibilizado energia pelo período integral de concessão obtido pela exploração da citada Pequena Central Hidrelétrica Mambai II e de suas eventuais prorrogações, no montante mensal de 203,792 MWh, como contraprestação ao bloco de energia que a CGH Mambai I deixou de produzir mensalmente a partir de sua efetiva paralisação. A forma de pagamento se dá através da entrega dos montantes descritos acima na Câmara de Comercialização de Energia Elétrica – CCEE.

#### Transmissão

- A CELG GT possui participação em sete contratos de concessão de transmissão, sendo 3 deles em sua totalidade. As linhas de transmissão dos contratos somam 1.014,2 km e representam uma RAP de R\$ 225,7 MM, ambos os números totais, números não proporcionalizados à participação da empresa.

Empreendimento	Contrato de concessão	Participação CELG GT	RAP 19/20 (R\$ MM)	Extensão LT (km)	Vencimento
Celg GT	63/2001	100%	141,7	755,50	jan/43
Celg GT	03/2015	100%	2,2	11,30	jan/46
Celg GT	04/2016	100%	22,4	-	mar/45
Vale do São Bartolomeu	014/2013	10%	38,4	95,00	out/43
SPE Pantanal	018/2013	49%	8,9	-	out/43
SPE Lago Azul	003/2014	50%	4,3	69,40	mai/44
Firminópolis	008/2016	49%	7,8	83,00	abr/46
<b>TOTAL</b>			<b>225,70</b>	<b>1014,20</b>	

### *A CELGPar, por meio da CELG GT, possui concessões e participações em SPEs de geração e de transmissão*

- A estrutura de negócios da CELG GT possui forte concentração em transmissão e mais especificamente em linhas próprias. Tal posicionamento faz com que não somente a receita da Companhia esteja concentrada na Holding, sendo que os investimentos em participação são minoritários. De um total de R\$ 1,531 bilhão, R\$ 1,359 bi se refere a ativos próprios da holding.

Valuation Consolidado	100%	Participação	% CELG GT
<i>CELG GT</i>	1.359.724,72	100,00%	1.359.724,72
<i>EFV</i>	21.047,38	20,00%	4.209,48
<i>VSB</i>	217.300,50	10,00%	21.730,05
<i>ECIII</i>	266.700,33	37,50%	100.012,62
<i>Pantanal</i>	50.009,00	49,00%	24.504,41
<i>Lago Azul</i>	22.292,00	50,10%	11.168,29
<i>Firminópolis</i>	20.979,50	49,00%	10.279,96
<b>Total</b>			<b>1.531.629,53</b>

# Este Documento é Composto por 8 itens

1. Introdução
2. Estrutura de Ativos da CELG GT
3. Modelos em Perspectiva
4. Aspectos Jurídicos e Rito Processual das Propostas de Modelagem
5. Avaliação de Mercado de Processos Similares
6. Análise Econômica e de Resultado dos Modelos Propostos
7. Recomendação sobre os Modelos
8. Considerações Finais

*Os modelos de alienação estudados seguem duas linhas principais: Leilão Especial na B3 e Follow On, ambas permitindo variações ainda em segregação de ativos e venda parcial de ações, se desejado*

- As composições que refletirão essas estruturas, basicamente, são:

**Venda de ações da CELG PAR (Por Leilão Especial ou Oferta Pública Secundária de Ações);**

**Venda de ações da CELG GT (Por Leilão Especial ou Abertura de capital – Initial Public Offering - IPO).**

- Variações dos Modelos:

**Cisão ou Redução de Capital da CELG Par, transferindo as ações da CELG GT para o Estado Goiás;**

**Segregação do ativo EC III, por sua relevância;**

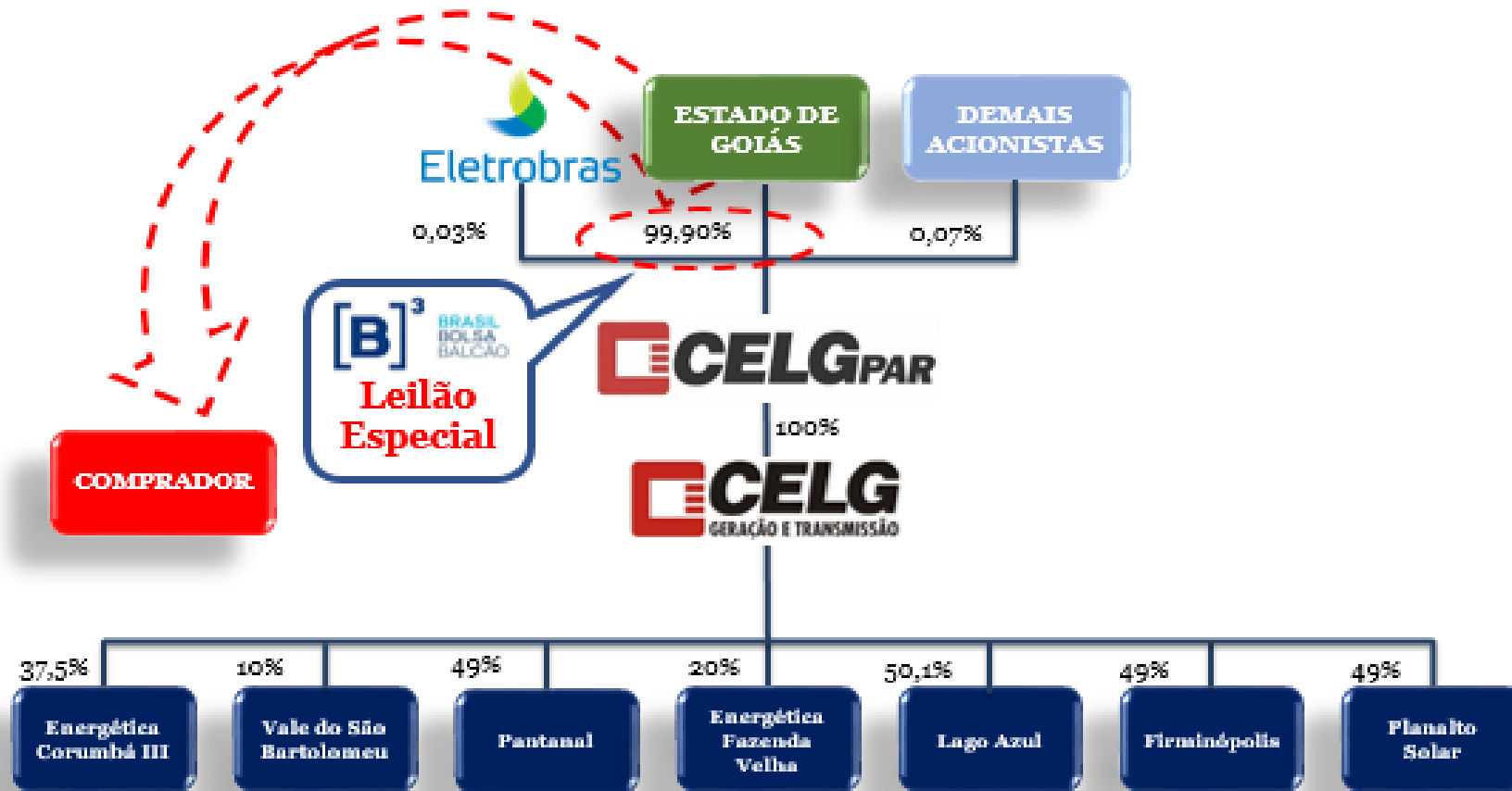
**Oferta parcial de ações (51%) para alienação futura do restante.**



# Este Documento é Composto por 8 itens

1. Introdução
2. Estrutura de Ativos da CELG GT
3. Modelos em Perspectiva
4. Aspectos Jurídicos e Rito Processual das Propostas de Modelagem
5. Avaliação de Mercado de Processos Similares
6. Análise Econômica e de Resultado dos Modelos Propostos
7. Recomendação sobre os Modelos
8. Considerações Finais

#### 4.1 Estado de Goiás vende as ações da CELGPAR em leilão especial na B3



- Nesta alternativa o Estado de Goiás venderia a totalidade das ações de emissão da CELGPAR, de sua propriedade (99,90%), em leilão especial na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão.

## 4.1 Estado de Goiás vende as ações da CELGPAR em leilão especial na B3

### 4.1.1 Aspectos Jurídicos

- **Licitação:** A privatização da CELGPAR exigirá autorização legislativa e licitação.
- **Autorização Legislativa:** Para a privatização da CELGPAR será necessária a obtenção de autorização legislativa específica.
- **Leilão na B3:** Para cumprir a exigência de licitação, a totalidade das ações de emissão da CELGPAR, de propriedade do Estado de Goiás, poderá ser alienada em leilão especial na B3. O registro na CVM está dispensado (art. 5º da Instrução CVM 400/2003 c/c art. 7º da Instrução CVM 480/2009).
- **Direito de Recesso:** Não aplicável, pois não há hipótese legal de recesso para venda de participação societária de acionistas.
- **Pareceres de Orientação CVM 34 e 35:** Não aplicáveis, pois a operação envolve venda de participação societária.
- **OPA por Alienação de Controle:** Aplicável por, no mínimo, 80% (oitenta por cento) do preço pago por ação do bloco de controle (art. 254-A da Lei 6.404/76). Alternativamente, o adquirente do controle acionário poderá oferecer aos acionistas minoritários a opção de permanecer na CELGPAR, mediante pagamento de um prêmio equivalente à diferença entre o valor de mercado das ações e o valor pago por ação integrante do bloco de controle.

## 4.1 Estado de Goiás vende as ações da CELGPAR em leilão especial na B3

### 4.1.1 Aspectos Jurídicos (cont.)

- Acordo de Acionistas das Sociedades Investidas:** A CELGPAR detém participação indireta (por intermédio da CELG GT) nas seguintes sociedades: Energética Corumbá III S.A., Energética Fazenda Velha S.A., Firminópolis Transmissão S.A., Lago Azul Transmissão S.A., Pantanal Transmissão S.A., Vale do São Bartolomeu Transmissora de Energia S.A. e Planalto Solar Park S.A.
- Alguns acordos de acionistas das referidas sociedades asseguram aos demais acionistas Direito de Preferência e/ou *Tag Along*, nos casos de alienação direta ou indireta de ações, conforme quadro resumo:
- Os demais acionistas das Sociedades Investidas podem renunciar aos seus direitos de preferência previamente à realização da desestatização.

Sociedade	Direito de Preferência	Tag Along
Energética Corumbá III S.A.	Sim	Sim
Energética Fazenda Velha S.A	Sim	Sim
Firminópolis Transmissão S.A	Sim	Não
Lago Azul Transmissão S.A.	Sim	Não
Pantanal Transmissão S.A.	Sim	Não
Vale do São Bartolomeu Transmissora de Energia S.A	Sim	Não
Planalto Solar Park S.A.*	Não	Não

\*Conforme informado, a Planalto Solar Park S.A. não possui acordo de acionistas.

Fonte: Consórcio CRH CELG ENERGIA

#### 4.1.1 Aspectos Jurídicos (cont.)

- **Contratos de Consórcio de empreendimentos da CELG GT e da Energética Corumbá III S.A.:** Do mesmo modo, 3 (três) contratos de consórcio de empreendimentos da CELG GT (Consórcio Meia Ponte e Consórcio Rio Claro) e da Energética Corumbá III S.A. (Consórcio Empreendedor Corumbá III) asseguram às demais consorciadas o Direito de Preferência, nas alienações direta e indireta de participações no consórcio, conforme quadro resumo abaixo:
- Os demais consorciados dos Consórcios Meia Ponte e Rio Claro podem renunciar aos seus Direitos de Preferência previamente à realização da desestatização.

Consórcio	Direito de Preferência	Tag Along
Meia Ponte	Sim	Não
Rio Claro	Sim	Não
Médio Rio Claro	Não	Não
Mosquito	Não	Não
Empreendedor Corumbá III	Sim	Não

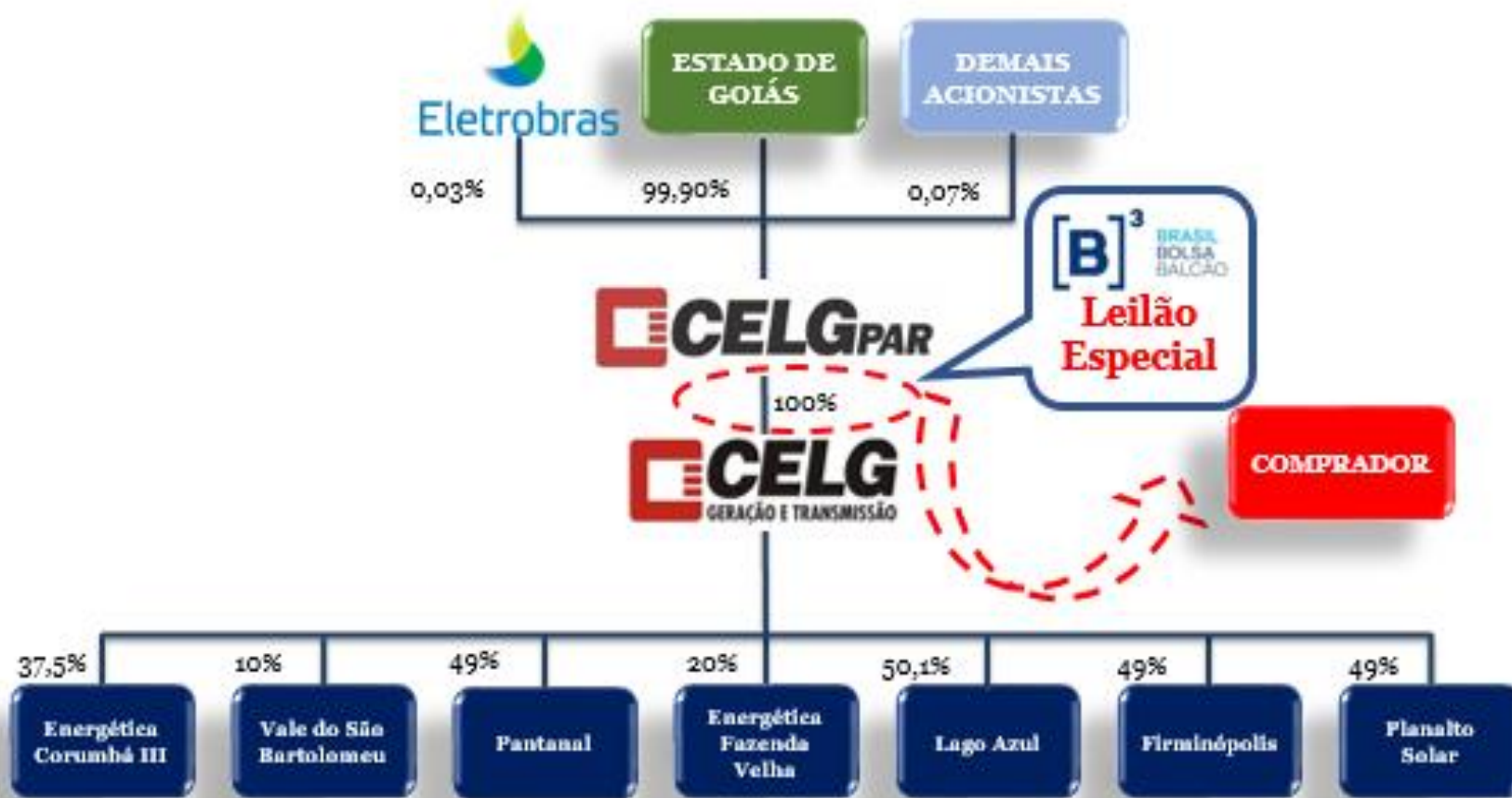
Fonte: Consórcio CRH CELG ENERGIA

- Em relação ao Consórcio Empreendedor Corumbá III, entendemos que os demais consorciados não teriam direito ao Direito de Preferência ou ao Direito de Primeira Oferta porque CELG GT é proprietária de ações ordinárias representativas de 37,5% da Energética Corumbá III S.A., que, por sua vez, é titular de participação no Consórcio Empreendedor Corumbá III correspondente a 40%. Portanto, a alienação do controle, direto ou indireto da CELG GT, não resultaria em alienação, direta ou indireta, da participação da Energética Corumbá III S.A. no Consórcio Empreendedor Corumbá III porque CELG GT não controla, isoladamente, a Energética Corumbá III S.A. e, por conseguinte, a participação desta no Consórcio Empreendedor Corumbá III.

### 4.1.1 Aspectos Jurídicos (cont.)

- **Processo Competitivo:** A venda de participação societária em leilão especial na B3 cumpre os requisitos para a alienação do controle de empresa pública e sociedade de economia mista, bem como de subsidiárias e controladas de sociedades de economia mista impostos pelo STF: (a) competitividade entre os potenciais interessados; e (b) observância dos princípios da legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência.
- **Ganho de Capital do Estado de Goiás:** Eventual ganho de capital não estaria sujeito a tributação na hipótese de o Estado de Goiás alienar as ações de emissão da CELGPAR em razão da imunidade assegurada pelo art. 150, VI, “a”, da Constituição Federal.
- **Anuência Prévia da ANEEL:** Aplicável, por haver assunção do controle indireto da CELG GT pelo terceiro.
- **CADE:** Aplicável, se preenchidos os parâmetros da legislação competente.
- **Contratos Relevantes:** Eventuais efeitos nos contratos relevantes celebrados pela CELGPAR, CELG GT e sociedades investidas, sobretudo os contratos financeiros, como vencimentos antecipados, anuências prévias e comunicações às contrapartes, devem ser observados.
- **Prazo Estimado para Realização da Operação:** até 18 meses.

## 4.2 CELGP PAR vende as ações da CELG GT em leilão especial na B3



Fonte: Consórcio CRH CELG ENERGIA

- Nesta alternativa a CELGP AR venderia a totalidade das ações de emissão da CELG GT, de sua propriedade (100%), em leilão especial na B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão.

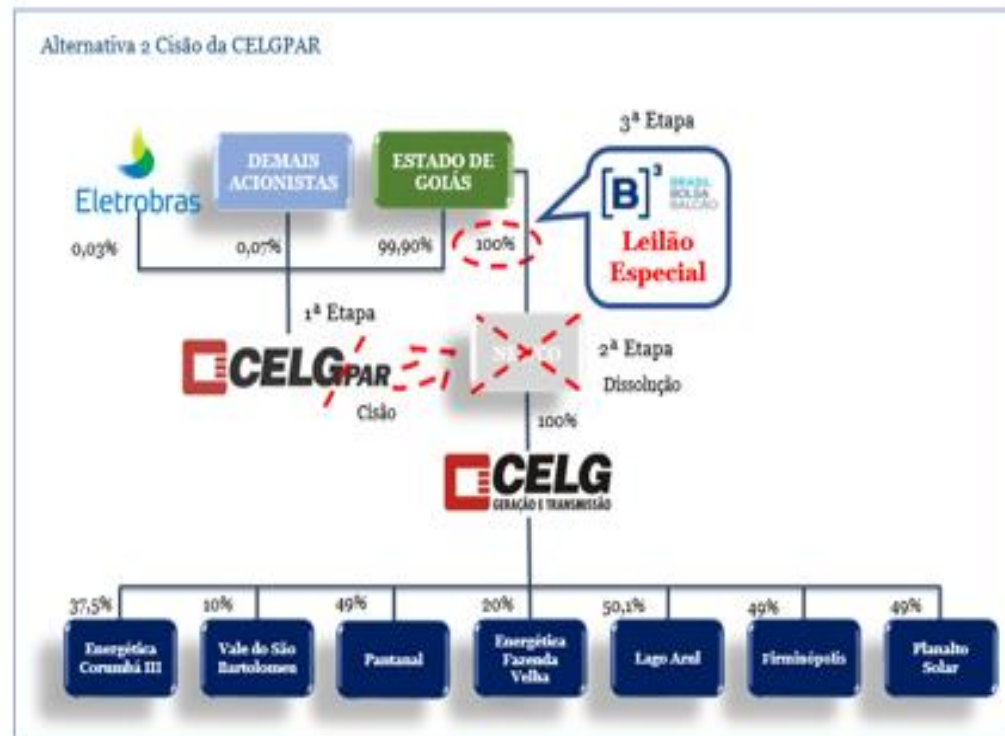
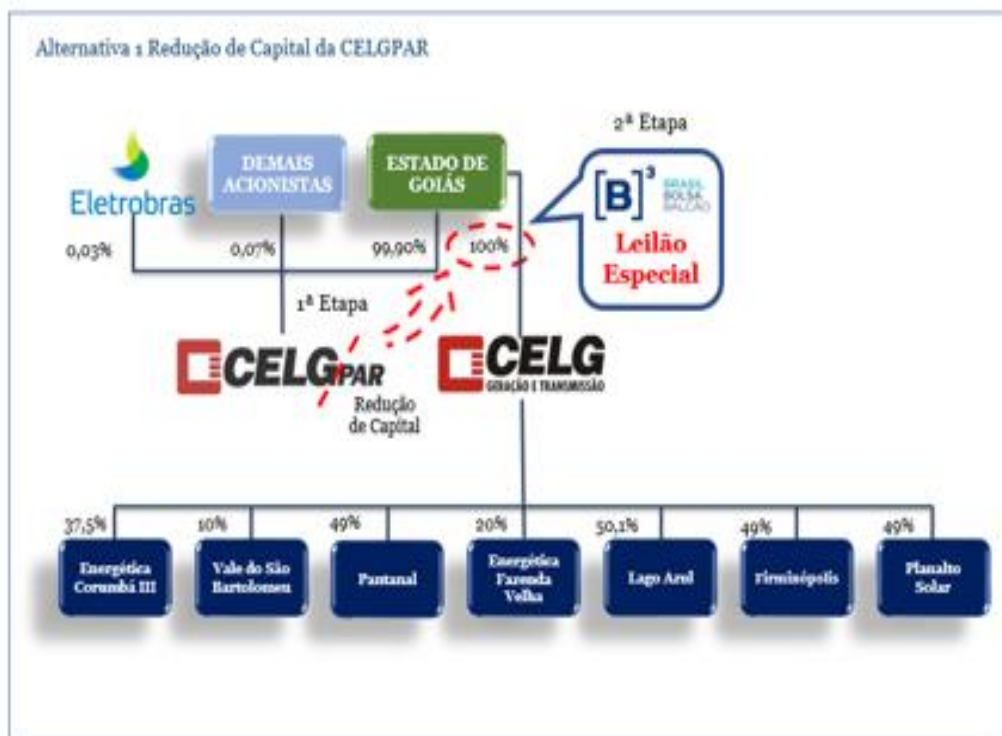
## 4.2 CELGPAR vende as ações da CELG GT em leilão especial na B3

### 4.2.1 Aspectos Jurídicos

- **Autorização Legislativa:** A Lei nº 20.762, de 30 de janeiro de 2020, autoriza o Estado de Goiás a promover medidas de desestatização da CELG GT e outras sociedades indicadas na referida Lei.
- **Direito de Preferência dos Acionistas Minoritários da CELGPAR:** Os acionistas da CELGPAR terão direito de preferência, na proporção das ações que possuírem no capital da CELGPAR, para adquirir as ações da CELG GT a serem alienadas (art. 253 da Lei 6.404/1976). O direito de preferência deverá ser oferecido aos acionistas da CELGPAR na assembleia geral que aprovar a alienação das ações da CELG GT, não podendo seu prazo de exercício ser inferior a 30 dias (art. 253, par. único c/c o art. 171 da Lei 6.404/1976). O Estado de Goiás deverá renunciar ou não exercer o seu direito de preferência para viabilizar a alienação do controle da CELG GT.
- **Ganho de Capital da CELGPAR:** CELGPAR alienaria suas ações de CELG GT, resultando na apuração de ganho de capital incidente na operação. A alienação de bem do ativo não circulante classificado como investimento não integra a base de cálculo do PIS/COFINS (art. 1º, §3º, II, da Lei nº 10.833/2003 c/c art. 1º, §3º, VI, da Lei nº 10.637/2002).
- **Anuência Prévia da ANEEL:** Aplicável, por haver assunção do controle indireto da CELG GT pelo terceiro.
- **Demais Condições:** idem ao item 4.1 acima, conforme aplicável.
- **Prazo Estimado para Realização da Operação:** até 12 meses.



### 4.3 Estado de Goiás vende as ações da CELG GT em leilão especial na B3 com reestruturação



Fonte: Consórcio CRH CELG ENERGIA

- Nesta alternativa, o Estado de Goiás venderia diretamente (e não por meio da CELGPAR) a totalidade das ações da CELG GT em leilão especial na B3. Antes do leilão seria implementada uma reestruturação societária, que poderá consistir (i) em uma redução de capital da CELGPAR com a entrega da participação da CELGPAR na CELG GT para o Estado de Goiás e demais acionistas, ou (ii) na realização de uma cisão parcial da CELGPAR, com versão de parcela do patrimônio da CELGPAR correspondente à participação na CELG GT para uma NewCo. No caso do item (ii), após a cisão parcial, a NewCo seria dissolvida, de modo que o Estado de Goiás e os demais acionistas passem a deter participação direta na GELG GT e o Estado de Goiás promova a venda das ações da CELG GT em leilão especial na B3.

## 4.3 Estado de Goiás vende as ações da CELG GT em leilão especial na B3 com reestruturação

### 4.3.1 Aspectos Jurídicos

- **Autorização Legislativa:** A Lei nº 20.762/2020, autoriza o Estado de Goiás a promover medidas de desestatização da CELG GT, incluindo a realização de reestruturação societária (cisão e dissolução), de modo que a venda das ações da CELG GT seja realizada diretamente pelo Estado de Goiás. Embora a referida Lei não mencione expressamente a redução de capital, entendemos que esta operação também estaria nela contida, pois a redução de capital produz efeitos semelhantes às operações por ela autorizadas, além de estar em linha com a finalidade da referida Lei, que é a de autorizar o Estado de Goiás a promover medidas para a desestatização da CELG GT.
- **Cisão Parcial da CELGPAR:** Aprovação pela assembleia geral da CELGPAR. A CELGPAR subsistiria com os seus demais ativos e passivos. Os acionistas dissidentes terão direito de recesso na hipótese de a cisão implicar (i) mudança do objeto social, salvo quando o patrimônio cindido for vertido para sociedade cuja atividade preponderante coincida com a decorrente do objeto social da sociedade cindida; (ii) redução do dividendo obrigatório; ou (iii) participação em grupo de sociedades (arts. 136, IX, e 137, III, da Lei 6.404/1976).
- O reembolso poderá ser realizado, conforme vontade do acionista dissidente, pelo critério previsto no estatuto social, não podendo ser inferior ao patrimônio líquido, exceto se calculado com base no valor econômico (art. 45, §1º, da LSA). O Estatuto Social da CELGPAR é silente quanto ao critério de reembolso. O valor do reembolso pelo patrimônio líquido já foi discutido nos tribunais administrativos e judiciais, havendo decisões contra o valor contábil do STJ (STJ; RESP 1.572.648; 12/9/17) e favorável ao valor contábil da CVM (CVM; PROC. 19957.003735/2017-71; 5/9/17). Uma alternativa para evitar questionamentos dos acionistas minoritários seria conferir-lhes o reembolso pelo valor de mercado de suas ações.

## 4.3 Estado de Goiás vende as ações da CELG GT em leilão especial na B3 com reestruturação

### 4.3.1 Aspectos Jurídicos (cont.)

- **Cisão Parcial da CELGPAR (cont.):** Como a CELGPAR é uma companhia aberta, a NewCo também deverá ser aberta, devendo obter o respectivo registro e promover a admissão de negociação de suas ações no mercado secundário, no prazo máximo de 120 dias, contados da data da assembleia geral que aprovar a operação. O descumprimento dessa obrigação dará ao acionista o direito de retirar-se da CELGPAR, mediante reembolso do valor suas ações, conforme detalhado acima. Caso os demais acionistas da CELGPAR não exerçam o direito de recesso, eles serão igualmente acionistas da NewCo, mantidas as mesmas participações que detêm na CELGPAR.
- **Redução de Capital da CELGPAR:** Competência da assembleia geral da CELGPAR. O prazo decadencial para a oposição de credores é de 60 dias, contados da data da publicação da ata. Transcorrido o prazo decadencial sem oposição de credores, a ata poderá ser arquivada na Junta Comercial e se tornará efetiva (efeitos perante terceiros).

Manifestada a oposição, seja qual for o montante do crédito, a ata não poderá ser arquivada na Junta Comercial e não se tornará efetiva (efeitos perante terceiros), salvo se a companhia demonstrar o pagamento do crédito ou depositar a respectiva importância em juízo.

Depois de arquivada a ata na Junta Comercial, basta a publicação da certidão do arquivamento, dispensando-se a publicação, novamente, da própria ata.

Se houver debêntures emitidas pela CELGPAR em circulação, a redução de capital não poderá ser efetivada sem prévia aprovação pela maioria dos debenturistas, reunidos em assembleia especial.

## 4.3 Estado de Goiás vende as ações da CELG GT em leilão especial na B3 com reestruturação

### 4.3.1 Aspectos Jurídicos (cont.)

- **Redução de Capital da CELGP (cont.):** Por ausência de previsão legal, a redução do capital social não gera direito de recesso aos acionistas dissidentes. Todavia, o acionista controlador poderá responder por eventuais danos causados aos acionistas minoritários por atos praticados com abuso de poder, nos termos do art. 117 da Lei nº 6.404/76. Uma alternativa para evitar discussões com os acionistas minoritários seria conceder-lhes a opção de receberem em dinheiro a restituição de capital que lhes couber em decorrência do cancelamento de suas ações pelo respectivo valor de mercado.
- **Liquidação da NewCo:** No caso de implementação da cisão, a NewCo seria dissolvida, de modo que o Estado de Goiás passe a deter participação direta na GELG GT e promova a venda das ações da CELG GT em leilão especial na B3.

No caso de implementação da cisão, a NewCo seria dissolvida, por deliberação da assembleia geral, de modo que o Estado de Goiás passe a deter participação direta na GELG GT e promova a venda das ações da CELG GT em leilão especial na B3.

Considerando que a NewCo será uma sociedade nova, com prazo curto de duração (período entre a cisão parcial e sua liquidação), tendo por único ativo a sua participação em CELG GT, a dissolução, liquidação e extinção da NewCo poderiam ser aprovadas em uma mesma assembleia geral.

A dissolução da companhia também confere aos acionistas dissidentes o direito de recesso (art. 136, inciso X, da Lei 6.404/1976).

## 4.3 Estado de Goiás vende as ações da CELG GT em leilão especial na B3 com reestruturação

### 4.3.1 Aspectos Jurídicos (cont.)

- **Cancelamento de Registro de Companhia Aberta (Fechamento de Capital) ou Aquisição pelo Estado de Goiás das Ações em Circulação:** O Estado de Goiás poderá tentar adquirir em bolsa de valores as ações em circulação da CELGPAR ou o registro de companhia aberta da CELGPAR poderá ser cancelado antes da privatização com o intuito de agilizar e/ou evitar a interferência dos acionistas minoritários na reestruturação societária e/ou na desestatização da CELGPAR.

A companhia emissora de ações, o acionista controlador ou a sociedade que a controle, direta ou indiretamente, deverá formular oferta pública para adquirir a totalidade das ações em circulação no mercado, por preço justo, ao menos igual ao valor de avaliação da companhia, apurado com base nos critérios, adotados de forma isolada ou combinada, de patrimônio líquido contábil, de patrimônio líquido avaliado a preço de mercado, de fluxo de caixa descontado, de comparação por múltiplos, de cotação das ações no mercado de valores mobiliários, ou com base em outro critério aceito pela CVM.

Terminado o prazo da oferta pública, se remanescerem em circulação menos de 5% do total das ações emitidas pela companhia, a assembleia geral poderá deliberar o resgate dessas ações pelo valor da oferta.

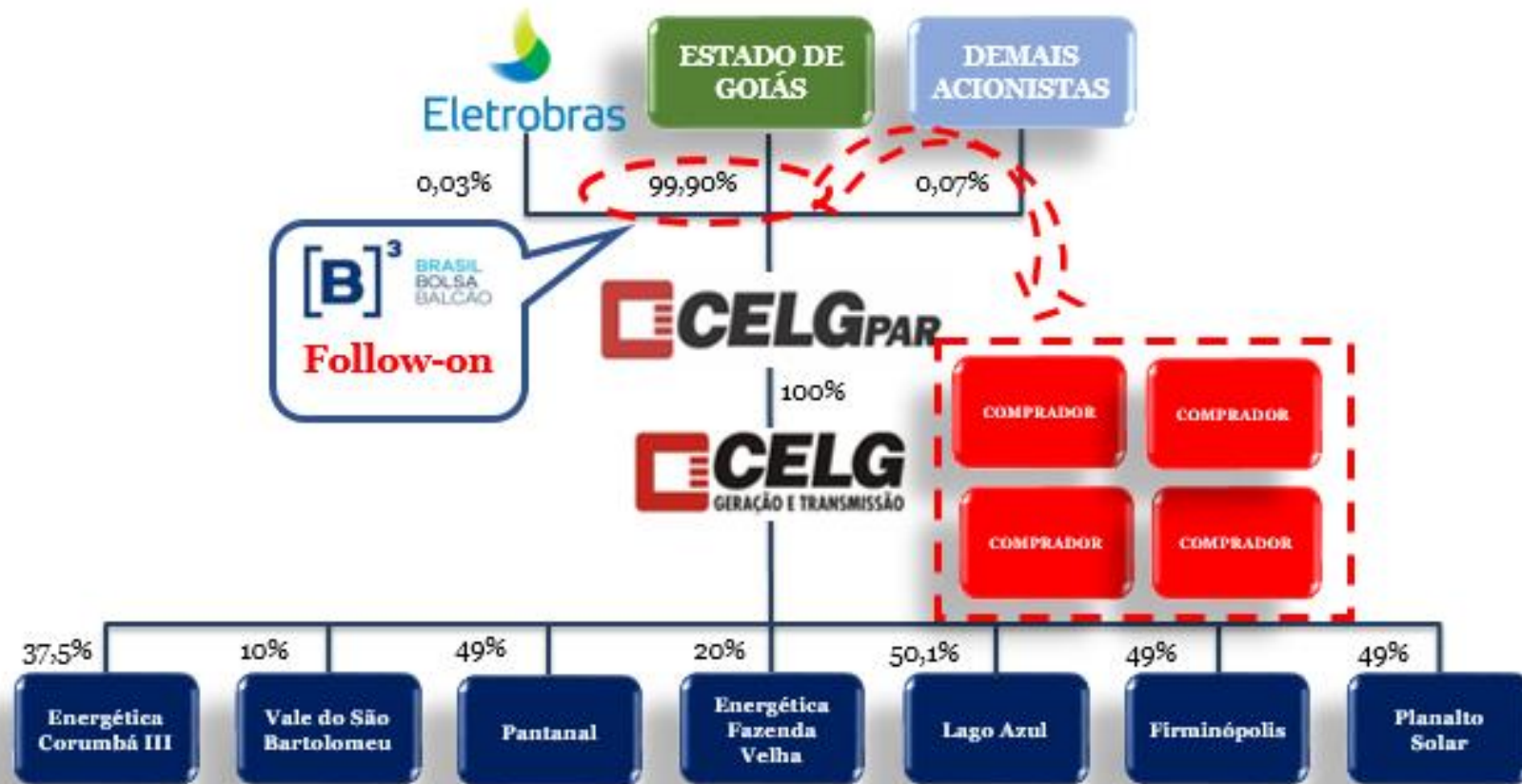
Os titulares de, no mínimo, 10% das ações em circulação no mercado poderão requerer aos administradores da companhia que convoquem assembleia especial dos acionistas titulares de ações em circulação no mercado, para deliberar sobre a realização de nova avaliação pelo mesmo ou por outro critério, para efeito de determinação do valor de avaliação da companhia.

## 4.3 Estado de Goiás vende as ações da CELG GT em leilão especial na B3 com reestruturação

### 4.3.1 Aspectos Jurídicos (cont.)

- **Cancelamento de Registro de Companhia Aberta (Fechamento de Capital) ou Aquisição pelo Estado de Goiás das Ações em Circulação (cont.)** : O pedido de convocação da assembleia especial deverá ser fundamentado e acompanhado de elementos de convicção que demonstrem a falha ou imprecisão no emprego da metodologia de cálculo ou no critério de avaliação adotado, podendo os acionistas minoritários convocar a assembleia quando os administradores não o fizerem. Os acionistas que requererem a realização de nova avaliação e aqueles que votarem a seu favor deverão ressarcir a companhia pelos custos incorridos, caso o novo valor seja inferior ou igual ao valor inicial da oferta pública.
- **Anuência Prévia da ANEEL**: Não aplicável no caso de realização da reestruturação societária intragrupo. Aplicável em relação à venda das ações da CELG GT em leilão especial na B3 pelo Estado de Goiás, com a aquisição das ações da CELG GT em leilão especial na B3 por um terceiro, por haver assunção do controle direto da CELG GT por parte do terceiro.
- **Demais Condições**: idem aos itens 4.1 e 4.2 acima, conforme aplicável.
- **Prazo Estimado para Realização da Operação**: até 18 meses.

#### 4.4 Distribuição pública de ações (*Follow on*) da CELGPAR



Fonte: Consórcio CRH CELG ENERGIA

- Nesta alternativa o Estado de Goiás realizaria uma oferta pública (secundária) da totalidade das ações de CELGPAR, nos termos da Instrução CVM nº 400/2003 ou da Instrução CVM nº 476/2009 (esforços restritos).

## 4.4 Distribuição pública de ações (*Follow on*) da CELGPAR

### 4.4.1 Aspectos Jurídicos

- **Procedimento de Distribuição:** Quanto ao procedimento de distribuição, não são aplicáveis às ofertas públicas com esforços restritos as normas da Instrução CVM 400/2003, exceto as regras referentes à distribuição parcial nas ofertas públicas previstas nos arts. 30 e 31, que dispõem sobre o tratamento a ser dado no caso de não haver a distribuição total dos valores mobiliários ou a captação do montante total, e as regras de conduta previstas no art. 48, todas da referida Instrução CVM 400/2003.

A oferta pública com esforços restritos disciplinada pela Instrução CVM 476 proporciona uma série de benefícios, como tempo reduzido e custos menores, uma vez que está dispensada de registro na CVM e, também, da elaboração de prospecto, que envolve processo minucioso e demorado.

Deste modo, na hipótese de a limitação do número de investidores a ser alcançado atender aos interesses da CELGPAR, a oferta pública com esforços restritos, regulada pela Instrução CVM 476, se apresenta como forma adequada de distribuição, já que facilita o acesso ao mercado de capitais.

As ofertas públicas devem ser realizadas por intermédio de instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, como os bancos de investimento, corretoras ou distribuidoras.

**Registro na CVM:** Aplicável se o *follow-on* for realizado nos termos da Instrução nº 400/2003; e não aplicável, se consistir em oferta pública com esforços restritos (Instrução CVM nº 476/2009).

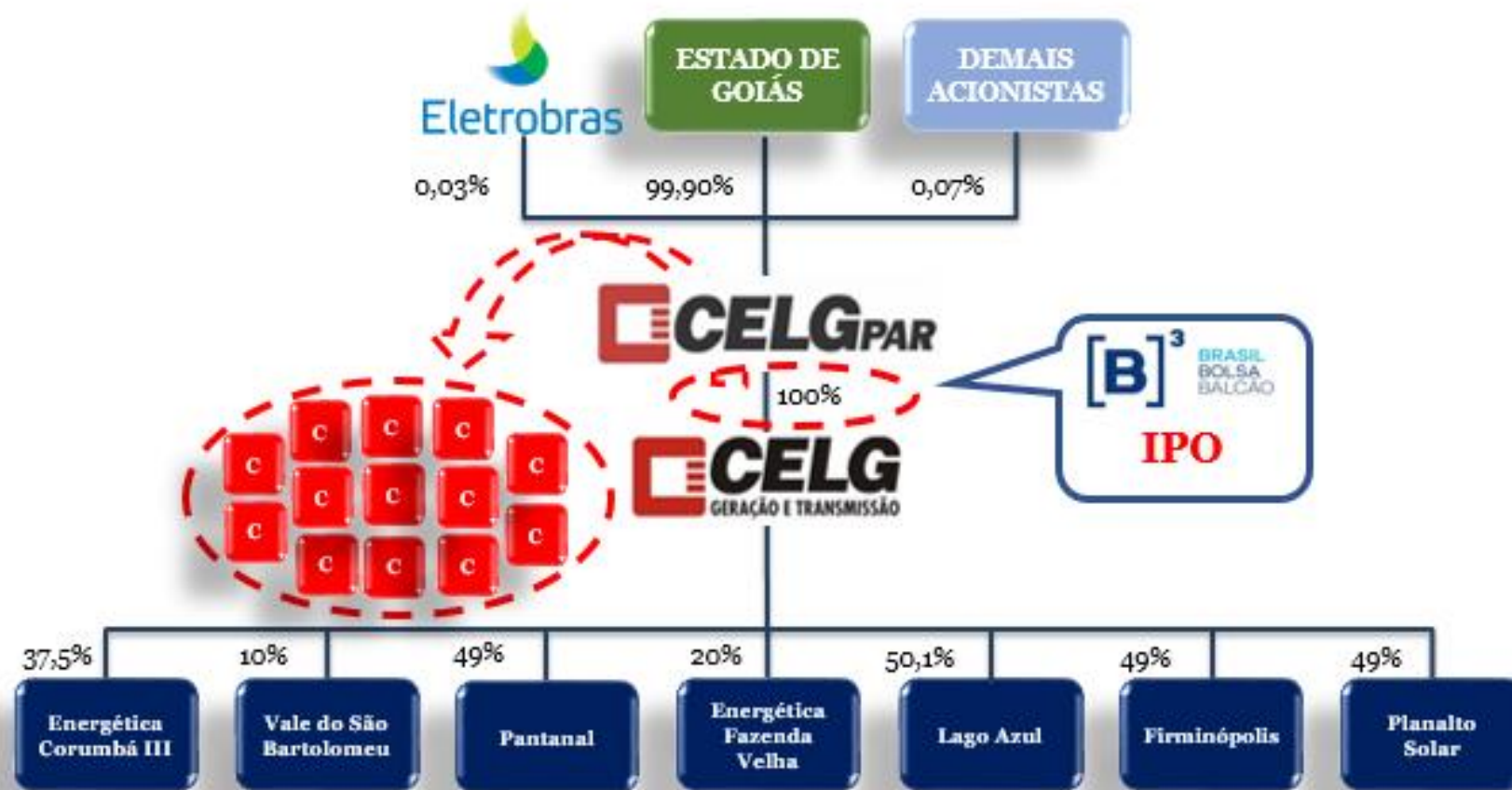


## 4.4 Distribuição pública de ações (*Follow on*) da CELGPAR

### 4.4.1 Aspectos Jurídicos (cont.)

- **Direito de Recesso:** Não aplicável, pois envolve venda de participação societária de acionistas.
- **Pareceres de Orientação CVM 34 e 35:** Não aplicáveis, pois a operação envolve venda de participação societária.
- **OPA por Alienação de Controle:** Não aplicável. Nos termos do art. 254-A da Lei 6.404/76 é necessário que ocorra a efetiva alienação do controle. A aquisição do controle não significa, necessariamente, que tenha havido a sua alienação. O art. 254-A da LSA somente é aplicável a aquisições derivadas; isto é, quando há uma efetiva alienação do controle.
- **Processo Competitivo:** O *follow-on* (i) é uma oferta pública realizada no mercado de capitais e em conformidade com as suas normas e (ii) alcança diversos tipos de investidores, inclusive no caso de oferta pública com esforços restritos, direcionada a até 75 investidores profissionais, possibilitando, assim, a maximização do preço. Deste modo, pode-se sustentar que o *follow-on* é um processo competitivo, cumprindo os requisitos para a alienação do controle de empresa pública e sociedade de economia mista, bem como de subsidiárias e controladas de sociedades de economia mista impostos pelo STF.
- **Anuência Prévia da ANEEL:** Não aplicável, por não haver transferência de controle.
- **CADE:** Aplicável, se preenchidos os parâmetros da legislação competente.
- **Demais Condições:** idem aos itens 4.1 e 4.2 acima, conforme aplicável.
- **Prazo Estimado para Realização da Operação:** até 18 meses.

## 4.5 Registro de companhia aberta e distribuição de ações (IPO) da CELG GT



Fonte: Consórcio CRH CELG ENERGIA

- Nesta alternativa a CELG GT solicitaria o registro de companhia aberta à CVM, como emissora na categoria A, e faria uma oferta pública inicial de distribuição de ações (IPO) primária, a partir da emissão de novas ações, e secundária, incluindo as ações de titularidade da CELGPARG.

## 4.5 Registro de companhia aberta e distribuição de ações (IPO) da CELG GT

### 4.5.1 Aspectos Jurídicos

- **Procedimento de Registro de Companhia Aberta na categoria A na CVM:** O registro na CVM na categoria A autoriza o emissor a negociar quaisquer valores mobiliários em mercados regulamentados de valores mobiliários. O pedido de registro de companhia aberta deve seguir os procedimentos previstos na Instrução CVM nº 480/2009 e poderá ser realizado de forma concomitante com o pedido de registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários, para que seja analisado conjuntamente pela Superintendência de Relações com Empresas (SEP) e Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (SRE) da CVM.

**Procedimento de Oferta Pública de Distribuição:** Para o registro da Oferta Pública de Distribuição devem ser elaborados e preparados os documentos exigidos para apresentação do requerimento de registro na CVM, conforme Instrução nº 400/2003.

As ofertas públicas devem ser realizadas por intermédio de instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, como os bancos de investimento, corretoras ou distribuidoras.

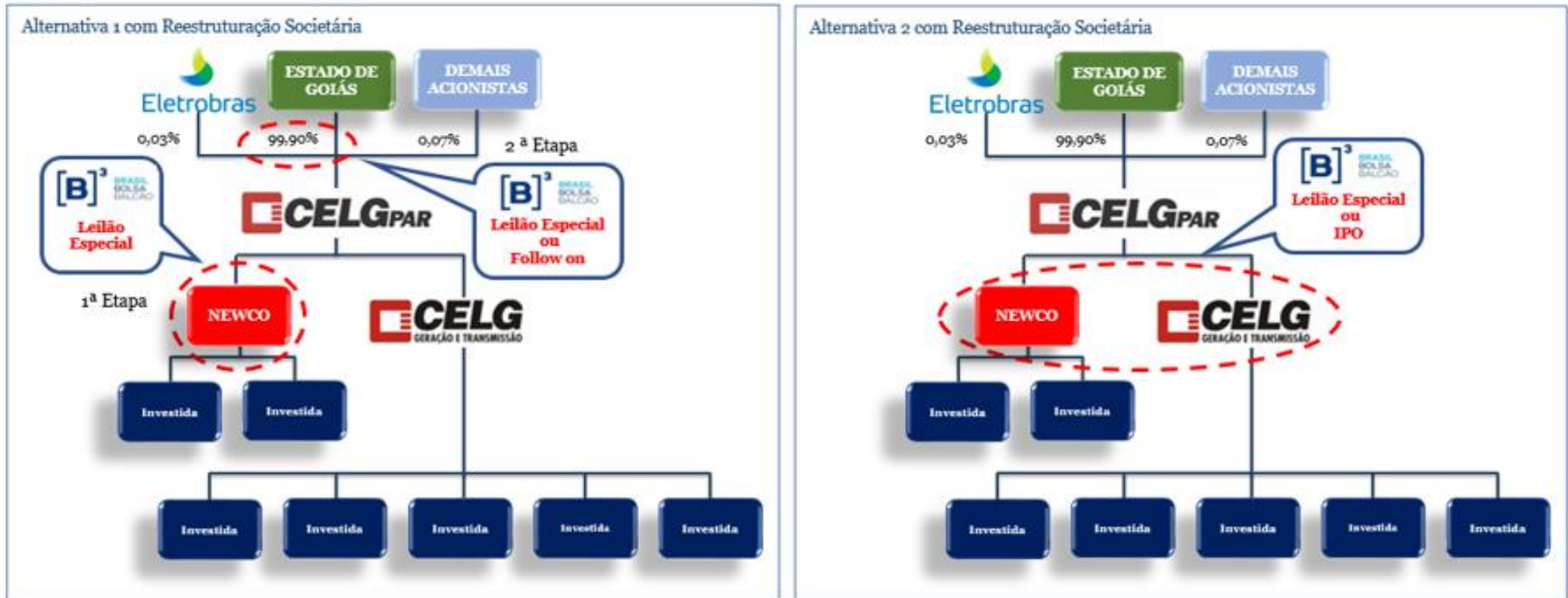
Concomitante ao processo de registro da Oferta Pública de Distribuição e ao processo de registro de companhia aberta, caso aplicável, devem ser realizados os procedimentos de listagem da Companhia na B3 como emissora de valores mobiliários e admissão à negociação de valores mobiliários por ela emitidos. Além do segmento básico de listagem, a B3 possui segmentos especiais relacionados a níveis diferenciados de governança corporativa, tais como o Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2 de Governança Corporativa, cuja adesão é facultativa.

## 4.5 Registro de companhia aberta e distribuição de ações (IPO) da CELG GT

### 4.5.1 Aspectos Jurídicos (cont.)

- **Anuência Prévia da ANEEL:** Não aplicável, por não haver transferência de controle.
- **CADE:** Aplicável, se preenchidos os parâmetros da legislação competente.
- **Demais Condições:** idem aos itens 4.1 e 4.2 acima, conforme aplicável.
- **Prazo Estimado para Realização da Operação:** até 24 meses.

## 4.6 Segregação dos Ativos e Sociedades Investidas de Geração e Transmissão



Fonte: Consórcio CRH CELG ENERGIA

- Quaisquer das alternativas acima podem ser implementadas com a segregação dos Ativos e das Sociedades Investidas de Geração e Transmissão, que seriam vertidos para uma ou mais sociedades a serem constituídas (“NewCos”), de modo que a venda das ações da NewCos seja realizada diretamente pela CELGPAR em leilão especial na B3.
- **Demais Condições:** idem aos itens 4.1 e 4.2 acima, conforme aplicável.
- **Prazo Estimado para Realização da Operação:** até 24 meses.

## 4.7 Alienação de participação acionária correspondente a 51% do capital votante da CELGPAR ou CELG GT, conforme aplicável

### 4.7.1 Aspectos Jurídicos

- **Governança:** Como nesse cenário a participação acionária do Estado de Goiás na CELGPAR ou da CELGPAR na CELG GT, conforme aplicável, seria reduzida para 49% após as Ofertas Públicas ou Leilões Especiais na B3, o Estado de Goiás, direta ou indiretamente, poderia o seu poder de controle. Nessa hipótese, recomenda-se que o Estado de Goiás celebre acordo de acionista para proteger os seus interesses em CELGPAR e CELG GT (i.e. direito de veto, direito de preferência, *tag along*, eleição de administradores, entre outras matérias) e/ou liste a CELGPAR em níveis mais elevados de governança corporativa da B3, como Novo Mercado, Nível 1 ou Nível 2.
- **Demais Condições:** idem aos itens 4.1 e 4.2 acima, conforme aplicável.
- **Prazo Estimado para Realização da Operação:** conforme alternativas acima.

# Este Documento é Composto por 8 itens

1. Introdução
2. Estrutura de Ativos da CELG GT
3. Modelos em Perspectiva
4. Aspectos Jurídicos e Rito Processual das Propostas de Modelagem
5. Avaliação de Mercado de Processos Similares
6. Análise Econômica e de Resultado dos Modelos Propostos
7. Recomendação sobre os Modelos
8. Considerações Finais

### *Leilões Especiais Recentes na B3*

#### ***Alienação CEB Distribuição***

- No dia 4 de dezembro de 2020 a Bahia Geração de Energia, do Grupo Neoenergia, venceu o leilão de privatização da Companhia Energética de Brasília (CEB Distribuição). O leilão teve um preço mínimo de R\$ 1,4 bilhão, e o valor da aquisição foi de R\$ 2,515 bilhões, **representando um ágio de 76,63%**. O leilão contou com mais dois participantes. A CPFL terminou o leilão com uma proposta de R\$ 2,508 bilhões, um ágio de 76,14%, enquanto a Equatorial Participações e Investimentos ofereceu um lance consideravelmente menor, de R\$ 1,485 bilhão, representando um ágio de apenas 4,29%.
- Para tornar a privatização atrativa, os limites regulatórios para covenants financeiros e indicadores operacionais de 2018, 2019 e 2020 foram adiados para 2021, 2022 e 2023. Espera-se, de acordo com a Neoenergia, que a consolidação total da transação será em 2022, quando a CEB passará a se beneficiar da nova gestão.

#### ***Alienação Copel Telecom***

- A Copel Telecom, subsidiária de telecomunicações da Companhia Paranaense de Energia (Copel), teve seu leilão de privatização realizado no dia 9 de novembro de 2020. O preço mínimo estipulado foi de R\$ 1,4 bilhão, por 100% das ações da companhia. A disputa pela empresa foi entre o Fundo Bordeaux e a Algar Soluções, que oferecera, valores iniciais de mais de R\$ 2 bilhões, representando um ágio de mais de 50%. Ao final da disputa, o Fundo Bordeaux venceu o leilão de privatização, adquirindo a Copel Telecom por R\$ 2,39 bilhões, **um ágio de 70,94%**, quase R\$ 1 bilhão a mais que o preço mínimo.



### As transações do mercado de transmissão de energia elétrica resultaram em múltiplo de 4,491 por RAP

- Foram levantadas as transações envolvendo ativos de específicos de transmissão de energia elétrica nos últimos anos. Os valores estimados de avaliação dos ativos foram comparados suas respectivas Receita Anual Permitida (RAP), resultando em um valor médio de 4,491 vezes o valor da RAP.
- Ao aplicar os parâmetros encontrados às concessões de transmissão da CELG GT resulta-se em R\$ 1.172.763 mil, valor R\$ 186.962 mil menor que o valor apurado por meio do Fluxo de Caixa da Firma de R\$ 1.359.725 mil.
- Dentre as SPEs, somente a SPE Firminópolis apresentou o valor apurado pela avaliação financeira pelo Fluxo de Caixa da Firma inferior ao valor apurado pelo múltiplo de transações similares de R\$ 4,491 por RAP. No total a análise por múltiplo de transações similares de RAP resultou em R\$ 65.609 mil, valor R\$ 2.074 mil menor que o valor apurado que a avaliação por meio do Fluxo de Caixa da Firma de R\$ 67.683.

Análise CELG GT	
Total RAP Ciclo 2020/21 CELG GT	261.146
Média de Mercado	4,491
Valor Estimado CELG GT	1.172.763
Diferença	186.962
Valor Avaliação Financeira FCFE	1.359.725

	FCFE	Participação	% CELG GT	RAP	Valor Múltiplo	Participação	% CELG GT	Diferença
VSB	217.300,50	10,00%	21.730,05	39.133,47	175.741,91	10,00%	17.574,19	4.155,86
Pantanal	50.009,00	49,00%	24.504,41	9.414,95	42.280,98	49,00%	20.717,68	3.786,73
Lago Azul	22.292,00	50,10%	11.168,29	4.354,66	19.556,07	50,10%	9.797,59	1.370,70
Firminópolis	20.979,50	49,00%	10.279,96	7.961,46	35.753,62	49,00%	17.519,27	(7.239,31)
<b>Total</b>			<b>67.682,71</b>				<b>65.608,73</b>	<b>2.073,98</b>

### *Os últimos leilões de transmissão apresentaram deságio superior a 50% na RAP*

#### **Leilão 01/2020**

- O Leilão de Transmissão nº 01/2020, marcado para 17/12/2020, tem previsão de R\$ 7,4 bilhões em investimentos e geração de 15.434 empregos diretos. Foram negociados no certame 11 lotes, com a contratação de 1.958 km de novas linhas de transmissão e 6.420 megavolt-ampères (MVA) em capacidade de transformação.
- O leilão apresentou interessados em todos os lotes e teve um **deságio médio de 55,36%**.

#### **Leilão 02/2019**

- O Leilão de Transmissão nº 03/2019, marcado para 19/12/2019, tem previsão de R\$ 4,18 bilhões em investimentos e geração de 8.782 empregos diretos. Foram negociados no certame 12 lotes de concessões, com 17 linhas de transmissão e 16 subestações, contemplando os estados do Acre, Alagoas, Bahia, Ceará, Goiás, Mato Grosso, Mato Grosso do Sul, Minas Gerais, Pará, Rio de Janeiro, Rio Grande do Sul e São Paulo.
- O leilão apresentou interessados em todos os lotes e teve um **deságio médio de 60,30%**.

*Foram coletadas ofertas públicas de ações de companhias de energia elétrica na B3 para os últimos 5 anos, analisando o potencial de ágio nos processos*

### **IPOs e Follow-nos de Energia Elétrica na B3 – 2016 a 2020**

- As informações reúnem o preço estabelecido por ação, o ágio no dia do início das negociações, 6 meses após o início e 12 meses após o início. São calculados posteriormente os ágios em relação ao Ibovespa dos respectivos períodos estudados. Os dados analisados foram coletados por meio da B3 e do software Capital IQ e seus resultados estão dispostos na tabela a seguir:

Empresa	Transação	Volume (R\$ 000')	Oferta % do total	Preço/ ação	Início negociação	Ágio D	Ágio 6 meses	Ágio 12 meses	Ágio x Ibov 6M	Ágio x Ibov 12M
TAESA	Follow-on	1.291.049	0%	19,65	out/16	8,4%	11,8%	8,8%	2188,1%	-54,1%
Omega	IPO	789.176	100%	15,6	jul/17	5,8%	18,3%	3,1%	-35,1%	-86,7%
Eneva	Follow-on	876.207	32%	11	out/17	13,5%	25,0%	20,9%	106,9%	131,6%
Eneva	Follow-on	1.106.794	23%	18,25	abr/19	5,8%	60,3%	84,1%	778,0%	-489,8%
CPFL Energia	Follow-on	3.694.342	13%	27,5	jun/19	8,5%	21,5%	17,5%	71,6%	-429,5%
Neoenergia	IPO	3.744.279	100%	15,65	jul/19	8,4%	57,2%	21,5%	299,0%	-523,6%
Light	Follow-on	2.500.000	49%	18,75	jul/19	5,5%	24,9%	-2,2%	112,4%	-32,5%
Omega	Follow-on	830.769	20%	30	set/19	8,3%	-6,1%	21,2%	-79,7%	-293,4%
Omega	Follow-on	896.964	14%	38,25	set/20	4,1%	-	-	-	-
<b>Média</b>						<b>7,6%</b>	<b>26,6%</b>	<b>21,9%</b>	<b>430,1%</b>	<b>-222,3%</b>

# Este Documento é Composto por 8 itens

1. Introdução
2. Estrutura de Ativos da CELG GT
3. Modelos em Perspectiva
4. Aspectos Jurídicos e Rito Processual das Propostas de Modelagem
5. Avaliação de Mercado de Processos Similares
6. Análise Econômica e de Resultado dos Modelos Propostos
7. Recomendação sobre os Modelos
8. Considerações Finais

*Foram analisadas as alternativas de venda dos ativos de diferentes maneiras, considerando os contextos econômicos, tributários e estruturais*

### **Análise de alienação das ações CELG Par**

- A Celg Par é companhia aberta e detentora de 100% das ações da Celg GT. Possui como acionista controlador em quase sua totalidade o Estado de Goiás (99,90%). A opção seria a oferta das ações do estado por meio de leilão especial ou oferta secundária de ações (follow on) no mercado acionário.
- As principais vantagens e desvantagens do modelo são apresentadas a seguir

Vantagens	Desvantagens
Isenção tributária no ganho de capital e economia estimada em torno de R\$ 169,4 milhões	Eliminação desse veículo de participação do estado para futuros projetos
Simplificação do processo de venda e das estruturas para a execução da oferta	Requer processo de avaliação e diligências da CELG Par, o que poderia durar em torno de mais 2 meses
Venda no pacote, agregando ativos pulverizados de menor liquidez	Necessária aprovação de Lei Autorizativa no estado para venda da CELG Par, o que requer a tramitação de projeto de lei na Assembleia Legislativa.

*Foram analisadas as alternativas de venda dos ativos de diferentes maneiras, considerando os contextos econômicos, tributários e estruturais*

### **Análise de alienação das ações da CELG GT**

- As vantagens e desvantagens do modelo analisado são apresentadas a seguir:

Vantagens	Desvantagens
Dispensa novo processo de avaliação e diligência da CELG PAR.	Perda tributária significativa
Processo já aprovado e possui Lei Autorizativa.	No processo de IPO, custos de transação e prazos
Imposto pode ser eliminado com transferências das ações da Celg GT da Celg Par para o Estado de Goiás, por meio de cisão ou redução de capital, mas exigirá mais prazo para execução.	Direcionamento a investidores pulverizados em oferta no IPO seria incompatível com as características do ativo.
	Atrativos a investidor menores para valorização do ativo no IPO, gerando expectativa reduzida de valorização das ações
	Necessidade de sócio operador
	CELG Par já possui capital aberto e se a opção for pela pulverização de ações, faz mais sentido utilizar o veículo já existente (oferta secundária na CELG Par), pois os custos e prazos serão menores.

*Foram analisadas as alternativas de venda dos ativos de diferentes maneiras, considerando os contextos econômicos, tributários e estruturais*

### ***Venda Parcial de Ações e Realização Futura***

- A venda de 51% das ações foi considerada como alternativa para venda em momento futuro do restante. Tal premissa se dá pela expectativa de usufruir de melhores condições propostas pelo novo acionista.
- No apanhado realizado no mercado de geração e transmissão dos últimos 5 anos, não houve evidência que esse entesouramento possa garantir maior valor no futuro. A tendência é que o potencial comprador não incorpore toda sinergia na oferta de lote parcial, por conviver com acionista relevante. Mesmo reduzindo os direitos de governança para as ações faltantes, isso também diminuiria o potencial dessas ações restantes. Ou seja, expectativas de ganho em lotes futuros podem ser compensadas por ofertas presentes e vice-versa.

### ***Segregação de Ativos para venda***

- Ao se segregar a avaliação por ativo percebe-se que a Celg GT, sem as investidas, possui valor de 88,78% do negócio, estimado em R\$ 1.359.724,72. As investidas em geração representam apenas 6,8% da transação, sendo ECIII sozinha 6,53% do negócio, estimado em R\$ 100.012,62.
- É possível que a alienação isolada desse ativo atraia mais investidores, mas como se trata de participação minoritária, também haveria o risco de interesse somente dos acionistas atuais da ECIII, que já são acobertados pelo direito de preferência. Há maior da complexidade de cisão do ativo para tal tratativa e ainda risco desse lote deserto, sem uso do direito de preferência.

# Este Documento é Composto por 8 itens

1. Introdução
2. Estrutura de Ativos da CELG GT
3. Modelos em Perspectiva
4. Aspectos Jurídicos e Rito Processual das Propostas de Modelagem
5. Avaliação de Mercado de Processos Similares
6. Análise Econômica e de Resultado dos Modelos Propostos
7. Recomendação sobre os Modelos
8. Considerações Finais



## Recomendação sobre os modelos

### Foram considerados os modelos analisados ao longo dos estudos, bem como suas principais vantagens e desvantagens

- As condições para os modelos propostos são resumidas na tabela a seguir. A alienação da Celg Par por meio de leilão especial se mostra a mais oportuna e econômica. A Venda da Celg GT com a reestruturação societária, transferindo suas ações para o Estado Goiás também se mostra oportuna. Como pontos negativos são o atraso em alguns meses.
- A opção mais ágil seria a venda das ações da Celg GT em leilão especial, com perda tributária estimada em R\$ 169,4 milhões. A segregação de EC III pode otimizar o valor desse ativo, porém traz incertezas e complicações ao processo. Outras opções estudadas são menos indicadas.

Atratividade	Ações	Modelo	Ponto Positivo	Ponto Negativo	Liquidez
☆☆☆	Celg Par	Leilão Especial	Ganho tributário	Prazo. Aprovação Lei autorizativa	Direcionada a investidor sinérgico
☆☆	Celg Par	Oferta Secundária	Ganho tributário	Prazo. Aprovação Lei autorizativa	Direcionada a mercado pulverizado. Reduz possibilidade de ágio
☆☆	Celg Par	Venda 51%	Ganho tributário	Prazo. Aprovação Lei autorizativa	Risco de redução de interesse
☆☆☆	Celg GT	Transf. e Leilão Especial	Venda Mais ágil	Perda Tributária. Perde agilidade se realizada condição para isenção tributária, mas equilibra o econômico	Direcionada a investidor sinérgico.
☆	Celg GT	Leilão Especial	Venda Mais ágil	Perda Tributária. Perde agilidade se realizada condição para isenção tributária, mas equilibra o econômico	Direcionada a investidor sinérgico.
☆	Celg GT	Oferta Secundária	Venda Mais ágil	Perda Tributária. Perde agilidade se realizada condição para isenção tributária, mas equilibra o econômico	Direcionada a mercado pulverizado. Reduz possibilidade de ágio.
☆	Celg GT	IPO	Venda Mais ágil	Perda Tributária. Perde agilidade se realizada condição para isenção tributária, mas equilibra o econômico	Custos elevados. CELG Par já é de capital aberto. Processo levaria pelo menos 6 meses. Perda tributária
☆	Celg GT	Venda 51%	Venda mais ágil	Perda Tributária. Perde agilidade se realizada condição para isenção tributária, mas equilibra o econômico. Oferta parcial não garante ganho posterior e pode haver depreciação da oferta inicial	Posterga recebimento parcial, sem garantia de performance
☆	Venda Segregada	Lote I CELG GT, Lote 2 EC III	Maior chance de agregação de valor de EC III	Complexidade de execução com baixo ganho esperado	Baixa relevância das investidas. Mantido o direito de preferência para garantia do interesse dos sócios atuais

*Foram considerados os modelos analisados ao longo dos estudos, bem como suas principais vantagens e desvantagens*

**Análise de VPL dos Modelos Propostos**

Atratividade	Ações	Modelo	Prazo (Meses)	VPL
☆☆☆	Celg Par	Leilão Especial	18	1.435.415
☆☆	Celg Par	Oferta Secundária	18	1.435.415
☆☆	Celg Par	Venda 51%	51% em 18 e 49% em 30	1.418.450
☆☆☆	Celg GT	Transf. e Leilão Especial	18	1.435.415
☆	Celg GT	Leilão Especial	12	1.297.507
☆	Celg GT	Oferta Secundária	18	1.276.689
☆	Celg GT	IPO	24	1.259.141
☆	Celg GT	Venda 51%	51% em 18 e 49% em 30	1.278.474
☆	Venda Segregada	Lote I CELG GT, Lote 2 EC III	24	1.259.141

# Este Documento é Composto por 8 itens

1. Introdução
2. Estrutura de Ativos da CELG GT
3. Modelos em Perspectiva
4. Aspectos Jurídicos e Rito Processual das Propostas de Modelagem
5. Avaliação de Mercado de Processos Similares
6. Análise Econômica e de Resultado dos Modelos Propostos
7. Recomendação sobre os Modelos
8. Considerações Finais

### *O modelo recomendado de alienação para a CELG GT é por meio de leilão especial*

- Foram analisadas diversas propostas para alienação do negócio que envolve a Celg GT. **A proposta de maior valor econômico e indicada foi a alienação das ações da Celg Par por meio de leilão especial.**
- Todavia, sabe-se **que tal proposta pressupõe a aprovação de Lei Autorizativa no estado** para alienação das ações da Celg Par e complemento do processo de diligências e avaliação da Celg Par. **Como alternativa de equilíbrio econômico se apresenta a reestruturação societária com transferência das ações da CELG GT** para o estado de Goiás, hoje de titularidade da Celg Par.
- **A opção mais ágil e aprovada é a alienação direta das ações da Celg GT**, pois já possui Lei Autorizativa do estado, porém haverá **perda tributária estimada em R\$ 169,4 milhões** por essa opção.
- Ao se exercer os direitos de preferência é possível que o comprador tenha incidência de impostos sobre ganho de capital em EC III, estimados nos valores propostos pelo *valuation* de R\$ 15,795 milhões. Tal valor por possuir baixa representatividade na avaliação e se encontrar dentro do intervalo de valor das avaliadoras para esse ativo, não foi diminuído do preço mínimo global indicado para a transação, nem do ativo em específico.