



# RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO DA EDP RENOVÁVEIS

Elaborado nos termos do nº 1 do artigo 181.º do Código dos Valores Mobiliários, sobre a oportunidade e as condições da Oferta Pública Geral e Obrigatória de Aquisição sobre ações emitidas pela EDP RENOVÁVEIS, S.A., anunciada pela China Three Gorges (Europe) S.A., cujo Anúncio Preliminar foi publicado a 11 de maio de 2018 e alterado a 16 de maio de 2018

*EDP RENOVÁVEIS, S.A.*

*Sede - Plaza de la Gesta, 2 33007 Oviedo Espanha*

*Capital Social - 4.361.540.810 €*

*Inscrita no Registo Mercantil das Astúrias, tomo 3.671, caderno 177, folha n.º AS – 37.669*

*Número de Identificação Fiscal A-74219304*

[www.edpr.com](http://www.edpr.com)



renewables

08 de junho de 2017

## **Aviso / Advertência**

O presente Relatório foi elaborado pelo Conselho de Administração da EDP Renováveis, S.A. (“EDP Renováveis”) nos termos do nº 1 do artigo 181.º do Código dos Valores Mobiliários, na sequência de uma análise, pelo Conselho de Administração da EDP Renováveis, do Projeto de Prospeto da Oferta e do Projeto de Anúncio de Lançamento da Oferta, recebidos no dia 1 de junho de 2018, e referentes à Oferta Pública Geral e Obrigatória de Aquisição de ações emitidas pela EDP Renováveis, anunciada pela China Three Gorges (Europe) S.A. (“CTG”) e referida no Anúncio Preliminar publicado a 11 de maio de 2018 e alterado a 16 de maio de 2018.

O presente Relatório foi elaborado com base na informação disponibilizada ao Conselho de Administração. Aconselham-se os Senhores Acionistas a considerarem o presente Relatório aquando da sua decisão de aceitar ou rejeitar a Oferta.

O presente Relatório inclui opiniões do Conselho de Administração.

O presente Relatório inclui previsões e estimativas. As previsões e estimativas, implicam riscos e incertezas na medida em que respeitam a eventos futuros e de verificação incerta. A inclusão de tais previsões e estimativas não representa qualquer garantia quanto à sua verificação. Este relatório inclui igualmente declarações que refletem expectativas do Conselho de Administração da EDP Renováveis não devendo, em caso algum, tais expectativas ser consideradas como garantia da verificação dos factos ou circunstâncias a que as mesmas se referem.

A EDP Renováveis não está obrigada a atualizar publicamente ou a executar qualquer revisão de quaisquer previsões ou estimativas contidas neste Relatório por forma a refletir quaisquer eventos ou circunstâncias que ocorram após a presente data, sem prejuízo das alterações que possam vir a ocorrer em virtude de uma eventual revisão da Oferta pela CTG.

Este Relatório não deve ser entendido como contendo toda a informação prestada ao mercado capitais relativamente à EDP Renováveis. Relevam igualmente os documentos que sejam emitidos pela Oferente, bem como comunicados anteriores, publicações e informação financeira divulgados pela EDP Renováveis, os quais são disponibilizados em [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt) e em [www.edpr.com/investors](http://www.edpr.com/investors).

## Glossário

<b>Ação ou Ações</b>	Respetivamente, cada uma das, ou as 872.308.162 (oitocentos e setenta e dois milhões, trezentas e oito mil cento e sessenta e duas) ações ordinárias, nominativas e escriturais, com o valor nominal de 5 € (cinco euros) cada, representativas de 100% do capital social da EDP Renováveis, admitidas a negociação no mercado regulamentado da Euronext Lisbon;
<b>Ações Objeto da Oferta</b>	As Ações que não são detidas (i) pela Oferente, diretamente ou através de pessoas ou entidades relacionadas com a Oferente nos termos do artigo 20.º, n.º 1 do CVM, à data do lançamento da Oferta, nem (ii) por entidades que se comprometam a não vender as suas Ações na Oferta, aceitando bloquear tais Ações até ao final do período da Oferta (conforme os documentos da Oferta);
<b>Anúncio Preliminar</b>	O anúncio preliminar da Oferta, elaborado pela CTG, publicado a 11 de maio de 2018 e alterado a 16 de maio de 2018;
<b>CMVM</b>	A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários;
<b>Condição de Lançamento da Oferta</b>	A condição de lançamento da Oferta, conforme definida na secção 2.4 - “Condições” abaixo;
<b>Condição de Sucesso da Oferta EDP</b>	A condição para o sucesso da Oferta EDP, conforme definida na secção 2.4, - “Condições” abaixo;
<b>CVM</b>	O Código dos Valores Mobiliários português, aprovado pelo Decreto-lei n.º 486/99, de 13 de novembro, com todas as alterações posteriores;;
<b>DLA Piper</b>	As sociedades de advogados ABBC - Azevedo Neves, Benjamim Mendes, Carvalho e Associados, Advogados, SP, RL (que usa a designação DLA Piper ABBC), com sede no Largo São Carlos, nº 3, em Lisboa, Portugal, e DLA Piper Spain S.L.U, com sede em Paseo de la Castellana, 35, 28046 Madrid, Espanha. O termo “DLA Piper” inclui ainda qualquer outra sociedade da rede DLA Piper cujo aconselhamento tenha sido solicitado no âmbito das questões regulatórias relevantes para a Oferta;
<b>EDP</b>	EDP - Energias de Portugal, S.A., sociedade aberta portuguesa, com sede na Avenida 24 de Julho, 12, Lisboa, registada na Conservatória do Registo Comercial de Lisboa sob o nº. 500 697 256, com

	um capital social totalmente realizado de 3.656.537.715 €;
<b>EDP Renováveis ou Sociedade Visada</b>	EDP Renováveis, S.A., sociedade aberta sujeita à Lei espanhola, com sede na Praça de la Gesta, n.º 2, Oviedo, Espanha, com capital social de 4.361.540.810 € inscrita no Registo Mercantil das Astúrias, tomo 3.671, livro 177, folha N. AS - 37.669, com o número de identificação fiscal A-74219304;
<b>Euronext Lisbon</b>	O mercado regulamentado de valores mobiliários em Portugal, gerido pela Euronext Lisbon – Sociedade Gestora de Mercados Regulamentados, S.A;
<b>Oferente ou CTG</b>	China Three Gorges (Europe) S.A; com sede em Rue des Mérovingiens, 10B, L - 8070 Bertrange Luxemburgo;
<b>Oferta ou OPA ou Oferta de Aquisição</b>	A oferta pública, geral e obrigatória de aquisição sobre Ações Objeto da Oferta preliminarmente anunciada pela CTG a 11 de maio de 2018, alterado a 16 de maio de 2018;
<b>Oferta EDP</b>	A oferta pública, geral e voluntária de aquisição de todas as ações ordinárias, escriturais e nominativas, com o valor nominal de 1 € (um euro) cada, representativas do capital social da EDP, que não sejam atribuídas à Oferente, e admitidas a negociação no mercado regulamentado da Euronext Lisbon;
<b>Projeto de Anúncio de Lançamento da Oferta</b>	O Projeto de Anúncio de Lançamento relativo à Oferta que a Oferente entregou à EDP Renováveis a 1 de junho de 2018;
<b>Projeto de Prospeto da Oferta</b>	O Projeto de Prospeto relativo à Oferta que a Oferente entregou à EDP Renováveis a 1 de junho de 2018;
<b>Relatório</b>	O presente Relatório do Conselho de Administração relativo às oportunidades e condições da Oferta, elaborado nos termos e para os efeitos do artigo 181º do CVM;
<b>Rothschild</b>	N M Rothschild & Sons Limited, com escritório em New Court, St Swithin’s Lane, Londres EC4N, 8AL, Reino Unido;
<b>VWAP</b>	Preço médio ponderado por volume.

## Índice

<b>1. Sumário executivo.....</b>	<b>6</b>
<b>2. A Oferta .....</b>	<b>9</b>
2.1. Oferente .....	9
2.2. Qualificação da Oferta.....	10
2.3. Intermediários financeiros .....	10
2.4. Ações Objeto da Oferta, limitações e condições .....	10
2.5. Condição de Sucesso da Oferta EDP enquanto Condição de Lançamento da Oferta.....	15
2.6. Contrapartida .....	15
2.7. Prazo.....	15
2.8. Exclusão de negociação do Euronext Lisbon, Perda de Qualidade de Sociedade Aberta e Aquisição potestativa.....	16
<b>3. Conselho de Administração .....</b>	<b>17</b>
<b>4. Posição do Conselho de Administração sobre a Oferta .....</b>	<b>19</b>
4.1. Contrapartida da Oferta .....	19
4.1.1. Evolução da cotação da Ação .....	19
4.1.2. Perspetivas dos analistas de <i>equity research</i> sobre o preço das Ações.....	23
4.1.3. Múltiplos de empresas cotadas comparáveis .....	25
4.1.4. Ofertas recentes.....	26
4.1.5. Síntese da apreciação.....	28
<b>5. Considerações da Oferta sobre o plano estratégico da EDP Renováveis.....</b>	<b>30</b>
5.1. Agenda estratégica diferenciada da EDP Renováveis .....	30
5.2. Intenções da Oferente e Planos Estratégicos.....	32
5.3. Considerações regulatórias.....	33
<b>6. Considerações da Oferta sobre os Stakeholders da EDP Renováveis.....</b>	<b>35</b>
6.1. Considerações sobre os interesses dos trabalhadores da EDP Renováveis.....	35
6.2. Considerações da Oferta sobre os interesses dos clientes, credores e demais stakeholders da EDP Renováveis .....	35
<b>7. Intenção dos membros do Conselho de Administração que sejam simultaneamente acionistas da EDP Renováveis, quanto à aceitação da Oferta .....</b>	<b>37</b>
<b>8. Outras informações.....</b>	<b>38</b>
<b>9. Informação sobre a votação do presente Relatório pelo Conselho de Administração da EDP Renováveis.....</b>	<b>39</b>
<b>10. Anexo .....</b>	<b>40</b>

## 1. Sumário executivo

- 1.1. O presente Relatório foi elaborado pelo Conselho de Administração da EDP Renováveis, nos termos do nº 1 do artigo 181.º do CVM, tendo por base o Projeto de Anúncio de Lançamento da Oferta e o Projeto de Prospeto da Oferta referentes à Oferta Pública Geral e Obrigatória de Aquisição de Ações emitidas pela EDP Renováveis, S.A., a ser lançada pela CTG.
- 1.2. Conforme indicado nos documentos preparatórios da Oferta, a Oferta está sujeita a um conjunto de condições, que inclui o lançamento e realização com sucesso da Oferta EDP sobre as ações representativas do capital social da EDP, que detém 720.191.372 ações da EDP Renováveis, equivalentes a 82,6% do capital social e direitos de voto da EDP Renováveis, e a verificação das demais condições de tal oferta. Tais condições incluem a aquisição pela Oferente de um número de ações da EDP que, somadas àquelas já detidas pela Oferente ou por sociedades em relação de domínio ou de grupo, represente, pelo menos, 50% (cinquenta por cento) dos direitos de voto na EDP, mais 1 (um) direito de voto.
- 1.3. A Oferta é uma oferta obrigatória, que resulta da detenção, pela Oferente, de ações da EDP, na sequência da conclusão bem sucedida da Oferta EDP, de acordo o disposto no n.º 1 do artigo 187.º do CVM.
- 1.4. A contrapartida da Oferta é de 7,33 € por ação, representando o VWAP da Ação da EDP Renováveis, negociada na Euronext Lisbon nos seis meses anteriores à data do Anúncio Preliminar, correspondente ao mínimo requerido no n.º 1 do artigo 188.º do CVM.
- 1.5. A contrapartida da Oferta (7,33 € por ação) representa um desconto de 6,6%, em vez de um prémio sobre a cotação de fecho da ação antes do Anúncio Preliminar (7,85 €); um desconto de 6,5% relativamente aos preços alvo apresentados por analistas de *Equity research*; um desconto tendo em consideração múltiplos de empresas cotadas comparáveis; e um desconto em relação a ofertas públicas de aquisição comparáveis, sobre participações minoritárias no sector Europeu de energias renováveis.

**Assim, o Conselho de Administração da EDP Renováveis considera que a contrapartida da Oferta não traduz de forma adequada o valor da EDP Renováveis.**

Adicionalmente, o Conselho de Administração considera que a oferta não reflete a melhoria do ambiente de mercado nem as melhores perspetivas nos principais mercados da EDP Renováveis nos últimos doze meses, nomeadamente a clarificação dos efeitos da reforma fiscal nos Estados Unidos. Durante este período, a EDP Renováveis continuou a apresentar um progresso considerável na execução do seu Plano de Negócios 2016-20, assegurando mais de 90% da capacidade alvo, superando as suas metas de eficiência e demonstrando forte capacidade de geração de caixa, tendo assegurado simultaneamente projetos adicionais para o período pós-

2020.

- 1.6. Dada a obrigatoriedade da Oferta, o Conselho de Administração da EDP Renováveis entende que a contrapartida proposta corresponde à contrapartida mínima admissível, conforme exigido nos termos do artigo 188.º do CVM.
- 1.7. **Uma vez que a Oferta e a Oferta EDP estão relacionadas, e considerando que, em 2017, a EDP Renováveis representou 39% do EBITDA recorrente do Grupo EDP, o resultado positivo da Oferta e da Oferta EDP representaria a aquisição da EDP Renováveis sem a incorporação de um prémio aos acionistas minoritários da EDP Renováveis.**
- 1.8. A articulação da Oferta com a Oferta EDP, tal como proposta pela Oferente, implica que os períodos de oferta da Oferta e da Oferta EDP sejam sequenciais, e não simultâneos, significando que o período da Oferta apenas se iniciaria após a conclusão com sucesso da Oferta da EDP.

**O Conselho de Administração considera que é da maior importância clarificar os calendários das Ofertas, de modo a que exista um entendimento claro do processo pretendido e se assegure a proteção dos acionistas, permitindo-lhes a possibilidade de maximizarem valor.**

- 1.9. O Conselho de Administração constata que é intenção da Oferente continuar os negócios da EDP Renováveis e das suas subsidiárias, sendo que a Oferente refere, no Projeto de Prospeto de Oferta que *“Relativamente à Sociedade Visada, é intenção da Oferente manter o seu carácter autónomo, bem como a sua orientação estratégica em relação ao negócio que desenvolve. Assim, não são esperadas quaisquer alterações substanciais em relação ao negócio e atividade da Sociedade Visada”*.

Contudo, dada a exposição global do portefólio da EDP Renováveis, a Oferta está sujeita a várias condições e autorizações regulatórias. O Conselho de Administração da EDP Renováveis reconhece que o tempo necessário para obter essas autorizações regulatórias e de mercado pode ser considerável e, uma vez que as autoridades competentes têm poderes para impor medidas de correção e mitigação, tais processos podem ter implicações relevantes na Oferta.

Esta situação poderá ser mais relevante nos negócios dos Estados Unidos, onde as medidas de correção e / ou de mitigação podem ser impostas pelo CFIUS e/ou FERC. Tendo em consideração a importância da plataforma dos Estados Unidos para a EDP Renováveis, tais eventuais medidas de correção e/ou de mitigação poderão ter repercussões na estratégia e nas perspetivas de crescimento da EDP Renováveis.

**Não é claro no Projeto de Prospeto da Oferta quais as intenções da Oferente caso tais medidas sejam impostas, o que constitui**

**informação fundamental para compreender as potenciais repercussões dessas medidas para o valor da EDP Renováveis.**

**1.10.** No caso de, como resultado da Oferta, as Ações detidas pela Oferente e qualquer pessoa ou entidade relacionada com a Oferente, conforme estabelecido no n. 1º do artigo 20º do CVM, exceder 90% (noventa por cento) dos direitos de voto correspondentes ao capital social da Sociedade Visada, a Oferente não pretende solicitar à CMVM a perda da qualidade de sociedade aberta de acordo com o n.º 1, alínea a) e n.º 2 do artigo 27.º do CVM, nem a retirada das Ações da Sociedade Visada da negociação no Mercado Regulado da Euronext Lisbon.

O Projeto de Prospeto da Oferta refere ainda que, independentemente do número de Ações adquiridas, ou seja, mesmo no caso de as Ações detidas pela Oferente passar a ser superior a 90% dos direitos de voto correspondentes ao capital social da EDP Renováveis, a Oferente não pretende exercer qualquer direito de aquisição potestativa das Ações remanescentes pertencentes a acionistas minoritários.

**1.11.** Na elaboração deste Relatório, o Conselho de Administração solicitou a assessoria da Rothschild em relação aos aspetos financeiros da Oferta, e da DLA Piper relativamente a questões legais, adotando simultaneamente uma posição de neutralidade em relação à Oferta, que considera estar alinhada com suas obrigações fiduciárias para com os acionistas, colaboradores e demais *stakeholders* da EDP Renováveis.

### **1.12. Recomendação**

**Face ao exposto, o Conselho de Administração da EDP Renováveis recomenda não aceitar o preço da Oferta. Ao mesmo tempo, as potenciais implicações e desfechos regulatórios, em particular aqueles que poderão afetar a atividade nos Estados Unidos, não são claros e poderão ter impacto na estratégia e perspetivas de crescimento da EDP Renováveis. Acresce que o Conselho de Administração considera que o calendário proposto subjacente à oferta poderá não corresponder aos melhores interesses dos acionistas da EDP Renováveis e deveria ser clarificado.**



## 2. A Oferta

O capital social da EDP Renováveis é de 4.361.540.810 € representado por 872.308.162 (oitocentos e setenta e dois milhões, trezentas e oito mil, cento e sessenta e duas) Ações, com o valor nominal de 5 € (cinco euros) cada, as quais se encontram admitidas à negociação na Euronext Lisbon.

No âmbito do Anúncio Preliminar, as Ações Objeto da Oferta não deverão exceder 152.116.790 (cento e cinquenta e dois milhões, cento e dezasseis mil, setecentas e noventa) Ações representativas de 17,44% do capital social e direitos de voto da EDP Renováveis, conforme detalhado abaixo.

### 2.1. Oferente

A Oferente é a China Three Gorges (Europe) S.A., uma société anonyme com sede em 10B, Rue des Mérovingiens, L - 8070 Bertrange, Luxemburgo, registrada na Conservatória do Registro Comercial do Luxemburgo sob o nº. B164928, com um capital social integralmente realizado de 641.000.000 €.

A Oferente é detida em última instância pela China Three Gorges Corporation através das suas subsidiárias integralmente detidas China Three Gorges International Corporation e China Three Gorges (Hong Kong) Company Limited. A China Three Gorges Corporation é uma empresa estatal da República Popular da China. De acordo com a CMVM, para efeitos de imputação de direitos de voto e obrigação de lançamento de oferta pública (artigos 16.º e 187.º do CVM) os direitos de voto da Oferente na EDP Renováveis serão atribuídos à República Popular da China.

No Anúncio Preliminar, a Oferente declara que, àquela data, não detinha qualquer Ação da EDP Renováveis e que, tanto quanto é do conhecimento da mesma, não lhe são atribuídos direitos de voto, quer diretamente, quer através de pessoas ou entidades relacionadas com a Oferente nos termos do art. 20.º, n.º 1 do CVM. Assumindo a verificação da Condição de Lançamento da Oferta, e assumindo que não haverá qualquer aumento ou diminuição da participação da EDP na EDP Renováveis, aquando do lançamento desta Oferta, os direitos de voto inerentes a 720.191.372 Ações, representativas de 82,56% do capital social e direitos de voto da EDP Renováveis, detidos pela EDP, serão atribuídos à Oferente.

O Projeto de Prospeto da Oferta parece não identificar todas as entidades relacionadas com a Oferente nos termos do artigo 20.º, n.º 1 da CVM, por exemplo, os membros da administração de outras entidades do grupo CTG.

Cabe ainda referir que, na presente data, a EDP Renováveis não detém Ações próprias.

## 2.2. Qualificação da Oferta

A Oferta é geral e obrigatória. A Oferente compromete-se, de acordo com os documentos da Oferta, a adquirir as Ações Objeto da Oferta que sejam objeto de uma aceitação válida.

## 2.3. Intermediários financeiros

O intermediário financeiro que atua em nome da Oferente e presta serviços de assistência no âmbito da Oferta, nos termos e para os fins previstos no n.º1, alínea b) do no artigo 113.º do CVM é o Banco Comercial Português, S.A., com sede na Praça D. João I, 28, 4000-295 Porto, Portugal, inscrito na Conservatória do Registo Comercial do Porto sob o n.º. 501525882, com um capital social de 5.600.783.053,72 €, atuando através do seu departamento de banca de investimento, o Millennium Investment Banking.

## 2.4. Ações Objeto da Oferta, limitações e condições

De acordo com os documentos da Oferta, as Ações Objeto da Oferta são as Ações que não são detidas (i) pela Oferente, diretamente ou através de pessoas ou entidades relacionadas com a Oferente nos termos do artigo 20, n.º 1 do CVM, à data do lançamento da Oferta, nem (ii) por entidades que se comprometam a não vender as suas Ações na Oferta, aceitando bloquear tais Ações até ao final do período da Oferta.

Assumindo a verificação da Condição de Lançamento da Oferta, e que não haverá qualquer aumento ou diminuição da participação da EDP na EDP Renováveis, aquando do lançamento desta Oferta, os direitos de voto inerentes a 720.191.372 Ações, representativas de 82,56% do capital social e direitos de voto da EDP Renováveis, detidos pela EDP, serão atribuídos à Oferente nos termos do art. 20º, n.º 1 do CVM.

Em consequência, as Ações Objeto da Oferta não deverão exceder 152.116.790 (cento e cinquenta e dois milhões, cento e dezasseis mil, setecentas e noventa) Ações representativas de 17,44% do capital social e dos direitos de voto da EDP Renováveis.

A aceitação da Oferta está limitada às Ações que, na data da liquidação da Oferta, estejam integralmente realizadas e livres de qualquer ónus ou outra limitação sobre as mesmas, ou sobre os direitos subjacentes, em especial direitos económicos e/ou políticos e a sua transmissibilidade, inclusive quando tal limitação à transmissibilidade decorra do bloqueio das Ações numa conta de valores mobiliários por iniciativa do seu titular, nos termos do parágrafo 2º, a) do artigo 72º da CVM.

A aceitação da Oferta pelos seus destinatários está sujeita ao cumprimento dos requisitos legais e regulamentares relevantes, incluindo aqueles estabelecidos por lei estrangeira aos quais os destinatários da Oferta podem estar sujeitos.

Para além das Ações, a EDP Renováveis não emitiu valores mobiliários com a natureza dos valores mobiliários mencionados no n.º 1 do artigo 187.º do CVM.

De acordo com os documentos da Oferta, o lançamento da Oferta está sujeito a:

(a) obtenção do registo prévio da Oferta junto da CMVM;

(b) (i) lançamento da Oferta EDP, e (ii) a verificação de todas as condições a que está sujeita a Oferta EDP (“**Condição de Lançamento da Oferta**”), incluindo, a aquisição pela Oferente, até ao termo da Oferta EDP e no seu âmbito, de um número de ações da EDP que, somadas às ações detidas pela Oferente ou por sociedades que se encontrem 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 na EDP (ou a renúncia por parte da Oferente a tal condição para o sucesso da Oferta EDP, desde que feita esta renúncia, e após a conclusão bem sucedida da mesma oferta, fique a Oferente constituída no dever de lançar uma oferta pública de aquisição sobre a totalidade das Ações emitidas pela EDP Renováveis nos termos do artigo 187.º, n.º 1, do CVM (“**Condição de Sucesso da Oferta EDP**”));

(c) 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 Ações e, indiretamente, das ações detidas pela EDP Renováveis e as ações e ativos detidos pelas subsidiárias da EDP Renováveis, incluindo:

- (i) decisões relativas a procedimentos de controlo de concentrações de empresas aplicáveis, designadamente (i) uma decisão da Autoridade da Concorrência afirmando que a Oferta não está incluída no escopo da Lei n.º 19/2012, de 8 de maio (“Lei da Concorrência”), ou uma decisão da Comissão Europeia afirmando que a Oferta não está 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 transação 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;
- (ii) confirmação por parte do Governo de Portugal de que não irá opor-se à Oferta EDP tal como delineada no Anúncio Preliminar divulgado a 11 de maio de 2018 (e, por consequência, de que não irá opor-se à presente Oferta), 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;
  - (iii) aprovação pela Comissão de Investimento Estrangeiro dos Estados Unidos (*Committee on Foreign Investment in the United States* (“CFIUS”)) que não seja sujeita a medidas ou condições, salvo se tais medidas forem aceites pela Oferente;
  - (iv) emissão de uma ordem final por parte da Comissão Federal Reguladora de Energia dos Estados Unidos da América (*Federal Energy Regulatory Commission of the United States of America* (“FERC”)) autorizando a aquisição, tal como proposta no presente Anúncio Preliminar e sem quaisquer modificações;
  - (v) 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;
  - (vi) 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;
  - (vii) 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;
  - (viii) autorização por parte da Autoridade Portuária de Gijón para a Oferta vis-à-vis a alteração indireta da estrutura de controlo da *Hidroeléctrica del Cantábrico* em ligação com as concessões de domínio público aprovadas por essa autoridade, ou confirmação da Autoridade Portuária de que tal autorização não é necessária;

- (ix) autorização por parte da Autoridade Portuária de Avilés para a Oferta vis-à-vis a alteração indireta 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;
- (x) não oposição à Oferta por parte do Conselho Administrativo da Defesa Económica do Brasil (o “CADE”), ou confirmação do CADE de que tal decisão não é necessária;
- (xi) não oposição à Oferta por parte da Agência Nacional de Energia Elétrica Brasileira (a “ANEEL”), ou confirmação da ANEEL de que tal decisão não é necessária;
- (xii) 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 direção do Ministro da Inovação, da Ciência e do Desenvolvimento Económico do Canadá;
- (xiii) 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;
- (xiv) não oposição à Oferta por parte do Operador do Sistema Elétrico Independente Canadiano (*Canadian Independent System Electricity Operator* (o “IESO”)) ou confirmação do IESO de que tal decisão não é necessária;
- (xv) quaisquer outras autorizações ou consentimentos necessários para assegurar a validade e a exequibilidade da transmissão das Ações;

Os documentos da Oferta referem que a Oferente reserva o direito de renunciar a qualquer uma ou a todas as condições acima elencadas - a Oferente não deu qualquer indicação sobre quais as condições a que pode renunciar e em que termos;

Nas seções 2.5 e 5.3 abaixo realiza-se uma avaliação mais detalhada sobre as condições regulatórias às quais a Oferta está sujeita.

Adicionalmente, os documentos da Oferta incluem diversos pressupostos segundo nos quais a Oferente alega ter baseado a sua decisão de lançamento da Oferta. Tais pressupostos incluem, nomeadamente que, entre a data do Anúncio Preliminar e o encerramento do Período da Oferta:

- (i) não verificação de qualquer alteração relevante nos mercados financeiros, nacionais ou estrangeiros, e nas instituições

- financeiras que não seja antecipada pelos cenários divulgados oficialmente pelas autoridades da Zona Euro e que tenham um impacto material negativo na Oferta ou na EDP Renováveis (com base consolidada) excedendo assim os riscos inerentes;
- (ii) que a aquisição do controlo da EDP Renováveis pela Oferente como resultado da Oferta não desencadeie a obrigação, ao abrigo de qualquer lei aplicável, da Oferente lançar uma oferta pública obrigatória sobre ações ou quaisquer outros valores mobiliários de qualquer entidade; e
  - (iii) exceto em relação à informação constante da documentação contabilística da Sociedade Visada disponível até à presente data e em relação à informação que foi divulgada pela Sociedade Visada também até à presente data, 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 Ações pela Oferente, e com um impacto relevante na situação patrimonial, económica e financeira da Sociedade Visada, em base consolidada:
    - (a) qualquer empréstimo ou dívida de qualquer um dos membros do Grupo da Sociedade Visada que não seja ainda imediatamente exigível, se vença, 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;
    - (b) seja permitida a constituição de (ou determinem a produção de efeitos de) quaisquer direitos ou ónus em benefício de terceiros, sobre todo ou parte do negócio ou dos ativos de quaisquer membros do Grupo da Sociedade Visada;
    - (c) cesse ou seja negativamente modificado ou afetado qualquer acordo, direito ou obrigação de que sejam partes ou titulares quaisquer membros do Grupo da Sociedade Visada;
    - (d) 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, respetivamente, qualquer pessoa, empresa, sociedade ou órgão;
    - (e) qualquer membro do Grupo da Sociedade Visada deixe de ter direito a desenvolver as suas atividades usando a sua denominação atual.

## 2.5. Condição de Sucesso da Oferta EDP enquanto Condição de Lançamento da Oferta

A articulação da Oferta com a Oferta EDP, tal como proposta pela Oferente, implica que os períodos de oferta da Oferta e da Oferta EDP sejam sequenciais, e não simultâneos, significando que o período da Oferta apenas se iniciaria após a conclusão com sucesso da Oferta da EDP.

O Conselho de Administração considera que é da maior importância clarificar o calendário da Oferta, de modo a que exista um entendimento claro do processo pretendido e se assegure a proteção dos acionistas, permitindo-lhes a possibilidade de maximizarem valor.

## 2.6. Contrapartida

A contrapartida oferecida é de 7,33 € (sete euros e trinta e três cêntimos) por cada Ação, deduzido de qualquer montante (ilíquido) que venha a ser atribuído a cada Ação, seja a título de dividendos, de adiantamento sobre lucros de 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 Ações e se esse momento ocorrer antes da liquidação financeira da Oferta.

De acordo com o Anúncio Preliminar, o valor da contrapartida oferecida obedece aos critérios estabelecidos no artigo 188.º do CVM, uma vez que:

- (a) nem a Oferente, nem qualquer pessoa com esta relacionada nos termos do artigo 20º, nº1 do CVM, adquiriu qualquer Ação, nos seis meses imediatamente anteriores à data do Anúncio Preliminar; e
- (b) tal valor é igual ao VWAP das Ações na Euronext Lisbon, durante esse mesmo período, arredondado para o cêntimo de euro superior.

## 2.7. Prazo

De acordo com o Projeto de Anúncio da Oferta e com o Projeto de Prospeto da Oferta, propõe-se um prazo para a Oferta de duas semanas a partir do lançamento da Oferta, que ocorrerá após o registo da Oferta pela CMVM.

## 2.8. Exclusão de negociação do Euronext Lisbon, Perda de Qualidade de Sociedade Aberta e Aquisição potestativa

De acordo com o Projeto de Prospeto recebido pela EDP Renováveis a 1 de junho de 2018, a Oferente não pretende excluir a EDP Renováveis da Euronext Lisbon nem solicitar a perda da qualidade de sociedade aberta. É igualmente referido que, independentemente do número de Ações adquiridas, ou seja, mesmo no caso de as ações detidas pela Oferente excederem 90% dos direitos de voto correspondentes ao capital social da EDP Renováveis, a Oferente não tem intenção iniciar qualquer procedimento de aquisição potestativa de acionistas minoritários existentes após a conclusão da Oferta.

Dada a nacionalidade espanhola da EDP Renováveis, é aplicável legislação espanhola (*Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores*) no contexto da Oferta. De acordo com esta norma, a Oferente poderá exercer o seu direito de desencadear a aquisição potestativa das Ações detidas pelos acionistas que inicialmente decidiram não vender as suas Ações no âmbito da Oferta, a um preço igual à contrapartida da Oferta (direito de *squeeze-out*), se, cumulativamente:

- (a) na sequência da Oferta, a Oferente passar a deter, pelo menos, 90% (noventa por cento) do capital social votante da EDP Renováveis, incluindo as Ações já detidas pela Oferente antes de apresentar a Oferta e as Ações adquiridas na própria Oferta; e
- (b) a Oferta for aceite por acionistas que representem, no mínimo, 90% (noventa por cento) das Ações Objeto da Oferta.

Da mesma forma, os acionistas que decidirem não vender as suas Ações no âmbito da Oferta e permanecerem na EDP Renováveis como acionistas terão o direito de, nas mesmas condições, solicitar à Oferente a compra forçada das suas Ações a um preço igual à contrapartida proposta na Oferta (direito de *sell-out*).

O prazo máximo para exigir o *squeeze-out* ou o *sell-out* é de três meses após o termo do período de aceitação da Oferta.

De acordo com o acima exposto, se a Oferente se tornar titular de todas as Ações da EDP Renováveis em consequência das transações de *sell-out* acima descritas, as ações da EDP Renováveis serão excluídas de negociação, desde a liquidação da última transação de *sell-out*.

Importa notar que a Oferente expressa apenas uma intenção, em vez de compromissos, nos documentos da Oferta.



### 3. Conselho de Administração

Até à data do presente Relatório, a gestão da EDP Renováveis é assegurada por um Conselho de Administração composto por dezassete membros: um Presidente (não executivo), quatro membros executivos (um dos quais o Vice-Presidente que desempenha ainda o cargo de Diretor Executivo) e doze membros não executivos.

O atual mandato do Conselho de Administração estende-se desde 9 de abril de 2015 a 9 de abril de 2018, exceto no que diz respeito ao diretor Francisco Seixas da Costa, cujo mandato teve início em 14 de abril de 2016 e terminará em 14 de abril de 2019.

No entanto, de acordo com o artigo 222 do texto alterado da Lei das Sociedades Comerciais espanholas, aprovado pelo Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julho (texto da Lei de Sociedades de Capital, aprovado pelo Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julho, a nomeação dos atuais administradores da EDP Renováveis não expira até à data da Assembleia Geral Extraordinária da EDP Renováveis, para decidir, entre outros, sobre a nova composição do Conselho de Administração a 27 de junho de 2018, ou a 6 de julho de 2018 em caso de segunda convocação.

A tabela abaixo identifica os administradores da EDP Renováveis, bem como o seu cargo e relações com qualquer entidade que tenha interesses específicos na Oferta, acionistas significativos ou entidades com eles relacionadas através de qualquer forma prevista nos artigos 20 a 21 da CVM.

**Tabela 1: Identificação dos administradores da EDP Renováveis**

Identificação	Cargo	Termo do Mandato	Independência / Relações <sup>1</sup>
	Presidente do Conselho de Administração		
António Mexia	Administrador Não Executivo	04/09/2018	Com relação com EDP
	Vice-Presidente e Diretor Executivo		
João Manso Neto	Administrador Executivo	04/09/2018	Com relação com EDP
João Paulo Costeira	Administrador Executivo	04/09/2018	Com relação com EDP

<sup>1</sup> Este critério de independência não prejudica a análise ou a vinculação da EDP Renováveis e do seu Conselho de Administração face a outros critérios de independência que possam ser aplicáveis.

Identificação	Cargo	Termo do Mandato	Independência / Relações <sup>1</sup>
Duarte Bello	Administrador Executivo	04/09/2018	Com relação com EDP
Miguel Ángel Prado	Administrador Executivo	04/09/2018	Com relação com EDP
Nuno Alves	Administrador Não Executivo	04/09/2018	Com relação com EDP
Manuel Menéndez Menéndez	Administrador Não Executivo	04/09/2018	Com relação com EDP
João Lopes Raimundo	Administrador Não Executivo	04/09/2018	Independente
João Manuel de Mello Franco	Administrador Não Executivo	04/09/2018	Independente
Jorge Santos	Administrador Não Executivo	04/09/2018	Independente
Gilles August	Administrador Não Executivo	04/09/2018	Independente
Acácio Piloto	Administrador Não Executivo	04/09/2018	Independente
António Nogueira Leite	Administrador Não Executivo	04/09/2018	Independente
José Ferreira Machado	Administrador Não Executivo	04/09/2018	Independente
Allan J. Katz	Administrador Não Executivo	04/09/2018	Independente
Francisca Guedes de Oliveira	Administrador Não Executivo	04/09/2018	Independente
Francisco Seixas da Costa	Administrador Não Executivo	04/14/2019	Independente

## 4. Posição do Conselho de Administração sobre a Oferta

O Conselho de Administração da EDP Renováveis fez uma análise e avaliação do Projeto de Anúncio da Oferta e do Projeto de Prospeto da Oferta e elaborou o presente Relatório considerando o preço e as condições da Oferta, juntamente com as possíveis repercussões da Oferta sobre a EDP Renováveis, especificamente o seu portefólio, plano de negócios e stakeholders.

Na preparação deste Relatório, o Conselho de Administração recorreu à assessoria do Rothschild no que respeita aos aspetos financeiros da Oferta e da DLA Piper relativamente aos aspetos jurídicos.

### 4.1. Contrapartida da Oferta

O Conselho de Administração, na formulação da sua opinião, procedeu à análise de dados do mercado de capitais, conforme detalhado nas seguintes secções:

- Evolução da cotação da ação da EDP Renováveis;
- Perspetivas dos analistas de “*equity research*” sobre a cotação da ação da EDP Renováveis;
- Múltiplos de empresas cotadas comparáveis; e
- Transações comparáveis na Europa.

#### 4.1.1. Evolução da cotação da Ação

A cotação das ações da EDP Renováveis teve uma evolução positiva nos últimos doze meses, tendo aumentando em +12%. A contrapartida representa um desconto de 6,6% sobre a cotação de fecho antes do Anúncio Preliminar (7,85 €), sendo igual ao VWAP na Euronext Lisboa (7,33 €). A contrapartida (7,33 €) representa igualmente um desconto, quando comparada com o VWAP de um e três meses, de 7,8% e 4,4%, respetivamente.

Gráfico 1: Evolução Cotação da EDP Renováveis<sup>2</sup>

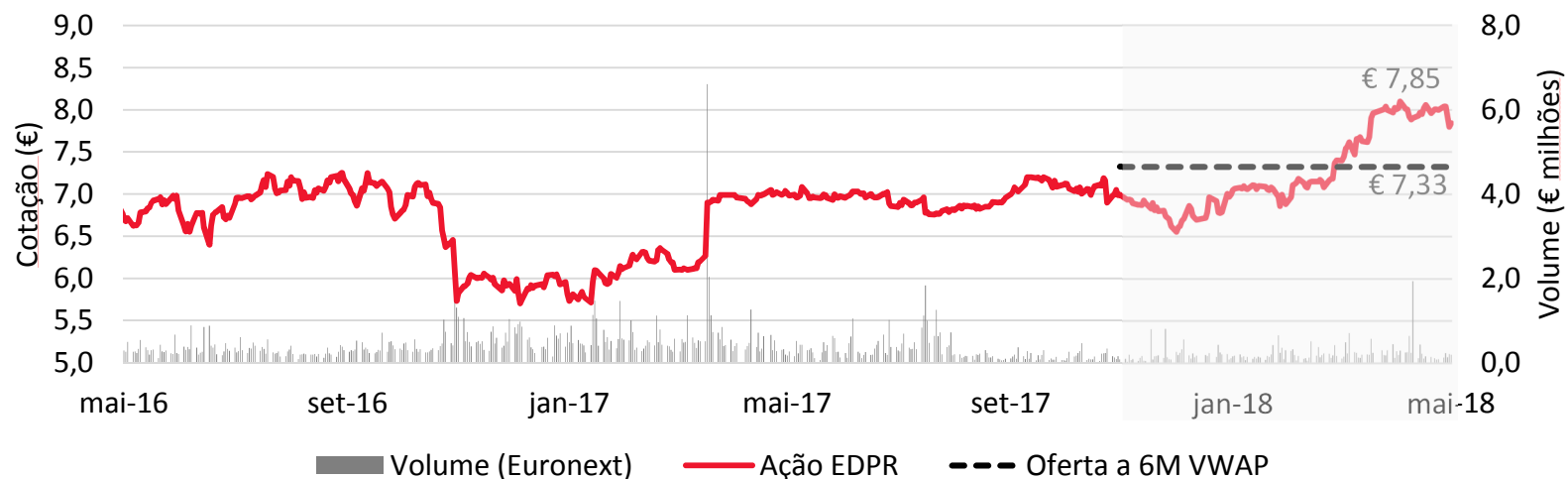


Tabela 2: Oferta CTG<sup>3</sup>

	€ por Ação	%Prémio / (Desconto)
Oferta por ação	7,33	
Prévia cotação de fecho	7,85	(6,6)
1M VWAP (11/04/2018 - 11/05/2018)	7,95	(7,8)
3M VWAP (09/02/2018 - 11/05/2018)	7,67	(4,4)
6M VWAP (10/11/2018 - 11/05/2018)	7,33	-

<sup>2</sup> Fonte: Euronext; Bloomberg

<sup>3</sup> Fonte: Bloomberg

Em termos de *Enterprise Value* por MW (EV/ MW), o valor da Oferta corresponde a um múltiplo de 1,07x<sup>4</sup>, o que está abaixo da média do múltiplo de mercado ao longo dos últimos doze meses, bem como do múltiplo do fecho de mercado anterior ao Anúncio Preliminar, ambos a 1,11x<sup>5</sup>.

Em 27 de março de 2017, a EDP anunciou uma OPA sobre as ações emitidas pela EDP Renováveis, a qual se concluiu em 8 de agosto de 2017, com a EDP a aumentar a sua participação de 77,54% para 82,56%. O preço da Oferta foi de 6,80 € por ação (equivalente a 6,75 € ex-dividendo), representando um prémio de 9,7% sobre a cotação de fecho no dia anterior ao dia do anúncio preliminar (6,20 €).

O Conselho de Administração reconhece que, desde a oferta da EDP sobre a EDP Renováveis, os mercados de capitais tiveram um desempenho positivo. Nos últimos doze meses as ações da EDP Renováveis aumentaram c.12%, em consonância com a média dos principais índices de mercado.

**Tabela 3: Desempenho do mercado de capitais nos últimos 12 meses**<sup>6</sup>

	Desempenho (%)
EDP Renováveis	12,4
Média de Índices	11,8
<i>PSI 20 Index</i>	7,2
<i>EuroStoxx Utilities</i>	7,2
<i>S&amp;P 500</i>	14,1
<i>Dow Jones</i>	18,8

Ao longo deste período, a EDP Renováveis teve um progresso relevante na execução do seu Plano de Negócios, num ambiente de mercado mais favorável. À presente data, a EDP Renováveis já executou ou garantiu mais de 90% do objetivo de 3,5 GW de adições de capacidade

<sup>4</sup> EV calculado conforme metodologia descrita no Anexo B e MW a 31 de março de 2018 (11,0 GW)

<sup>5</sup> EV calculado conforme metodologia descrita no Anexo B e MW a 31 de março de 2018 (11,0 GW)

<sup>6</sup> Fonte: Bloomberg

para o período, o que compara com 65% em março de 2017. O incremento da execução do Plano de Negócios foi sustentado pelo crescimento da EDP Renováveis nos Estados Unidos, através de contratos de longo prazo de venda de energia (“CAEs”) e financiamento de *Tax Equity*, juntamente com o esclarecimento sobre a reforma fiscal, que removeu incertezas sobre o futuro do mercado de energia renovável nos Estados Unidos. A 11 de maio de 2018, a EDP Renováveis já tinha também garantido projetos adicionais para o pós-2020, em concreto 218 MW em CAEs para projetos eólicos *onshore* no Brasil, um *contract-for-difference* para um projeto offshore no Reino Unido (950 MW; tendo a EDP Renováveis uma participação acionista de 57%) e um CAE de 200 MW para um parque de energia solar fotovoltaica nos Estados Unidos, conforme divulgado em 20 de dezembro de 2017, 11 de setembro de 2017 e 6 de abril de 2018, respetivamente. Em resultado da execução continuada do seu Plano de Negócios, a EDP Renováveis alcançou em 2017 um EBITDA de 1.366 milhões €, um aumento de 17% face a 2016, e um Resultado Líquido Ajustado de 226 milhões €, o maior já alcançado por si, representando um aumento de 36% em relação a 2016, conforme anunciado em 27 de fevereiro de 2018.

Além do desempenho das ações, foi também realizada uma análise de liquidez. As ações da EDP Renováveis registaram um volume de transação médio diário de 1,2 milhões de ações em 2018 (de 1 de janeiro de 2018 a 11 de maio de 2018), correspondendo a um volume de negócios diário médio de 9 milhões €. Embora este volume de negócios diário possa representar uma liquidez reduzida das ações da EDP Renováveis, continua a estar dentro do volume de negócios diário médio negociado nos últimos cinco anos.

7

**Tabela 4: EDP Renováveis – evolução de volume e volume de negócios**

EDP Renováveis	Jan-Mai 2018	2017	2016	2015	2014	2013
Volume negociado total: Mercado & OTC (milhões)	110,3	421,9	291,1	289,2	396,8	448,2
...do qual, na Euronext Lisbon (milhões)	22,3	101,6	103,5	109,7	149,5	200,3
Volume diário médio (milhões)	1,2	1,6	1,1	1,1	1,6	1,8
Volume de negócios (€ milhões)	818,9	2.827,1	1.828,3	1.824,1	1.976,4	1.759,2
Volume de negócios diário médio (€ milhões)	9,0	11,1	7,1	7,1	7,8	6,9
Rotação de capital (% do total de ações)	13	48	32	33	46	51
Rotação de capital (% do <i>free-float</i> )	73	277	141	148	205	229

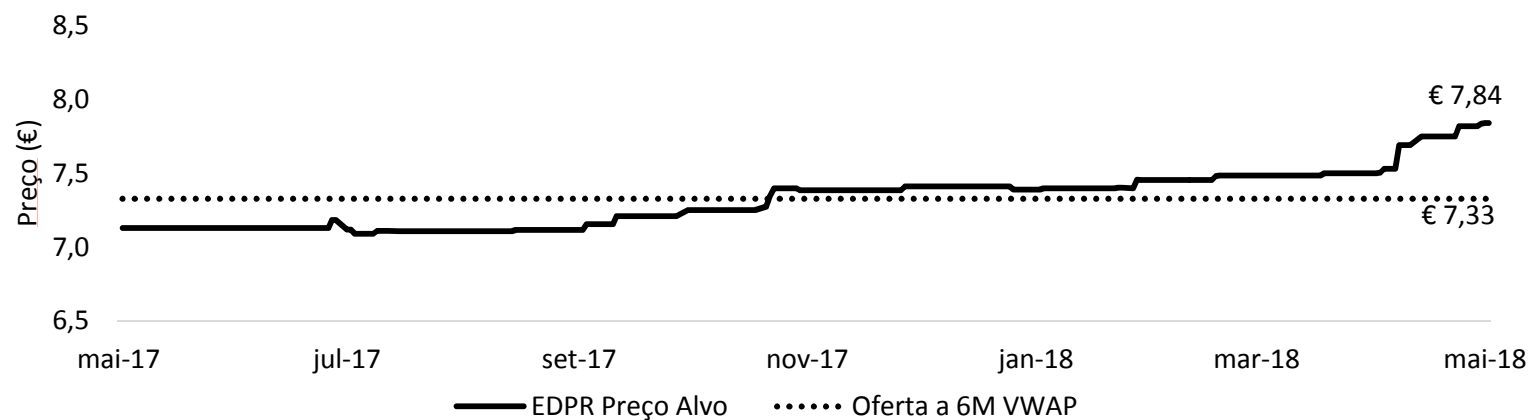
<sup>7</sup> Fonte: Bloomberg; Jan-Mai 2018 inclui elementos de 2 de janeiro a 11 de maio

#### 4.1.2. Perspetivas dos analistas de equity research sobre o preço das Ações

Outro elemento relevante considerado pelo Conselho de Administração foram as avaliações da EDP Renováveis efetuadas pelos analistas de *equity research*. Foram consultados os relatórios preparados por 23 entidades com avaliações baseadas em metodologias como *Discounted Cash Flow* (“DCF”) e múltiplos de mercado. A EDP Renováveis registou uma evolução positiva do preço alvo nos últimos doze meses, atingindo um desempenho positivo de 10%, comprovado pelas perspetivas dos analistas sobre o seu crescimento, otimização do balanço e geração de fluxo de caixa.

Antes do Anúncio Preliminar, a média dessas avaliações era de 7,84 € por Ação, num intervalo entre 6,90 € e 9 € por ação<sup>8</sup>. Quando comparada com os preços alvo dos analistas, a Oferta está 6,5% abaixo dessa média. Dos 23 relatórios analisados, 19 apresentaram um preço alvo superior ao preço da Oferta.

Gráfico 2: EDP Renováveis - evolução do preço alvo dos analistas<sup>9</sup>



<sup>8</sup> Nota: As avaliações realizadas pelos analistas têm diferentes horizontes temporais, referindo-se principalmente a dezembro de 2018. Uma comparação direta com a Oferta deve considerar ajustes temporais.

<sup>9</sup> Fonte: Euronex; Bloomberg; evolução de preço alvo de analistas de acordo com base de dados da EDP Renováveis

Adicionalmente, o rácio entre o prémio do preço alvo da EDP Renováveis e a cotação nos últimos doze meses (4%) é inferior ao rácio entre o prémio médio dos preços alvo das entidades comparáveis e a cotação no mesmo período (8%), apesar do potencial efeito valorizador de especulação em torno de eventos M&A<sup>10</sup>.

**Tabela 5: EDP Renováveis – preço alvo por analista**<sup>11</sup>

Analista	Recomendação	Data	Preço Alvo (€)
AXIA	Neutral	08/11/2017	8,00
BBVA	Outperform	05/02/2018	7,72
Berenberg	Hold	17/04/2018	8,00
BNP Paribas	Neutral	10/05/2018	8,10
BofA / Merrill Lynch	Buy	23/04/2018	9,00
BPI	Neutral	01/02/2018	8,10
Bryan Garnier	Neutral	27/02/2018	6,90
Caixa BI	Neutral	04/01/2018	7,10
Citigroup	Neutral	03/05/2018	7,90
Deutsche Bank	Buy	28/02/2018	8,20
Goldman Sachs	Neutral	12/01/2018	7,60
Grupo CIMD	Reduce	09/05/2018	7,45
Haitong	Buy	06/02/2018	8,00
JBCM	Neutral	25/10/2017	8,00
JP Morgan	Overweight	01/11/2017	7,80
Kepler Cheuvreaux	Buy	13/04/2018	8,40
Macquarie	Neutral	28/03/2018	7,05

<sup>10</sup> Rácio entre prémio de preço alvo e cotação calculado com base em dados retirados de Factset em 11 de maio de 2018; Ver Anexo A

<sup>11</sup> Fonte: Dados coligidos de *research* publicados por analistas da EDP Renováveis com referência a 11 de maio de 2018



MedioBanca	Neutral	03/05/2018	8,30
Morgan Stanley	Equalweight	09/05/2018	8,00
Natixis	Neutral	12/04/2018	7,00
Santander	Buy	27/03/2017	7,70
Société Générale	Hold	09/05/2018	8,00
UBS	Buy	09/05/2018	8,00
<b>Média:</b>			<b>€ 7,84</b>
<b>Media</b>			<b>€ 8,00</b>

#### 4.1.3. Múltiplos de empresas cotadas comparáveis

Com o preço da Oferta CTG e a informação pública disponível, a EDP Renováveis apresenta múltiplos de EV/EBITDA de 9,1x, 8,5x e 8,2x para 2018, 2019 e 2020 respetivamente. Estes valores representam um desconto face à média do EV/EBITDA de um conjunto composto por 11 empresas comparáveis, com operações na Europa, América do Norte e Brasil.

**Tabela 6: Múltiplos EV/EBITDA – EDP Renováveis e empresas comparáveis<sup>12</sup>**

Empresa	Moeda	Preço (11 Maio)	Capitalização Bolsista (milhões €)	Enterprise Value adj. (milhões €)	EV/EBITDA 2018	EV/EBITDA 2019	EV/EBITDA 2020
Acciona	EUR	67,14	3.841	9.385	7,5	7,3	7,2
Falck Renewables	EUR	2,36	683	1.308	8,6	8,2	7,2
Voltaia	EUR	9,91	485	898	12,3	8,3	5,8
Orsted	DKK	400,80	22.604	25.313	8,1	10,7	10,1
Atlantica Yield	USD	20,11	1.687	6.093	9,0	8,1	7,3
Nextera Energy Partners	USD	44,27	5.770	9.293	11,2	9,9	8,9

<sup>12</sup> Fonte: Facset e Relatórios Anuais das Sociedades; Metodologias de Ajustamento em Anexo B

NRG Yield	USD	17,64	1.141	6.296	7,8	7,1	7,0
Pattern Energy	USD	18,26	1.497	3.816	11,3	10,2	9,0
TransAlta	CAD	11,82	1.935	2.600	9,5	9,3	9,1
CPFL Renovaveis	BRL	15,95	1.876	3.180	9,3	8,7	8,2
Saeta Yield	EUR	12,36	908	2.279	8,6	8,6	10,1
<b>Média</b>					<b>9,4</b>	<b>8,8</b>	<b>8,2</b>

<b>EDP Renováveis</b>	<b>EUR</b>	<b>7,33</b>	<b>6.394</b>	<b>12.304</b>	<b>9,1</b>	<b>8,5</b>	<b>8,2</b>
-----------------------	------------	-------------	--------------	---------------	------------	------------	------------

#### 4.1.4. Ofertas recentes

A contrapartida da Oferta, que é equivalente ao VWAP de seis meses, representa um desconto de 6,6% face ao preço de fecho antes do Anúncio Preliminar (7,85 €). Este valor é inferior ao prémio médio do preço de fecho do dia anterior, de 8%, e inferior ao prémio médio para VWAP de seis meses, de 16%, pago em ofertas públicas para aquisição de participações minoritárias em empresas no setor europeu de energias renováveis<sup>13</sup>.

**Tabela 7: Transações comparáveis na Europa (para aquisição de participação minoritária)**<sup>14</sup>

Sociedade Visada	Oferente	Data do anúncio	Tipo	1D Prémio	6M VWAP Prémio
Iberdrola Renovables	Iberdrola	08-Mar-11	Ações	12%	17%
EDF Energies Nouvelles	EDF	08-Abr-11	Ações ou numerário	9%	23%
Enel Green Power	Enel	18-Nov-15	Ações	2%	12%
EDP Renováveis	EDP	27-Mar-17	Numerário	10%	11%

<sup>13</sup> De acordo com os dados da Tabela 7

<sup>14</sup> Fonte: Bloomberg

---

**Média** **8%** **16%**

---

Adicionalmente, o Conselho de Administração identificou prémios pagos em operações no setor que resultaram numa mudança de controlo.

**Tabela 8: Transações precedentes (alteração de controlo<sup>15</sup>)**

<b>Dia de Anúncio</b>	<b>Alvo</b>	<b>País</b>	<b>Adquirente</b>	<b>País</b>	<b>Consideração</b>	<b>Status</b>	<b>1D Prémio</b>	<b>6M VWAP Prémio</b>
Abr-18	Direct Energie	França	Total	França	Numerário	Pendente	30%	13%
Mar-18	Innogy	Alemanha	E.ON	Alemanha	Ações/Numerário/ Ativos	Pendente	28%	15%
Fev-18	Saeta Yield	Espanha	TerraForm Power	Canadá	Numerário	Concluída	20%	25%
Set-08	British Energy	R.U.	EDF	França	Numerário	Concluída	35%	44%
Jul-08	Union Fenosa	Espanha	Gas Natural	Espanha	Numerário	Concluída	55%	30%
Mar-07	Endesa <sup>16</sup>	Espanha	Enel/Acciona	Itália	Numerário	Concluída	118%	124%
Nov-06	Scottish Power	R.U.	Iberdrola	Espanha	Ações/numerário	Concluída	16%	28%
Out-06	Viridian Group	R.U.	Arcapita	R.U.	Numerário	Concluída	23%	37%

<sup>15</sup> Fonte: informação interna das entidades, Dealogic, MergerMarket, Cap IQ, CNMV, Factset, Datastream; Critério: Inclui transações públicas do sector de energia Europeu desde 2006, onde o EV da empresa alvo é > 1 mil milhões € e participação adquirida > 25% (excluídas transações apenas por ações) e mudança de controle materializado

<sup>16</sup> Bid vencedor

<b>Média das Ofertas com mudança de controle</b>	<b>41%</b>	<b>39%</b>
<b>Média das Ofertas (<i>numerário</i>) com mudança de controle</b>	<b>47%</b>	<b>46%</b>

#### 4.1.5. Síntese da apreciação

Face ao exposto, o Conselho de Administração da EDP Renováveis entende que a contrapartida da Oferta subvaloriza a EDP Renováveis, tendo em conta as perspetivas baseadas no Plano de Negócios 2016-20, uma vez que a Oferta CTG representa:

- (i) um desconto de 6,6% em vez de um prémio relativamente ao preço de fecho da ação antes do Anúncio Preliminar (7,85 €);
- (ii) um desconto de 6,5% em relação aos preços alvo dos analistas de *Equity Research*;
- (iii) um desconto relativamente aos múltiplos de empresas cotadas comparáveis; e
- (iv) um desconto relativamente a ofertas comparáveis no setor das renováveis na Europa, para aquisição de participação minoritária;
- (v) a contrapartida mínima exigida nos termos do artigo 188.º do CVM.

**A Oferta e a Oferta EDP da CTG estão relacionadas e, tendo em conta que a EDP Renováveis é o ativo mais representativo da EDP, representando 39% do EBITDA recorrente de 2017 do Grupo EDP, um desfecho positivo tanto no caso da Oferta como no caso da Oferta EDP envolveria a aquisição da EDP Renováveis sem a incorporação de um prémio para os acionistas minoritários da EDP Renováveis.**

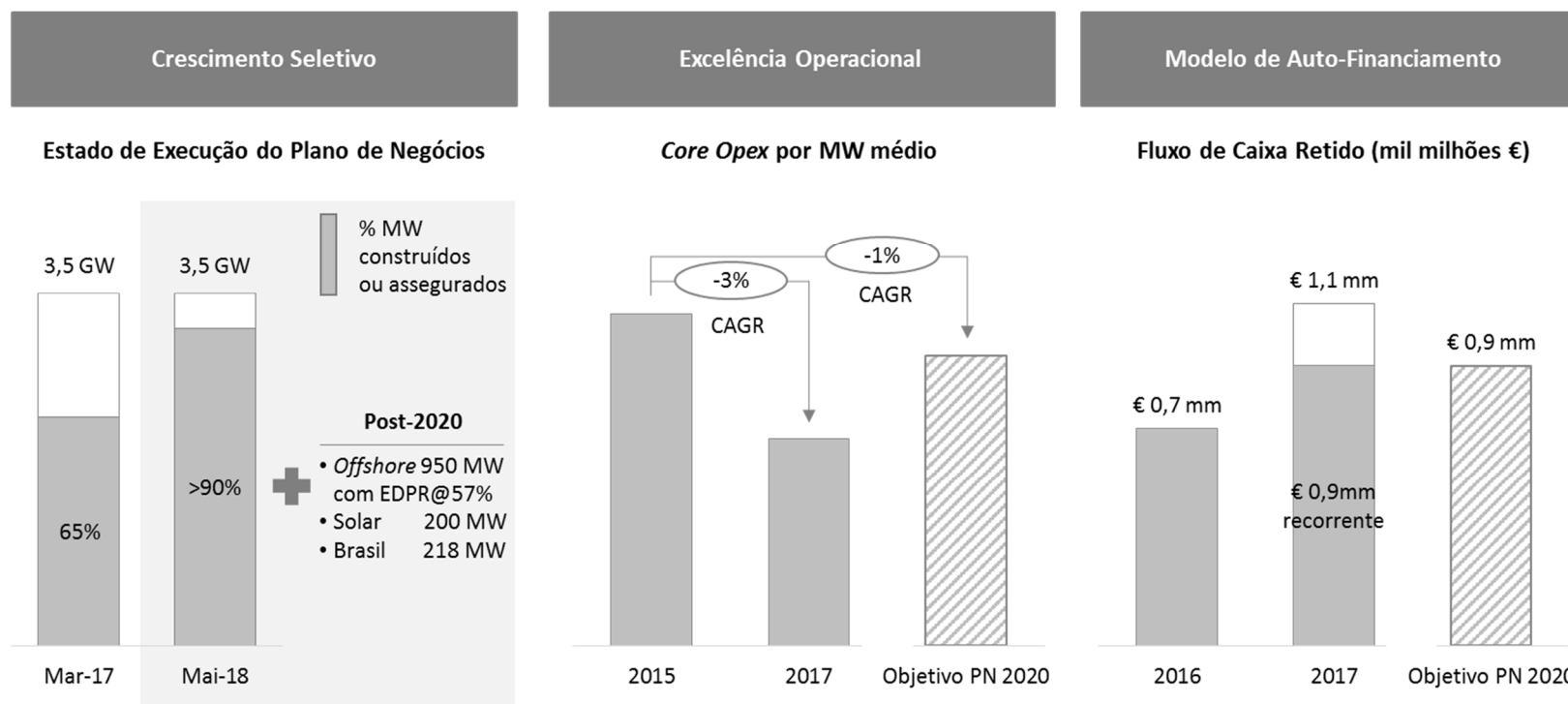
Quando comparado com a oferta da EDP sobre a EDP Renováveis anunciada em março de 2017, o Conselho de Administração da EDP Renováveis reconhece que o ambiente e as condições do mercado de capitais melhoraram, em especial no que se refere à clarificação dos efeitos da reforma fiscal nos Estados Unidos, e que existe hoje uma maior visibilidade sobre a execução e perspetivas do Plano de Negócios. Nomeadamente, conforme resulta da figura 1, em termos de Crescimento Seletivo, a EDP Renováveis não só executou ou garantiu mais de 90% da meta de 3,5 GW de adições de capacidade cumulativas para o período de 2016-20, como também já garantiu projetos para o crescimento pós-2020, tudo com fluxos de caixa previsíveis e a longo prazo. No pilar de Excelência Operacional, a EDP Renováveis alcançou em 2017 melhores resultados em termos de eficiência de custos do que aqueles previstos para 2020, com o *Core Opex* por MW médio em operação a diminuir 3% CAGR<sup>17</sup> (2015-17) e atingiu 97,8% de disponibilidade dos ativos versus 97,5% de objetivo, refletindo ambas as métricas o sucesso da estratégia de Operações e Manutenção da Sociedade. No modelo de autofinanciamento, o objetivo da EDP

<sup>17</sup> CAGR – *Cummulative Annual Growth Rate* ou Taxa Composta de Crescimento Anual

Renováveis de atingir 0,9 mil milhões € de Fluxo de Caixa Retido<sup>18</sup> em 2020 foi já alcançado em 2017, o que revela a capacidade dos ativos de gerar fluxo de caixa.

Em síntese, para além dos dados recolhidos junto do mercado de capitais, o Conselho de Administração da EDP Renováveis considera que a oferta não reflete a melhoria de ambiente no mercado nem as perspetivas positivas existentes nos principais mercados da EDP Renováveis.

Figura 1: Execução do Plano de Negócio da EDP Renováveis<sup>19</sup>



<sup>18</sup> O Fluxo de Caixa Retido é apresentado em milhares de milhões de Euros e calculado como EBITDA ajustado por itens de fluxo de caixa e *receivables* de longo prazo, deduzido de impostos sobre o rendimento, juros, derivados e custos de *tax equity*, bem como dividendos e juros para participações minoritárias.

<sup>19</sup> Opex Core é a soma dos fornecimentos e serviços (incluindo actividades O&M) e custos com pessoal

## 5. Considerações da Oferta sobre o plano estratégico da EDP Renováveis

### 5.1. Agenda estratégica diferenciada da EDP Renováveis

#### Plano de Negócios da EDP Renováveis 2016-20

O Plano de Negócios da EDP Renováveis para o período de 2016-20 foi apresentado à comunidade financeira em maio de 2016, durante o Dia do Investidor do Grupo EDP em Londres. Este plano é uma versão atualizada do plano estratégico de 2014-17, contemplando um aumento de capacidade e uma composição tecnológica diferente. A EDP Renováveis desenvolveu uma estratégia focada no crescimento seletivo, investindo em projetos de qualidade com fluxos de caixa futuros previsíveis, e numa execução rigorosa baseada em competências essenciais que visam gerar maior rentabilidade, sendo integrada num modelo de autofinanciamento concebido para acelerar a criação de valor.

O plano de negócios da EDP Renováveis para 2016-20 continua a ser sustentado por uma agenda estratégica baseada em três pilares, que são os seguintes:

- a) Crescimento seletivo:** investir em projetos de qualidade de c. 3,5 GW, com rentabilidade previsível e garantia de contratos a longo prazo, dando prioridade a investimentos nos principais mercados e à diversificação de tecnologia através do desenvolvimento de projetos de tecnologia solar e energia eólica *offshore*;
- b) Excelência operacional:** crescimento baseado em competências essenciais e *know-how* diferenciado, para alcançar níveis elevados de disponibilidade e fatores de carga, maximizando a produção de ativos e reduzindo os custos operacionais através da implementação de estratégias de operação e manutenção (O&M); e
- c) Modelo de autofinanciamento:** o financiamento do crescimento da EDP Renováveis baseia-se em grande medida na combinação entre o fluxo de caixa retido dos ativos operacionais, sendo esta a principal fonte de financiamento, e a estratégia de rotação de ativos, que permite cristalizar o valor dos fluxos de caixa futuros, reinvestindo-os no desenvolvimento de novos projetos.

Conforme apresentado na figura 2, o Plano de Negócios da EDP Renováveis 2016-20 tem objetivos concretos de crescimento a nível operacional, estando claramente a EDP Renováveis num caminho que poderá levar a que tais metas sejam ultrapassadas.

**Figura 2: Plano de Negócios da EDP Renováveis 2016-20 - Objetivos e Concretizações<sup>20</sup>**

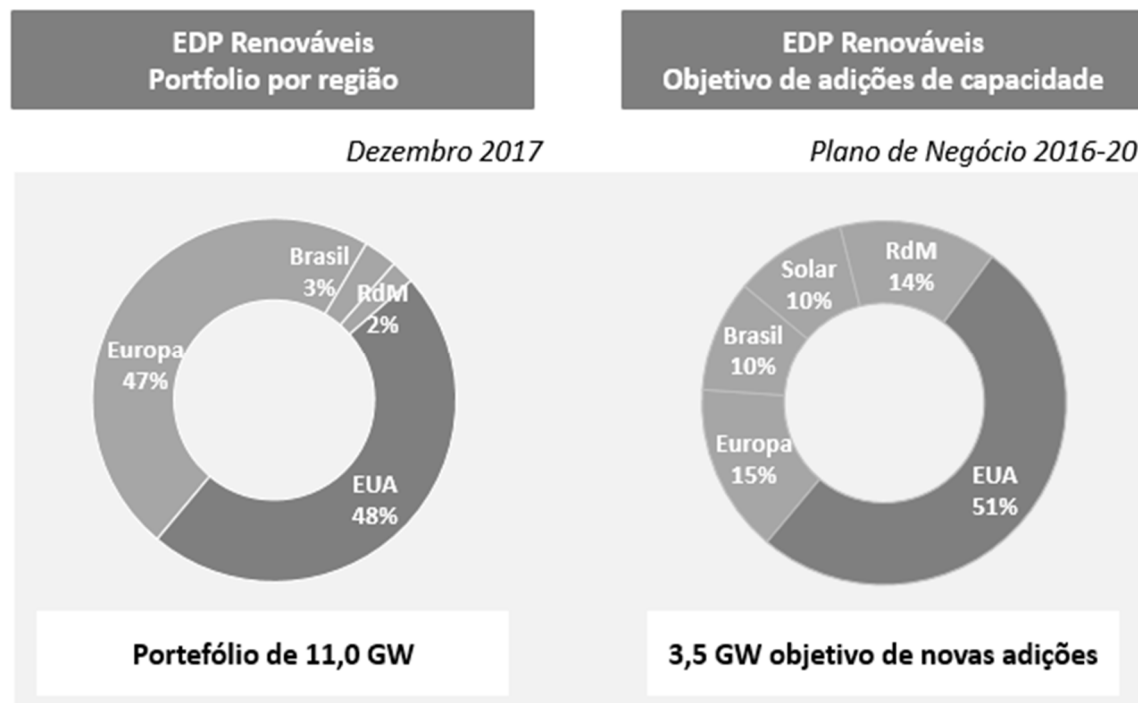
	<b>Produção CAGR</b>	<b>EBITDA CAGR</b>	<b>Fluxo de Caixa Retido</b>	<b>Resultado Líquido</b>	<b>Dividendo Pay-out</b>
<b>2016-20</b> Objetivo de crescimento	10% 2015-20	8% 2015-20	3,9 mil milhões € Cum. 2016-20	23% 2015-20	25-35% intervalo
<b>2016-17</b> Crescimento Efetivo	<b>14%</b> <b>2015-17</b>	<b>12%</b> <b>2015-17</b>	<b>1,8 mil milhões €</b> <b>Cum. 2016-17</b>	<b>45%</b> <b>2015-17</b>	<b>29%</b> <b>Média 2016-17</b>

### Base de ativos e Metas de Crescimento por Região

Em dezembro de 2017, a carteira da EDP Renováveis totalizava 11.007 MW, dos quais 10.862 MW eram relativos a tecnologia eólica *onshore* e os restantes 145 MW a parques solares fotovoltaicos. Distribuída por 11 países, a carteira da EDP Renováveis tem uma concentração significativa nos Estados Unidos, onde a sociedade possui um portfólio de 5.055 MW incluindo tanto eólicas *onshore* (4.965 MW) como energia solar fotovoltaica (90 MW). Os ativos da EDP Renováveis nos Estados Unidos representam 48% da sua frota total e o país é o principal impulsionador do crescimento do Plano de Negócios da EDP Renováveis 2016-20, representando 51% (1,8 GW) dos objetivos de aumento de capacidade de 3,5 GW para o período 2016-20 (uma média de 700 MW por ano).

<sup>20</sup> EBITDA e Resultado Líquido ajustados por eventos de natureza não recorrente: EBITDA 2015 Ajust.: 1,0 mil milhões €; Resultado líquido 2015 Ajust.: 108 milhões €; EBITDA 2016 Ajust.: 1,2 mil milhões €; Resultado líquido 2016 Ajust.: 104 milhões €; EBITDA 2017 Ajust.: 1,3 mil milhões €; Resultado líquido 2017 Ajust.: 226 milhões €. O Resultado Líquido CAGR Ajust. Alvo seria equivalente a 16% sem o ajuste do prolongamento da vida útil dos ativos, efetivo desde janeiro de 2017.

Figura 3: Portefólio da EDP Renováveis e objetivos de crescimento do Plano de Negócios 2016-20 por região<sup>21</sup>



## 5.2. Intenções da Oferente e Planos Estratégicos

Os documentos da Oferta expressam a intenção da Oferente de manter em funcionamento a atividade da EDP Renováveis e suas subsidiárias. A Oferente pretende manter o estatuto autónomo da EDP Renováveis, bem como as atuais orientações estratégicas em relação às suas atividades. De acordo com os documentos da Oferta, não são esperadas alterações substanciais no negócio e atividade da EDP Renováveis.

Em detalhe, a Oferente integra o Grupo CTG, que é um líder mundial em energia renovável, sendo o maior grupo de energia limpa na China

<sup>21</sup> RdM significa Resto do Mundo (*Rest of the World*) e inclui Canadá e México



com 70 GW de capacidade instalada em 2016. A Oferente é especializada em energia hidroelétrica e no desenvolvimento de geração de energia eólica e solar na China e em todo o mundo, incluindo uma plataforma líder de geração de energia no Brasil.

No âmbito da privatização da EDP e da aquisição pela CTG de uma participação social de 21,35%, em 2012, a EDP e a CTG assinaram um acordo-quadro para uma Parceria Estratégica que, ao nível da EDP Renováveis, resultou na execução bem-sucedida de investimentos minoritários da CTG nos portefólios de eólicas *onshore* da EDP Renováveis em Portugal, Itália e Polónia, juntamente com outros co-investimentos no Brasil. Além disso, a EDP Renováveis e a CTG assinaram, em outubro de 2015, um memorando de entendimento (“MdE”) para co-investimentos num projeto *offshore* eólico no Reino Unido.

O Conselho de Administração ainda não recebeu qualquer informação sobre os planos da Oferente que lhe permita avaliar quaisquer vantagens estratégicas da Oferta ou analisar as potenciais implicações para o plano estratégico da EDP Renováveis.

### 5.3. Considerações regulatórias

Conforme divulgado nos documentos da Oferta, dada a exposição global do portefólio da EDP Renováveis, a Oferta EDP e a Oferta estão sujeitas a várias condições e autorizações regulatórias. O Conselho de Administração da EDP Renováveis reconhece que o tempo necessário para obter essas autorizações regulatórias e de mercado pode ser considerável, e que as autoridades competentes têm poderes para impor medidas de correção e mitigação. Quaisquer medidas de correção e de mitigação devem ser conhecidas antecipadamente, se a Oferente solicitar e obtiver as autorizações em causa antes do lançamento da Oferta, mas somente serão conhecidas após o processo de Oferta, caso a Oferente renuncie às condições para o lançamento da Oferta.

Esta situação poderá ser mais relevante nos negócios dos Estados Unidos, onde as medidas de correção e/ou mitigação podem ser impostas pelo CFIUS e/ou pela FERC.

#### Estados Unidos da América (CFIUS e FERC)

A Oferente identificou, como condições para o lançamento da Oferta, entre outras, a concessão de:

- (i) Aprovação pelo Comité de Investimentos Estrangeiros nos Estados Unidos (*Committee on Foreign Investment in the United States* ou “CFIUS”), que não está sujeita a medidas de mitigação, a menos que tais medidas de mitigação sejam aceites pela Oferente; e
- (ii) Uma *final order* pela Comissão Federal Reguladora de Energia dos Estados Unidos da América (*Federal Energy Regulatory Commission* ou

“FERC”) autorizando a aquisição, nos termos incluídos no Projeto de Prospeto e no Projeto de Anúncio de Lançamento e sem modificação.

O CFIUS é um comité composto pelos líderes dos principais departamentos e agências federais nos Estados Unidos da América e é presidido pelo Secretário do Tesouro dos Estados Unidos. O CFIUS tem autoridade para autorizar transações que resultem ou possam resultar na obtenção de controlo, por uma pessoa estrangeira, de um negócio nos Estados Unidos. As transações não autorizadas pelo CFIUS podem ser sujeitas a ações governamentais adversas.

Em relação ao pedido de autorização da transação (a aquisição indireta do controlo na EDPR North America pela CTG Europe nos termos da Oferta) pelo CFIUS, o Conselho de Administração está ciente de que a transferência indireta da propriedade dos ativos da EDPR North America para a Oferente pode estar sujeita a avaliações sobre a segurança nacional dos Estados Unidos para o setor de geração de eletricidade. Neste contexto, existe a possibilidade de que o CFIUS sujeite a Oferta a um exame mais rigoroso, conduzindo a um processo de revisão demorado e que poderá concluir pela necessidade de medidas de correção ou de mitigação. Existe também a possibilidade de a transação não ser autorizada pelo CFIUS.

A FERC é uma agência independente que regula a transmissão interestatal de eletricidade, gás natural e petróleo. A FERC também analisa propostas de construção de terminais de gás natural liquefeito (GNL) e gasodutos interestatais, licencia projetos hidrelétricos e analisa certas fusões e aquisições e transações societárias por empresas de eletricidade. A FERC tem poderes sob a lei federal dos Estados Unidos para autorizar alterações no controlo a montante de serviços públicos, avaliando se tal transação é consistente com o interesse público (em relação ao impacto da transação na concorrência, tarifas de eletricidade e regulação).

A natureza da Oferente pode determinar uma revisão mais rigorosa da transação pela FERC e, em certas circunstâncias e em conjunto com a análise do CFIUS, pode resultar na imposição de medidas de correção ou de mitigação.

Dada a importância da plataforma dos Estados Unidos para a EDP Renováveis, qualquer medida de correção ou mitigação pode ter um impacto adverso na estratégia e nas perspetivas de crescimento da EDP Renováveis. Não resulta claro do Projeto do Prospeto quais são as intenções da Oferente caso tais medidas sejam impostas, especialmente no que se refere aos potenciais impactos no valor da EDP Renováveis.

O Conselho de Administração da EDP Renováveis considera que a Oferta deve esclarecer quaisquer potenciais restrições regulatórias e quais seriam as intenções da Oferente nesse caso, para que os acionistas da EDP Renováveis possam tomar uma decisão totalmente informada sobre a Oferta.

## 6. Considerações da Oferta sobre os Stakeholders da EDP Renováveis

### 6.1. Considerações sobre os interesses dos trabalhadores da EDP Renováveis

No Projeto do Prospeto da Oferta, a Oferente refere que *“A Oferente não prevê mudanças significativas no tamanho do número de trabalhadores da Sociedade Visada. A política de recursos humanos da Sociedade Visada promoverá a otimização de recursos e o desenvolvimento de seus trabalhadores, considerando a necessidade de uma gestão eficaz da Sociedade Visada, criação de valor para seus acionistas e stakeholders e o cumprimento da política de responsabilidade social adotada pela Sociedade Visada. Não se prevê atualmente necessidade de mudanças nas condições de trabalho nem de realocação de um número significativo de trabalhadores”*.

Neste contexto, embora nesta fase não se esperem alterações significativas em termos de dimensão, condições de trabalho e realocação, caso se materializem medidas de correção e/ou de mitigação, o Conselho de Administração considera que deve ser esclarecido e detalhado quais as alterações que seriam consideradas (se for o caso).

O Conselho de Administração informa que, assim que tomou conhecimento do Anúncio Preliminar, divulgou o seu conteúdo a todos os trabalhadores da EDP Renováveis e não recebeu dos mesmos qualquer opinião sobre os efeitos da Oferta em matéria de emprego.

### 6.2. Considerações da Oferta sobre os interesses dos clientes, credores e demais stakeholders da EDP Renováveis

O Projeto de Prospeto da Oferta refere que a Oferente reconhece que a Sociedade Visada adotou as melhores práticas, conduzidas por acordos em condições de mercado com terceiros fornecedores e que (i) a Oferente assegurará que as relações e obrigações existentes com terceiros fornecedores serão mantidas e (ii) a Sociedade Visada continuará a desenvolver relacionamentos com terceiros fornecedores de acordo com padrões de mercado e as melhores práticas do setor. Adicionalmente, a Oferente afirma que a sua intenção é continuar com a política da Sociedade Visada em relação aos terceiros fornecedores no contexto da expansão internacional da Sociedade Visada.

O Projeto de Prospeto da Oferta afirma ainda que a estratégia financeira a ser adotada após a Oferta será alinhada com a política seguida pela Sociedade Visada, buscando redução de custos financeiros, mantendo um nível adequado de *working capital* e assegurando o cumprimento de todos os requisitos legais. A Oferente argumenta ainda que tenciona seguir uma política de dividendos alinhada com uma gestão financeira prudente, devendo tal política ser implementada tendo em conta e garantindo o cumprimento dos acordos financeiros

existentes, leis e regulamentos aplicáveis, e garantir uma verificação adequada dos requisitos de *working capital* e despesas de capital, bem como as responsabilidades, reais ou contingentes.

De acordo com o Projeto de Prospeto da Oferta, dado que a Oferta só será registada após a conclusão bem-sucedida da Oferta EDP, e que a EDP já consolida financeiramente a EDP Renováveis, o impacto da Oferta sobre a situação financeira da Oferente não será significativo. Como a Oferta será financiada com dívida externa, o endividamento da Oferente irá aumentar. O grau de aumento da alavancagem dependerá do nível de aceitação da Oferta.

O Projeto de Prospeto da Oferta não inclui informações específicas sobre as perspetivas específicas da Oferente em relação aos clientes.

## 7. Intenção dos membros do Conselho de Administração que sejam simultaneamente acionistas da EDP Renováveis, quanto à aceitação da Oferta

Nenhum membro do Conselho de Administração é simultaneamente acionista da EDP Renováveis.

## 8. Outras informações

Não existem informações adicionais.

## 9. Informação sobre a votação do presente Relatório pelo Conselho de Administração da EDP Renováveis

O presente Relatório foi aprovado em reunião do Conselho de Administração da EDP Renováveis realizado em 8 de junho de 2018, por unanimidade dos membros do Conselho de Administração que se encontravam presentes ou devidamente representados.

## 10. Anexo

22

### A) EDP Renováveis e Prémios de Preço Alvo de Comparáveis

Entidade	Média Prémio do Preço Alvo / (desconto) versus Cotação da Ação		
	11 May 2018	6 Meses	12 Meses
Acciona	22%	22%	19%
Falck Renewables	(8%)	(0%)	5%
Voltaia	26%	25%	22%
Orsted	(4%)	(1%)	(2%)
Atlantica Yield	21%	18%	12%
Nextera Energy Partners	2%	9%	6%
NRG Yield	7%	8%	8%
Pattern Energy	18%	22%	15%
TransAlta Renewables	14%	17%	10%
CPFL Renovaveis	(24%)	(18%)	(9%)
Saeta Yield	(6%)	1%	6%
<b>Média</b>	6%	9%	8%
<b>EDP Renováveis</b>	<b>(0%)</b>	<b>5%</b>	<b>4%</b>

<sup>22</sup> Fonte: Facset (análise limitada pelo número de notas de analistas disponibilizadas por cada empresa)



## B) Múltiplos EV/EBITDA – Metodologia de ajustamentos e fontes

*Metodologia: Valor da Empresa não ajustado por provisões e derivados, em linha com a metodologia histórica da EDP Renováveis*

*Fontes: Informações mais recentes (T1 2018 ou T4 2017) consideradas, nos casos de ausência de informação granular no T1 2018, com as informações disponíveis mais recentes (4T 2017).*

EV Metodologia de Ajustamentos
<b>Divída Finaceira</b>
<i>Plus</i> Formulado como dívida remunerada de LP e CP
<i>Minus</i> Caixa, equivalente de caixa e outros ativos líquidos financeiros
<i>Plus</i> Caixa Restrita
<b>Investimentos em Associadas</b>
<i>Minus</i> Investimentos em filiais e associadas
<b>Minoritários</b>
<i>Plus</i> Interesses minoritários
<b>Outros</b>
<i>Minus</i> Ativos detidos para venda

EV Fonte de Ajustamentos	Factset ticker	Data reporting
<b>Acciona</b>	ANA-ES	31/12/2017
<b>Falck Renewables</b>	FKR-IT	31/12/2017
<b>Voltaia</b>	VLTA-FR	31/12/2017
<b>Orsted</b>	ORSTED-DK	31/03/2018
<b>Atlantica Yield</b>	AY-US	31/03/2018
<b>Nextera Energy Partners</b>	NEP-US	31/03/2018
<b>NRG Yield</b>	NYLD.A-US	31/03/2018
<b>Pattern Energy</b>	PEGI-US	31/03/2018
<b>TransAlta Renewables</b>	RNW-CA	31/03/2018
<b>CPFL Renovaveis</b>	CPRE3-BR	31/03/2018
<b>Saeta Yield</b>	SAY-ES	31/03/2018
<b>EDPR</b>	EDPR-PT	31/03/2018



**renováveis**  
powered by nature