KPMG

ENGIE Brasil Energia S.A.

Laudo de avaliação econômico-financeira da Transportadora Associada de Gás S.A.

Agosto, 2019



KPMG Corporate Finance Ltda.
Rua do Passeio, 38 – Setor 2, 17° andar
20021-290 - Rio de Janeiro/RJ - Brasil
Caixa Postal 2888 - CEP 20001-970 - Rio de Janeiro/RJ - Brasil

Central Tel 55 (21) 2207-9400
Fax 55 (21) 2207-9000
Internet www.kpmg.com.br

Privado e confidencial
Aos diretores da

ENGIE Brasil Energia S.A.

06 de Setembro de 2019

Atenção: Sr. Paulo Negreiros e Sra. Sabrina Maccarini,

Prezados senhores:

De acordo com os termos de referência estabelecidos na carta de compromisso assinada em 05 de junho de 2019 entre a KPMG Corporate Finance Ltda ("KPMG") e ENGIE Brasil Energia S.A. ("ENGIE" ou "CLIENTE") ("Proposta"), apresentamos nosso relatório relacionado à avaliação econômico-financeira no contexto do Artigo 256 da Lei 6404 / 76 / Instrução CVM 481 (Lei das S.A.) da aquisição de 90% da Transportadora Associada de Gás S.A. ("TAG" ou "Empresa") pela Aliança Transportadora de Gás Participações S.A. ("Aliança") ("Transação").

Atenciosamente,

Paulo Guilherme Coimbra
Sócio

Lucas Ventura
Gerente

© 2018 KPMG Consultoria Ltda., a Brazilian limited liability company, and a member firm of the KPMG network of independente member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. KPMG International provides no services to clients. No member firm has any authority to obligate or bind KPMG International or any other member firm vis-à-vis third parties, nor does KPMG International have any such authority to obligate or bind any member firm. All rights reserved.

Notas Relevantes

- O trabalho descrito neste relatório foi realizado de acordo com os objetivos, premissas e outros termos e condições incluídos neste relatório, bem como em nossa Proposta, preparada para fornecer informações para o uso interno e exclusivo do CLIENTE.
- A KPMG não é responsável pela utilização deste relatório por terceiros para quaisquer fins. Se o CLIENTE divulgar qualquer informação incluída neste relatório, a KPMG não assumirá qualquer responsabilidade, direta ou indiretamente, como resultado dessa divulgação.*
- O objetivo do trabalho descrito neste relatório, de acordo com a Proposta, foi a avaliação econômico-financeira no contexto do Artigo 256 da Lei 6404 / 76 / Instrução CVM 481 (Lei das S.A.) da Empresa com base na metodologia Fluxo de Caixa Descontado realizada pela KPMG na data-base de 12 de junho de 2019, conforme closing realizado em 13 de junho de 2019.
- O CLIENTE, por meio de seus profissionais designados, forneceu informações relacionadas a dados, projeções, premissas e estimativas relacionadas à Empresa, utilizadas neste relatório.
- Os serviços prestados pela KPMG basearam-se em informações fornecidas pelo CLIENTE, bem como em discussões com os profissionais ou consultores do CLIENTE, e a KPMG não verificou de forma independente qualquer informação pública ou qualquer informação que lhe foi fornecida durante o trabalho. A KPMG não expressa sua opinião sobre a exatidão das informações mencionadas anteriormente e observa que qualquer erro, mudança ou modificação de tais informações poderia afetar significativamente sua análise. De acordo com a Proposta, a compilação de dados e informações não significa aceitação ou atestação de sua veracidade pela KPMG.
- Durante o nosso trabalho, realizamos procedimentos de análise sempre que necessário. No entanto, ressaltamos que nosso trabalho não constituiu uma auditoria das demonstrações financeiras ou de qualquer outra informação fornecida pelo CLIENTE e não deve ser interpretada como tal. Nosso trabalho levou em consideração a relevância de cada item, portanto, os ativos e passivos menos relevantes não foram analisados em detalhes. A KPMG não verificou de forma independente as informações fornecidas pelo CLIENTE, portanto, não pode confirmar a precisão, exatidão e suficiência de tais informações e, portanto, o CLIENTE assume toda a responsabilidade pelas informações fornecidas à KPMG.
- A preparação deste relatório baseou-se na nossa confiança, com a aprovação expressa do CLIENTE, na precisão, conteúdo, veracidade, completude, suficiência e integridade dos dados fornecidos à ou discutidos com a KPMG. Assim, a KPMG não inspecionou qualquer ativo, nem preparou ou obteve uma avaliação independente dos ativos, passivos ou da solvência do CLIENTE. Portanto, o CLIENTE, incluindo sua Administração, assume a responsabilidade por todas as informações fornecidas ou discutidas com a KPMG.
- Exceto quando indicado de outra forma, em notas de rodapé ou referências específicas, todos os dados, informações históricas ou de mercado, estimativas, projeções e suposições, incluídos, considerados, usados ou apresentados neste relatório foram fornecidos pelo CLIENTE à KPMG.
- Quaisquer alterações nas informações fornecidas pelo CLIENTE à KPMG podem impactar os resultados deste relatório. A KPMG não assume qualquer responsabilidade pela atualização, revisão ou alteração deste relatório, como resultado da divulgação de qualquer informação posterior à data de emissão deste relatório.
- Não há garantia de que as premissas, estimativas, projeções, resultados preliminares ou finais, ou que as conclusões utilizadas ou apresentadas neste relatório serão efetivamente alcançados ou verificados, parcial ou totalmente. Os resultados futuros do CLIENTE podem ser diferentes das projeções, e essas diferenças podem ser significativas, como resultado de uma variedade de fatores, incluindo, mas não se limitando à, mudanças no mercado. A KPMG não se responsabiliza por tais alterações.
- Nem a KPMG nem seus representantes declaram, garantem ou expressam sua opinião, explícita ou implicitamente, quanto à precisão, integridade ou viabilidade de quaisquer projeções ou suposições em que se basearam. Este relatório foi preparado com base nas condições econômicas, de mercado e outras aplicáveis na data de sua emissão. Portanto, as conclusões aqui apresentadas estão sujeitas à variações relacionadas à uma variedade de fatores.

* Exceto para fins de Assembléia Geral Extraordinária, visto que este Laudo será parte da Proposta da Administração que será disponibilizada aos acionistas.

KPMG

© 2019 KPMG Consultoria Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. O nome KPMG e o logotipo são marcas registradas ou comerciais da KPMG International. (KPDS 132234)

Notas Relevantes

- Em concordância com o objetivo e o escopo da Proposta, a KPMG não garante ou expressa uma opinião sobre a probabilidade de realização das premissas incluídas nas projeções financeiras do CLIENTE e não expressará uma opinião sobre a probabilidade de que qualquer valor projetado será realizado, considerando que os eventos projetados muitas vezes não ocorrem como planejado, devido a fatores econômicos e operacionais externos que causam mudanças significativas. Além disso, mesmo que as premissas e projeções ocorram de acordo com as expectativas do CLIENTE, a KPMG não pode garantir que as dívidas correspondentes serão pagas de acordo com os termos inicialmente estabelecidos.
- Este relatório não aborda interesses pessoais ou específicos. Assim, os resultados de análises que podem ser realizadas por terceiros podem diferir dos resultados da nossa análise, o que não caracteriza uma deficiência no trabalho realizado.
- Embora o trabalho em que se baseou este relatório foi realizado pela KPMG sob orientação técnica e de forma independente, a análise dos diferentes fatores que caracterizam este relatório, é de natureza subjetiva, de tal forma que uma análise realizada por outros profissionais pode expressar pontos de vista diferentes daqueles apresentadas pela KPMG.
- Este relatório não pode ser divulgado à terceiros, copiado, publicado, utilizado de qualquer forma, nem arquivado, incluído ou referido, parcial ou totalmente, em qualquer documento sem o consentimento prévio da KPMG.*
- Este relatório deve ser usado apenas dentro do contemplado com os termos da Proposta assinada entre a KPMG e o CLIENTE.
- As informações utilizadas na avaliação da Empresa foram fornecidas pelo CLIENTE. A KPMG assumiu que as informações recebidas estão corretas e que nenhuma informação essencial foi retida. As informações não foram verificadas devido ao escopo deste trabalho; portanto, a KPMG não assume qualquer responsabilidade pela sua precisão e perfeição.

* Exceto para fins de Assembléia Geral Extraordinária.

© 2019 KPMG Consultoria Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. O nome KPMG e o logotipo são marcas registradas ou comerciais da KPMG International. (KPDS 132234)

Contatos

Paulo Guilherme Coimbra
Sócio
Corporate Finance
Tel.: +55 (21) 2207-9219
pgcoimbra@kpmg.com.br

Lucas Ventura
Gerente
Corporate Finance
Tel.: +55 (21) 2207-9016
lventura@kpmg.com.br

Índice

1. **Sumário Executivo**
2. **Informações sobre o Avaliador**
3. **Informações sobre a Empresa**
4. **Avaliação – Art. 256, Lei 6.404/76 (Lei das S.A.)**
5. **Valor Econômico da Empresa**
6. **Conclusão**
7. **Anexos**
   - I. Glossário
   - II. Metodologia de avaliação
   - III. Premissas para taxa de desconto

1. Sumário Executivo

1. Sumário Executivo

Contexto, Objetivo e Escopo do Trabalho

Contexto

- Em 13 de junho de 2019, a sociedade Aliança Transportadora de Gás Participações S.A. ("Aliança") concluiu a compra de 90% da Transportadora Associada de Gás ("TAG"). A sociedade é formada por Engie Brasil Energia S.A. (32,5%), GDF International S.A. (32,5%) e Caisse de Dépôt et Placement du Québec - CDPQ (35%).
- Com base no disposto do Artigo 256 da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, a compra, por companhia aberta, do controle de qualquer sociedade mercantil, dependerá de deliberação da assembleia-geral da compradora, especialmente convocada para conhecer da operação, sempre que:
  - O preço de compra constituir, para a compradora, investimento relevante (artigo 247, parágrafo único); ou
  - O preço médio de cada ação ou quota ultrapassar uma vez e meia o maior dos 3 (três) valores a seguir indicados:
    - Cotação média das ações em bolsa, durante os 90 (noventa) dias anteriores à data da contratação (artigo 254, parágrafo único); **[não aplicável]**
    - Valor de patrimônio líquido (artigo 248) da ação ou quota, avaliado o patrimônio a preços de mercado (artigo 183, parágrafo primeiro); e
    - Valor do lucro líquido da ação ou quota, que não poderá ser superior a quinze vezes o lucro líquido anual por ação (artigo 187 n. VII) nos dois últimos exercícios sociais, atualizado monetariamente.

§ 1º. A proposta ou o contrato de compra, acompanhado de laudo de avaliação, observado o disposto no art. 8º, §§ 1º e 6º, será submetido à prévia autorização da assembleia-geral, ou à sua ratificação, sob pena de responsabilidade dos administradores, instruído com todos os elementos necessários à deliberação. (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997).

§ 2º. Se o preço da aquisição ultrapassar uma vez e meia o maior dos três valores de que trata o inciso II do caput, o acionista dissidente da deliberação da assembleia que a aprovar terá o direito de retirar-se da companhia mediante reembolso do valor de suas ações, nos termos do art. 137, observado o disposto em seu inciso II. (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997).

- Para atender às exigências do Artigo 256 da Lei 6.404/76 (Lei das S.A.), a KPMG Corporate Finance foi contratada para efetuar a avaliação dos procedimentos aplicáveis ao referido artigo em decorrência da aquisição da TAG.
- O objetivo dos serviços prestados pela KPMG foi o de efetuar a avaliação dos procedimentos aplicáveis ao Artigo 256 da Lei 6.404/76 (Lei das S.A.) com respeito à aquisição da TAG pela ENGIE, para atender ao disposto do referido artigo.

Escopo do Trabalho

- O escopo da avaliação incluiu os seguintes procedimentos:

  – Análise das demonstrações financeiras da TAG dos últimos três exercícios e do balancete contábil na data-base.

  – Entrevistas com a Administração da TAG e da Engie para obter informações sobre sua respectiva atividade.

  – Análise de indicadores de desempenho e de outras informações operacionais da TAG.

  – Análise do plano de negócio, de projeções operacionais, de estudos efetuados pelo Contratante sobre a TAG e/ou de avaliações internas elaboradas pelo Contratante.

  – Análise de dados mercadológicos em poder do Contratante e comparação destes com dados públicos.

  – Elaboração de modelagem econômico-financeira das operações da TAG.

  – Análise de sensibilidade para avaliar o impacto de variáveis-chave no valor da TAG.

  – Análise das contas de ativos e passivos registradas nas demonstrações contábeis da TAG na data base.

  – Análise e identificação de ativos e passivos tangíveis e intangíveis que possam ter divergência entre valor justo e valor contábil.

  – Estimativa dos valores de mercado destes ativos e passivos tangíveis.

  – Cálculo e análise dos valores determinados de acordo com o Art. 256:

  a) Valor do patrimônio líquido por ação; e

  b) Valor do lucro líquido por ação.

© 2019 KPMG Consultoria Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. O nome KPMG e o logotipo são marcas registradas ou comerciais da KPMG International. (KPDS 132234)

1. Sumário Executivo

Contexto, Objetivo e Escopo do Trabalho

Critério de Avaliação

- A fim de atender os requisitos do Artigo 256 da Lei 6.404/76 (Lei das S.A.), foi efetuada a avaliação do preço médio da ação com base nos seguintes critérios:
  - i. Valor de patrimônio líquido a preços de mercado:
    - Consiste em efetuar a estimativa de valor justo de mercado dos ativos e passivos contabilizados da Empresa, em uma determinada data-base, caso haja divergência entre o valor justo e o valor contábil. E na divisão dos valores obtidos pelo número total de ações emitidas por uma determinada empresa.
  - ii. Valor do lucro líquido por ação:
    - Valor do lucro líquido da ação ou quota, que não poderá ser superior a 15 (quinze) vezes o lucro líquido anual por ação (nos 2 (dois) últimos exercícios sociais, atualizado monetariamente.
    - Com base nas informações patrimoniais disponíveis na data da transação, utiliza-se como base para o cálculo do lucro líquido anual por ação os balanços auditados referentes aos últimos 2 exercícios sociais, corrigidos monetariamente pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).
    - Considera-se como o valor do lucro líquido da ação o valor presente do lucro líquido projetado, levando em consideração os valores utilizados na projeção de rentabilidade futura da empresa, conforme descrito anteriormente. Para descontar a valor presente os valores projetados utiliza-se a taxa CAPM, refletindo nesta o risco associado ao mercado, empresa e estrutura de capital.
    - O valor do lucro líquido da ação fica limitado a 15 vezes a média do lucro líquido anual por ação nos 2 (dois) últimos exercícios sociais da empresa, atualizados monetariamente.
    - Sendo assim, após calculado os dois valores utiliza-se o menor para efetuar a comparação prevista no Art. 256 da Lei das S.A.

- É conveniente ressaltar, entretanto, que o lucro líquido apurado nas projeções de resultado não equivale exatamente ao lucro líquido contábil a ser apurado futuramente nos exercícios subsequentes. Entre outras razões, isso se deve ao fato do lucro líquido efetivo ser afetado por fatores não operacionais e não recorrentes, os quais, por não serem conhecidos a priori, não são considerados nas projeções, tais como receitas e despesas eventuais ou de natureza não operacional.

© 2019 KPMG Consultoria Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. O nome KPMG e o logotipo são marcas registradas ou comerciais da KPMG International. (KPDS 132234)

1. Sumário Executivo

Resultados

Critério	Considerações	Resultados (em milhares)	Referência
Valor de Aquisição por Ação	▪ Consideramos o valor pago pela EBE para a aquisição de 29,25% do capital social da TAG. ▪ Valor de Aquisição: R$ 10.249 milhões (informação fornecida pelo Cliente, considerando o Contrato de Compra de Ações (Share Purchase Agreement – SPA). ▪ Quantidade de ações ordinárias adquiridas: 313.305 (29,25% do capital).	**R$ 32,71**	Pág. 25
Valor do Lucro Líquido por Ação - histórico	▪ Consideramos os valores de lucro líquido de 2017 e 2018 conforme Demonstrações Financeiras, ajustados pela inflação. ▪ Lucro líquido ajustado em 2017: R$ 2.488 milhões. ▪ Lucro líquido ajustado em 2018: R$ 2.536 milhões. ▪ Quantidade de ações ordinárias: 1.000.000. ▪ Dado que o valor econômico projetado não ultrapassa 15 vezes o valor do lucro líquido histórico atualizado monetariamente, foi considerado o valor econômico projetado na análise.	**R$ 37,68**	Pág. 26
Valor econômico por ação - projetado	▪ Consideramos o valor obtido através da análise dos fluxos de caixa futuros descontados. ▪ Valor econômico: R$ 33.261 milhões. ▪ Quantidade de ações ordinárias: 1.000.000.	**R$ 33,26**	Pág. 26
Valor do Patrimônio Líquido por Ação	▪ Consideramos o Patrimônio Líquido da TAG de 12 de junho de 2019. ▪ Patrimônio Líquido a valor justo: R$ 30.185 milhões. ▪ Quantidade de ações ordinárias: 1.000.000.	**R$ 30,19**	Pág. 27
Cotação média em bolsa	▪ Não aplicável, tendo em vista que a TAG não tem suas ações negociadas em bolsa de valores ou mercados de balcão organizado.	**n.a.**	Pág. 28

KPMG

© 2019 KPMG Consultoria Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. O nome KPMG e o logotipo são marcas registradas ou comerciais da KPMG International. (KPDS 132234)

2. Informações sobre o Avaliador

2. Informações sobre o Avaliador

A KPMG

KPMG

- A KPMG é uma rede global de firmas independentes que prestam serviços profissionais de Audit, Tax e Advisory. Estamos presentes em 154 países e territórios, com 197.263 profissionais atuando em firmas-membro em todo o mundo. As firmas-membro da rede KPMG são independentes entre si e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Cada firma-membro é uma entidade legal independente e separada e descreve-se como tal.

- No Brasil, são aproximadamente 4.000 profissionais distribuídos em 13 Estados e Distrito Federal, 22 cidades e escritórios situados em São Paulo (sede), Belém, Belo Horizonte, Brasília, Campinas, Cuiabá, Curitiba, Florianópolis, Fortaleza, Goiânia, Joinville, Londrina, Manaus, Osasco, Porto Alegre, Recife, Ribeirão Preto, Rio de Janeiro, Salvador, São Carlos, São José dos Campos e Uberlândia.

- Orientada pelo seu propósito de empoderar a mudança, a KPMG tornou-se uma empresa referência no segmento em que atua. Compartilhamos valor e inspiramos confiança no mercado de capitais e nas comunidades há mais de 100 anos, transformando pessoas e empresas e gerando impactos positivos que contribuem para a realização de mudanças sustentáveis em nossos clientes, governos e sociedade civil.

- A marca KPMG foi criada em 1987, como resultado da fusão da *Peat Marwick International* (PMI) e da *Klynveld Main Goerdeler* (KMG).

- No Brasil, a área de *Deal Advisory* presta os seguintes serviços profissionais:

  - Transaction Services (serviços de diligências em aquisições);
  - Forensic Services (serviços relacionados à prevenção de lavagem de dinheiro);
  - Reestructuring (serviços de reestruturação de empresas e assessoria para credores, para recuperação de créditos);
  - Assessoria em PPP's (serviços relacionados a Parcerias Público-Privadas);
  - Assessoria em financiamentos para empresas privadas;
  - Assessoria relacionada a fusões e aquisições;
  - Avaliações econômico-financeiras.

- A área de Corporate Finance das firmas-membro da KPMG International somam mais de 2.300 profissionais, prestando serviços de finanças corporativas em 105 escritórios em 60 países.

Processo interno da aprovação do Laudo

- A avaliação econômico-financeira da TAG foi efetuada por uma equipe de consultores e acompanhada e revisada constantemente por um Gerente Coordenador do trabalho e o Sócio do trabalho. A equipe também foi composta por um Sócio revisor.

- A aprovação do Laudo ocorreu somente após as revisões do Gerente, do Sócio e do Sócio revisor.

© 2019 KPMG Consultoria Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. O nome KPMG e o logotipo são marcas registradas ou comerciais da KPMG International. (KPDS 132234)

2. Informações sobre o Avaliador

Credenciais

Ano	Empresa	Setor	Capital
2018	Brennand Energia	Energia Renovável	Fechado
2018	Engie Brasil Energia	Energia Renovável	Aberto
2018	Aliança Transportadora de Gás	Gás	Fechado
2018	Evoltz	Energia	Fechado
2018	Enel	Energia	Aberto
2018	Sterlite Power	Energia	Fechado
2018	Hexing Brasil Holding Ltda	Engenharia	Fechado
2017	Angra Partners	Financeiro	Fechado
2017	Gas Natural Fenosa	Gás	Fechado
2017	Enel Green Power	Energia	Fechado
2015	Enel Green Power	Energia	Fechado
2015	Grupo CBO	Construção Naval	Fechado
2015	Transhipp	Navegação	Fechado
2015	SoEnergy	Energia	Fechado

© 2019 KPMG Consultoria Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. O nome KPMG e o logotipo são marcas registradas ou comerciais da KPMG International. (KPDS 132234)

2. Informações sobre o Avaliador

Credenciais

Ano	Empresa	Setor	Capital
2015	Eneva	Energia	Aberto
2015	CS Bioenergia	Energia Renovável	Fechado
2015	Statkraft	Energia	Fechado
2014	Mitsui	Comércio	Aberto
2014	Brookfield	Financeiro	Aberto
2014	Queiroz Galvão	Óleo e Gás	Fechado
2014	Dresser-Rand	Óleo e Gás	Fechado
2014	Raízen	Óleo e Gás	Fechado
2014	Enel	Energia	Aberto
2013	Brasympe	Energia	Fechado
2013	Vicel	Energia	Fechado
2013	SN Power	Energia Renovável	Público
2013	Equatorial Energia	Energia	Aberto
2013	Cosan	Energia	Aberto

© 2019 KPMG Consultoria Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. O nome KPMG e o logotipo são marcas registradas ou comerciais da KPMG International. (KPDS 132234)

2. Informações sobre o Avaliador

Profissionais envolvidos na avaliação

Paulo Guilherme Coimbra

Sócio
Corporate Finance - Infraestrutura e Energia
KPMG Rio de Janeiro

Função e Especialização

Corporate Finance – Mergers & Acquisitions, Valuation

Formação Acadêmica, Licenças e Certificações

MBA – IBMEC Escola de Negócios, Rio de Janeiro

BS – Engenharia de Produção – Universidade Federal do Rio de Janeiro – RJ

Experiência

Paulo tem vasta experiência na assessoria a clientes em transações envolvendo fusões e aquisições e na condução de serviços de avaliação. Tem experiência de 15 anos em serviços de assessoria financeira para clientes, abrangendo fusões e aquisições, privatizações e ofertas públicas de ações. Paulo tem atendido clientes em serviços de gerenciamento de negociações e em serviços de avaliação em numerosas transações transnacionais, tanto para compradores locais/internacionais como para compradores financeiros/estratégicos em complexas negociações de grande vulto.

Antes de trabalhar na KPMG no Brasil, Paulo trabalhou para uma das maiores empresas sucroalcooleiras do Brasil, além de ter ocupado a posição de diretor-financeiro no maior grupo cimenteiro do Brasil.

Experiência profissional e setorial

Paulo tem experiência em diversos setores, incluindo seguros, energia e recursos naturais, mineração, agricultura, serviços financeiros e bens de consumo. Seus projetos na KPMG são focados principalmente no processo de gerenciamento de negociações, assistindo investidores ou compradores, e nos serviços de avaliação.

- Elaboração da avaliação econômico-financeira da Rede D'Or em 2019;
- Elaboração de avaliação econômico-financeira da Farmoquímica em 2019;
- Elaboração de avaliação econômico-financeira para a Brookfield em 2018;
- Elaboração de avaliação econômico-financeira da CEG e da CEG RIO para a Gás Natural Fenosa;
- Elaboração de avaliação econômico-financeira da Biosev, pertencente ao setor sucroalcooleiro, nos anos de 2016, 2017 e 2018;
- Elaboração de avaliação econômico-financeira da empresa Ancar Ivanhoe, Administradora de shopping centers nos anos de 2014, 2015, 2016 e 2017;
- Elaboração da avaliação econômico-financeira da Jirau para a Mitsui em 2017;
- Elaboração de avaliação econômico-financeira da Burger King Brasil por três anos consecutivos (2014, 2015 e 2016);
- Elaboração da avaliação econômico-financeira do Shopping Rio Design Leblon e Shopping Rio Design Barra para a Servenco em 2016;
- Elaboração da avaliação econômico-financeira da TWS, uma incorporadora imobiliária na região Nordeste em 2015;
- Elaboração da avaliação econômico-financeira da Wittel, empresa de tecnologia, em 2015.

© 2019 KPMG Consultoria Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. O nome KPMG e o logotipo são marcas registradas ou comerciais da KPMG International. (KPDS 132234)

2. Informações sobre o Avaliador

Profissionais envolvidos na avaliação

Adriane Farias

Sócia
Corporate Finance - Infraestrutura e Energia
KPMG Rio de Janeiro

Função e Especialização

Corporate Finance – Valuation

Formação Acadêmica, Licenças e Certificações

MBA – Finanças (UFF – LATEC – RJ, Brasil)

Administração – (UFRRJ) – RJ, Brasil

Experiência

Adriane possui sólida experiência em avaliação econômico-financeira e PPA ("Purchase Price Allocation"). Ingressou na área de Corporate Finance em 2008, onde participou e liderou projetos de Valuation para fins de compliance ou negociação, como também em PPA. Além disso, atua como Especialista na Equipe de Auditoria, revisando avaliação econômico-financeira e projeções de resultados para fins de testes de impairment, recuperabilidade de ativo fiscal diferido e PPAs. Adriane tem atendido clientes nos setores de Energia, Oil&Gas, Mineração, Infraestrtura, Sucroalcooleiro e indústria em geral. Antes de trabalhar na KPMG, Adriane trabalhou em multinacionais do setor de Oil&Gas (Repsol e Shell), Energia (AES Brasil e Ampla) e Mineração (BHPB) nas áreas de planejamento financeiro, planejamento estratégico e análise de investimentos.

Experiência profissional e setorial

Adriane tem experiência em diversos setores, incluindo Energia, Oil&Gas, Mineração, Sucroalcooleiro e Bens de Consumo. Seus projetos na KPMG são focados principalmente no gerenciamento de trabalhos de compliance (Valuation e PPA).

- Elaboração de avaliação econômico-financeira da TecVerde, para a E2E, do setor de construção civil, em 2019;
- Elaboração de avaliação econômico-financeira do Terminal de Exportação de Açúcar do Guarujá para a Dreyfus;
- Elaboração de avaliação econômico-financeira da CEG e da CEG RIO para a Gás Natural Fenosa;
- Elaboração de avaliação econômico-financeira para a Angra Partners das participações da sua subsidiária, Mantiq Investimentos, em duas empresas;
- Elaboração de avaliação econômico-financeira da Biosev, pertencente ao setor sucroalcooleiro, nos anos de 2016, 2017 e 2018;
- Elaboração da avaliação-econômico financeira da Lafarge e da Holcim, do setor de cimento, em 2017;
- Elaboração de avaliação econômico-financeira da Burger King Brasil por três anos consecutivos (2014, 2015 e 2016);
- Elaboração da avaliação econômico-financeira do Hospital São Camilo para a Unimed em 2016.

© 2019 KPMG Consultoria Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. O nome KPMG e o logotipo são marcas registradas ou comerciais da KPMG International. (KPDS 132234)

2. Informações sobre o Avaliador

Profissionais envolvidos na avaliação

Lucas Ventura

Gerente
Corporate Finance - Infraestrutura e Energia
KPMG Rio de Janeiro

Função e Especialização

Gerente da área Infraestrutura e Energia, Deal Advisory, da KPMG no Brasil

Formação Acadêmica, Licenças e Certificações

MBA – Finanças pelo IBMEC - RJ, Brasil

Intercambio na Universidade de Lisboa - Lisboa, Portugal

Graduação em Economia pela UFF - RJ, Brasil

Experiência

Lucas ingressou na KPMG em 2014, atuando em trabalhos de avaliação econômico-financeira, Purchase Price Allocation (PPA) e fusões e aquisições nos setores de Real Estate, Healthcare, Energia, Varejo, Óleo e Gás e Indústria em geral. Os principais projetos de Lucas na KPMG são focados principalmente no gerenciamento de trabalhos de Compliance (Valuation e PPA) e assessoria em negociações.

Experiência profissional e setorial

Lucas tem experiência em diversos setores, incluindo Real State, Oil&Gas, Mineração, Healthcare, e Varejo. Seus projetos na KPMG são focados principalmente no gerenciamento de trabalhos de compliance (Valuation e PPA).

- Elaboração de avaliação econômico-financeira da Farmoquímica em 2019;
- Elaboração de avaliação econômico-financeira para a Angra Partners das participações da sua subsidiária, Mantiq Investimentos, em duas empresas;
- Elaboração de avaliação econômico-financeira da Biosev, pertencente ao setor sucroalcooleiro, nos anos de 2016, 2017 e 2018;
- Elaboração da avaliação-econômico financeira da Lafarge e da Holcim, do setor de cimento, em 2017;
- Elaboração de avaliação econômico-financeira da empresa Ancar Ivanhoe, Administradora de shopping centers nos anos de 2014, 2015, 2016 e 2017;
- Elaboração de avaliação econômico-financeira da Burger King Brasil por três anos consecutivos (2014, 2015 e 2016);
- Elaboração da avaliação econômico-financeira do Shopping Rio Design Leblon e Shopping Rio Design Barra para a Servenco em 2016;
- Elaboração da avaliação econômico-financeira do Hospital São Camilo para a Unimed em 2016.
- Elaboração da avaliação econômico-financeira da TWS, uma incorporadora imobiliária na região Nordeste em 2015;
- Elaboração da avaliação econômico-financeira da Wittel, empresa de tecnologia, em 2015.

© 2019 KPMG Consultoria Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. O nome KPMG e o logotipo são marcas registradas ou comerciais da KPMG International. (KPDS 132234)

2. Informações sobre o Avaliador

Declaração

Declarações do Avaliador

- A KPMG Corporate Finance Ltda. declara, na data deste Relatório, que:
  - i. Não é titular de ações da Engie nem de suas controladas, tampouco seus Sócios, Diretores, Administradores, Conselheiros, Controladores ou pessoas a estes vinculadas.
  - ii. Não há quaisquer relações comerciais e creditícias que possam impactar o Laudo.
  - iii. Não possui conflito de interesses que prejudique a independência necessária para o desempenho de suas funções neste trabalho.
  - iv. O valor cobrado a título de remuneração pelos serviços prestados, referentes à elaboração deste Laudo, é de R$ 135.000,00 (cento e trinta e cinco mil reais), líquido de impostos.

© 2019 KPMG Consultoria Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. O nome KPMG e o logotipo são marcas registradas ou comerciais da KPMG International. (KPDS 132234)

3. Informações sobre a Empresa

3. Informações sobre a Empresa

O setor de transporte de gás

O mercado de gás no Brasil

- A Petrobras detinha o controle da produção, transporte, comercialização e distribuição de gás no Brasil.
- Em 2009, foi promulgada a Lei nº 11.909, conhecida como Lei do Gás, que assegurava o acesso de terceiros aos gasodutos de transporte.
- Com o intuito de abrir o mercado de gás, em 2019 o governo lançou o programa Novo Mercado de Gás, implementado pelo Comitê de Monitoramento de da Abertura do Mercado de Gás Natural. O Comitê foi criado pelo Decreto nº 9.934/2019, e será composto por representantes da Casa Civil, do Ministério da Economia, do Conselho de Administrativo de Defesa Econômica (CADE), da Agência Nacional do Petróleo (ANP), e da Empresa de Pesquisa Energética (EPE).
- O principal instrumento para a abertura do setor se dá através de desinvestimentos da Petrobras, em todas as etapas da cadeia.

O setor de transporte de gás no Brasil

- O transporte de gás natural constitui um monopólio natural e, portanto, sua organização sob a forma de monopólio é a estrutura de mercado mais eficiente para o desenvolvimento da atividade. Na prática, isso significa que o agente prestador do serviço de transporte será um monopolista o qual deve ser regulado.
- No Brasil, a Agência Nacional de Petróleo (ANP) é responsável pela regulação da atividade de transporte de gás natural.
- Em 2018, o Brasil contava com 110 dutos destinados à movimentação de gás natural, perfazendo 11,7 mil km. Destes, 62 dutos (2,2 mil km) foram destinados à transferência e 48 (9,5 mil km) ao transporte.
- A atividade de transporte de gás no Brasil é realizada por quatro empresas:
  - Transportadora Associada de Gás S.A. – TAG
  - Transportadora Brasileira Gasoduto Bolívia-Brasil S.A. – TBG
  - Transportadora Sulbrasileira de Gás S.A. – TSB
  - GasOcidente do Mato Grosso Ltda. – GOM

Fontes: Agência Nacional de Petróleo, Ministério de Minas e Energia e Empresa de Pesquisa Energética

- A tabela abaixo apresenta o lucro líquido das principais empresas do setor no ano de 2018:

Lucro Líquido - 2018	
R$ MM	
TAG	2.479
Margem %	*50,2%*
TBG	586
Margem %	*37,7%*
TSB	2.143
Margem %	*20,2%*

Fonte: Capital IQ

© 2019 KPMG Consultoria Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. O nome KPMG e o logotipo são marcas registradas ou comerciais da KPMG International. (KPDS 132234)

3. Informações sobre a Empresa

Transportadora Associada de Gás

Transportadora Associada de Gás S.A.

- A TAG possui a missão de operar no segmento de transporte e armazenamento de gás natural através de gasodutos, terminais ou embarcações. Atualmente, a principal atividade é voltada para o transporte de gás através de gasodutos.
- Possui e administra uma porção significativa do transporte de gás natural no Brasil, com uma infraestrutura de gasoduto de aproximadamente 4.500 km, estendendo-se por todo o litoral das regiões Sudeste e Nordeste do Brasil, e também com uma parte conectando Urucu (campos de petróleo na Amazônia) e a cidade de Manaus (AM).
- A rede de gasodutos possui 12 instalações de compressão de gás (6 próprias e 6 subcontratadas) e 91 estações de distribuição.
- A Empresa opera com seis contratos de transporte de gás e uma capacidade contratada de 76,2 MM m³ / dia. O negócio de transporte de gás da TAG é responsável por aproximadamente 25% da capacidade total de transporte de gás no Brasil.

Fonte: Petrobras

- A tabela a seguir apresenta o lucro líquido histórico da TAG, onde é possível observar uma rentabilidade histórica em linha com comparáveis de mercado:

Transportadora Associada de Gás			
R$ MM	**2016**	**2017**	**2018**
Lucro Líquido	7.170	2.342	2.479
Patrimônio Líquido contábil	8.857	12.458	12.916
Rentabilidade	**81%**	**19%**	**19%**

Fonte: Demonstrações Financeiras da TAG de 2017 e 2018

- A tabela a seguir apresenta a margem EBITDA da TAG em comparação com outras empresas do setor de transporte de gás no Brasil:

Margem EBITDA						
%	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**
TAG	97,3%	92,6%	81,9%	110,7%	92,6%	90,8%
TBG	72,2%	78,3%	77,9%	85,4%	83,6%	79,2%
TSB	46,2%	63,2%	60,5%	67,2%	59,7%	56,7%

Fonte: Capital IQ

- A tabela a seguir apresenta transações que ocorreram no setor de gás.

Transações no setor de gás			
Adquirida	**Adquirente**	**Data do fechamento**	**EV/EBITDA**
Transportadora Associada de Gás S.A.	Aliança Transportadora de Gás Participações	13/06/2019	7,39
Questar Pipeline	Dominion Midstream Partners	01/12/2016	10,65
Southern Natural Gas Company	The Southern Company	01/09/2016	10,34
Atlas Pipeline Partners	Targa Resources Partners	27/02/2015	15,06

Fonte: Capital IQ

© 2019 KPMG Consultoria Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. O nome KPMG e o logotipo são marcas registradas ou comerciais da KPMG International. (KPDS 132234)

3. Informações sobre a Empresa

Transportadora Associada de Gás

Rentabilidade

- As tabelas abaixo apresentam a comparação da rentabilidade da TAG com empresas do setor de gás:

Margem EBITDA			
Empresa	**2016**	**2017**	**2018**
AltaGas Ltd.	30,1%	26,8%	22,0%
Andeavor Logistics LP	41,0%	27,9%	49,1%
Buckeye Partners, L.P.	30,2%	26,1%	21,4%
Cheniere Energy, Inc.	16,9%	31,3%	30,8%
DCP Midstream, LP	7,7%	7,4%	7,8%
Enable Midstream Partners, LP	32,2%	32,0%	30,7%
Enagás, S.A.	72,5%	73,1%	73,6%
Energy Transfer LP	16,1%	15,6%	16,0%
Enterprise Products Partners L.P.	20,9%	17,7%	18,5%
EQM Midstream Partners, LP	80,6%	81,9%	82,1%
Inter Pipeline Ltd.	56,1%	50,8%	48,2%
Kinder Morgan, Inc.	47,2%	42,6%	44,4%
Kunlun Energy Company Limited	22,2%	18,7%	17,6%
MPLX LP	47,6%	47,7%	49,0%
ONEOK, Inc.	18,7%	14,8%	17,9%
Pembina Pipeline Corporation	26,0%	28,0%	27,7%
Petronet LNG Limited	5,8%	11,0%	11,0%
Phillips 66 Partners LP	58,6%	54,8%	56,7%
Plains All American Pipeline, L.P.	7,4%	6,9%	7,9%
Snam S.p.A.	77,6%	79,2%	80,7%
Targa Resources Corp.	15,4%	12,3%	12,1%
TC Energy Corporation	47,8%	49,0%	58,9%
The Williams Companies, Inc.	45,2%	42,4%	42,1%
Western Midstream Partners, LP	50,4%	41,3%	52,5%
Média	**36,4%**	**35,0%**	**36,6%**
Mediana	**31,2%**	**29,7%**	**30,7%**
Transportadora Associada de Gás	**110,7%**	**92,6%**	**90,8%**

Rentabilidade (Lucro Líquido / Patrimônio Líquido contábil)			
Empresa	**2016**	**2017**	**2018**
AltaGas Ltd.	4%	2%	-6%
Andeavor Logistics LP	8%	5%	13%
Buckeye Partners, L.P.	11%	10%	-1%
Cheniere Energy, Inc.	-73%	-32%	24%
DCP Midstream, LP	3%	1%	2%
Enable Midstream Partners, LP	4%	6%	7%
Enagás, S.A.	17%	17%	15%
Energy Transfer LP	4%	3%	5%
Enterprise Products Partners L.P.	11%	12%	17%
EQM Midstream Partners, LP	21%	7%	5%
Inter Pipeline Ltd.	14%	15%	15%
Kinder Morgan, Inc.	2%	1%	5%
Kunlun Energy Company Limited	1%	8%	7%
MPLX LP	2%	5%	23%
ONEOK, Inc.	10%	7%	18%
Pembina Pipeline Corporation	6%	6%	9%
Petronet LNG Limited	14%	21%	22%
Phillips 66 Partners LP	13%	14%	22%
Plains All American Pipeline, L.P.	4%	8%	18%
Snam S.p.A.	13%	14%	16%
Targa Resources Corp.	-3%	1%	0%
TC Energy Corporation	1%	12%	12%
The Williams Companies, Inc.	-3%	13%	-1%
Western Midstream Partners, LP	8%	10%	11%
Média	**3,9%**	**6,9%**	**10,7%**
Mediana	**5,0%**	**7,3%**	**11,2%**
Transportadora Associada de Gás	**81,0%**	**18,8%**	**19,2%**

EV / EBITDA	
Empresa	**12/06/2019**
AltaGas Ltd.	12,27
Andeavor Logistics LP	11,67
Buckeye Partners, L.P.	8,98
Cheniere Energy, Inc.	31,96
DCP Midstream, LP	14,03
Enable Midstream Partners, LP	13,79
Enagás, S.A.	8,36
Energy Transfer LP	9,53
Enterprise Products Partners L.P.	9,55
EQM Midstream Partners, LP	11,62
Inter Pipeline Ltd.	11,77
Kinder Morgan, Inc.	11,92
Kunlun Energy Company Limited	4,82
MPLX LP	14,11
ONEOK, Inc.	8,35
Pembina Pipeline Corporation	14,98
Petronet LNG Limited	15,60
Phillips 66 Partners LP	12,53
Plains All American Pipeline, L.P.	20,20
Snam S.p.A.	10,18
Targa Resources Corp.	9,75
TC Energy Corporation	18,12
The Williams Companies, Inc.	10,13
Western Midstream Partners, LP	12,68
Média	**12,79**
Mediana	**11,85**
Transportadora Associada de Gás	**7,18**

© 2019 KPMG Consultoria Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. O nome KPMG e o logotipo são marcas registradas ou comerciais da KPMG International. (KPDS 132234)

3. Informações sobre a Empresa

Transportadora Associada de Gás

Principais eventos:



2002

Início da operação. A Empresa tinha o nome de "Tranportadora de Gás Campinas – Cubatão" (TCC).

2003

Constituição do Consórcio (Consórcio Malhas), composto pela TNS, NTS, NTN, e Transpetro (serviços de O&M) para construir e operar os gasodutos dos GTAs Malha SE e Malha NE.

2004/2005

Mudança no nome da Empresa para Transportadora Associada de Gás (TAG).

2006

Início das operações dos gasodutos sob os GTAs Malha SE e Malha NE (Consórcio Malhas).

2008

TAG adquiriu a "Transportadora Nordeste e Sudeste S.A." (TNS) e "Transportadora Capixaba de Gás S.A." (TCG).

2010

TAG adquiriu "Transportadora Urucu Manaus S.A." (TUM).

2012

TAG adquiriu "Transportadora Gasene S.A.".

2014

TAG adquiriu NTN e NTS, através de uma opção de compra.

2016

TAG concluiu o processo de reestruturação com o intuito de segregar seus contratos de autorização de transporte de gás (GTA) em duas empresas independentes, com foco regional: TAG (regiões Norte e Nordeste) e NTS (região Sudeste).

2017

Petrobras concluiu a venda de 90% da participação acionária na NTS para um consórcio de investidores financeiros liderado pela Brookfield.

2019

Em 13 de junho o consórcio Aliança adquiriu 90% das ações da TAG.

Fonte: Petrobras.

© 2019 KPMG Consultoria Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. O nome KPMG e o logotipo são marcas registradas ou comerciais da KPMG International. (KPDS 132234)

3. Informações sobre a Empresa

A Transação

- Em 5 de setembro de 2017, a Petrobras anunciou o Teaser (divulgação de oportunidade) relacionado à venda de 90% do capital da TAG, como parte de seu programa de desinvestimentos.
- A Aliança foi a vencedora da primeira etapa do processo de leilão, chamada de fase vinculante, oferecendo aproximadamente US$ 8 bilhões pela TAG, e lhe foi concedida exclusividade para negociar os termos do contrato de venda com a Petrobras.
- Antes do fechamento do acordo, os concorrentes tiveram uma nova chance de tentar cobrir a proposta da Aliança. Para a segunda rodada, além da Aliança, participaram da disputa um consórcio capitaneado pelo Itaúsa, e o fundo Mubadala.
- Em abril de 2019, a Aliança venceu o processo competitivo para adquirir 90% das ações da TAG.
- O Contrato de Compra de Ações foi assinado em 25 de abril de 2019. Nessa data, o capital social da TAG era de R$ 5.907 milhões, dividido em 1.000.000 ações sem valor nominal, integralmente subscrito e capitalizado.
- O fechamento da Transação ocorreu em 13 de junho de 2019. Na data de fechamento, a Aliança adquiriu as ações ordinárias, sem valor nominal, representando 90% do capital total e votante da TAG mediante o pagamento do Preço de Aquisição (R$ 29.442 milhões). Dessa forma, a EBE adquiriu uma participação direta de 32,5% no capital social da Aliança e uma participação indireta de 29,25% no capital social da TAG, tendo adquirido 292.500 ações da TAG pelo montante de R$ 9.569 milhões, com valor de aquisição por ação estipulado em R$ 32,7 mil ("1ª tranche").
- Os credores financeiros exigiram que todas as dívidas e passivos da Aliança sejam unificados com os ativos e passivos da TAG ("Incorporação Reversa"). A Incorporação Reversa ocorreu em 02 de setembro de 2019. Por força da incorporação dos passivos da Aliança, em especial a dívida financeira contraída para o pagamento do preço de aquisição das ações da TAG pela Aliança, os acionistas da Aliança receberam, em substituição às ações da Aliança canceladas, quantidade de ações da TAG inferior ao número de ações da TAG de titularidade da Aliança na data da incorporação. As 900.000 ações da TAG de titularidade da Aliança foram canceladas e substituídas por 259.833 novas ações ordinárias, nominativas e sem valor nominal emitidas pela TAG em favor dos acionistas da Aliança.
- Após a incorporação reversa, o capital social da TAG está dividido em 359.833 ações ordinárias, nominativas e sem valor nominal, sendo que a Petrobras passou a deter 27,79% das ações de TAG, e os acionistas da Aliança, 72,21%. Para a recomposição acionária da TAG, conforme contrato de compra e venda firmado entre as partes, a Petrobras realizou a venda de 17,79% de sua nova participação em TAG para os demais acionistas, sendo vendidas 64.016 ações pelo montante de R$ 2.094 milhões. Dessa forma, a EBE adquiriu 20.805 ações da TAG pelo montante de R$ 681 milhões, com valor de aquisição por ação estipulado em R$ 32,7 mil ("2ª tranche").
- A tabela a seguir apresenta a composição acionária da TAG após a Incorporação Reversa, as ações vendidas pela Petrobras aos demais acionistas e a composição acionária final da TAG:

Evolução da distribuição de ações da TAG

	Imediatamente após a Incorporação reversa		2ª tranche	Participação societária final	
	#	%		#	%
Petrobras	100.000	27,79%	(64.016)	35.984	10,00%
GDF International	84.446	23,47%	20.805	105.251	29,25%
Engie Brasil Energia S.A.	84.446	23,47%	20.805	105.251	29,25%
Caisse de Dépôt et Placement du Québec	90.941	25,27%	22.406	113.347	31,50%
Total	**359.833**	**100%**		**359.833**	**100%**

- No contrato de compra e venda de ações firmado entre as partes, os valores de aquisição por ação estipulados para a 1ª tranche e para a 2ª tranche correspondem a R$ 32,7 mil por ação, conforme demonstrado a seguir:

Valor de aquisição

R$'000	1ª tranche	2ª tranche	Total
Valor de aquisição (90% TAG) [a]	29.441.897	2.094.192	31.536.089
Quantidade de ações adquiridas (90% TAG) [b]	900.000	64.016	964.015
Participação da Engie Brasil Energia S.A. [c]	32,5%	32,5%	32,5%
Engie Brasil Energia S.A.			
Valor de aquisição [d] = [a] * [c]	9.568.617	680.612	10.249.229
Quantidade de ações adquiridas [e]	292.500	20.805	313.305
Valor de aquisição por ação [f] = [d] / [e]	32,71	32,71	32,71

© 2019 KPMG Consultoria Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. O nome KPMG e o logotipo são marcas registradas ou comerciais da KPMG International. (KPDS 132234)

3. Informações sobre a Empresa

A Transação

- Foram identificados como ativos intangíveis da transação os cinco contratos de transporte de gás que a TAG possui.
- No momento da alocação do preço pago da transação, foram identificados ajustes de valor justo relacionados aos contratos de autorização e ao imobilizado que a TAG detém.

Principais motivos da transação

- A aquisição da TAG está inserida na estratégia iniciada em 2016 pelo Grupo Engie em se tornar líder da transição "zero carbono", transição que visa transformar as economias emissoras de dióxido de carbono ("CO^2") em economias "verde" não-emissoras.
- Essa transição precisa se apoiar em infraestruturas energéticas sofisticadas de grande escala tais como os gasodutos de gás natural da TAG. Considerando que o gás natural irá contribuir cada vez mais na diversificação e na "descarbonização" da malha energética brasileira, substituindo significativamente as fontes de energia emissoras de CO^2 e complementando as energias renováveis.
- Além do alinhamento estratégico, o Grupo Engie enxerga na aquisição da TAG um grande potencial de expansão no mercado de gás natural brasileiro através da aquisição de novos contratos de longo prazo assim como o incremento de sua carteira de clientes no Brasil.

© 2019 KPMG Consultoria Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. O nome KPMG e o logotipo são marcas registradas ou comerciais da KPMG International. (KPDS 132234)

4. Avaliação – Art. 256, Lei 6.404/76 (Lei das S.A.)

4. Avaliação - Art. 256, Lei 6.404/76 (Lei das S.A.)

Valor de Aquisição por Ação da TAG

Valor de Aquisição por Ação

- Apresentamos a seguir o cálculo do Valor de Aquisição por Ação para 29,25% da TAG, considerando o valor pago pela Engie Brasil Energia de R$ 10.249 milhões.

Valor de Aquisição por ação	
R$'000	
Engie Brasil Energia	
Valor de Aquisição [a]	10.249.229
Quantidade de ações adquiridas [b]	313.305
Valor de aquisição por ação [c] = [a] / [b]	**32,71**

© 2019 KPMG Consultoria Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. O nome KPMG e o logotipo são marcas registradas ou comerciais da KPMG International. (KPDS 132234)

4. Avaliação - Art. 256, Lei 6.404/76 (Lei das S.A.)

Valor do Lucro Líquido por Ação

Valor do Lucro Líquido por Ação

- De acordo com o Item c. Inciso II do Artigo 256, da Lei 6.404/76 (Lei das S.A.), o valor do lucro líquido da ação não poderá ser superior a 15 (quinze) vezes o lucro líquido anual por ação nos últimos dois últimos exercícios sociais, atualizado monetariamente.
- Considerando que a Transação foi realizada em 13 de junho de 2019, foram utilizados como base para o cálculo do lucro líquido anual por ação os balanços auditados referentes aos exercícios de 31 de dezembro de 2017 e 31 de dezembro de 2018, corrigidos monetariamente pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), divulgado pelo Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), para o dia 12 de junho de 2019.
- Os resultados dos cálculos efetuados com base nos critérios apresentados anteriormente são demonstrados a seguir:

Lucro Líquido por Ação - histórico		
R$'000	**2017**	**2018**
Lucro Líquido	2.342.000	2.479.000
Fator do IPCA	1,062	1,023
Lucro Líquido ajustado	2.488.209	2.535.864
Número de ações	1.000.000	1.000.000
Lucro líquido por ação	2,49	2,54
Multiplicador	15x	15x
Lucro Ajustado	37,32	38,04
Média do lucro líquido histórico por ação		**37,68**

Fontes: DF 31/12/2018 e Ipeadata

Valor econômico por ação - projetado	
R$'000	
Valor econômico projetado	33.260.556
Número de ações	1.000.000
Lucro líquido projetado por ação	**33,26**

- O valor econômico projetado foi calculado de acordo com as premissas descritas na próxima sessão. Para descontar a valor presente os valores projetados, foi considerada uma taxa CAPM, refletindo nesta o risco associado ao mercado, empresa e estrutura de capital.
- Levando-se em conta que o valor econômico projetado não ultrapassa 15 vezes o valor do lucro líquido histórico atualizado monetariamente, para a análise do artigo 256 foi utilizado o valor econômico projetado da ação.
- Com base nos procedimentos descritos anteriormente, o valor do lucro líquido por ação considerado é de R$ 33,26, que é o menor valor entre os dois, para efetuar a comparação prevista no Art. 256 da Lei das S.A.

© 2019 KPMG Consultoria Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. O nome KPMG e o logotipo são marcas registradas ou comerciais da KPMG International. (KPDS 132234)

4. Avaliação - Art. 256, Lei 6.404/76 (Lei das S.A.)

Valor do Patrimônio Líquido por Ação

Valor justo do Patrimônio Líquido por Ação

- Indicado a partir do valor do Patrimônio Líquido em 12 de junho de 2019.

Patrimônio Líquido por Ação	
R$'000	
Patrimônio Líquido a valor justo	30.185.441
Quantidade de ações	1.000.000
Valor do patrimônio líquido por ação	**30,19**

Fonte: DF 31/12/2018, Engie e KPMG

- O balanço patrimonial à valor justo está apresentado na tabela ao lado.

- É importante ressaltar que o trabalho não incluiu uma auditoria do balanço apresentado.

Balanço patrimonial à valor justo			
R$ MM	**12/06/2019**	**Ajustes de valor justo**	**Balanço patrimonial à valor justo**
Ativo			
Circulante			
Caixa e equivalentes	0		0
Investimentos de curto prazo	667		667
Contas a receber	898		898
Impostos a recuperar	119		119
Sub-Total ativo circulante	**1.683**	**-**	**1.683**
Não circulante			
Depósitos judiciais	104		104
Impostos a recuperar	30		30
Outras contas a receber	131		131
Ativos de indenização	-	33	33
Direitos de uso	55	1	55
Ativo fixo	12.448	18.916	31.363
Imobilizado	12.448	46	12.493
Contratos de autorização	-	18.870	18.870
Intangíveis	7		7
Sub-Total ativo não circulante	**12.775**	**18.949**	**31.724**
Total do Ativo	**14.458**	**18.949**	**33.407**
Passivo			
Circulante			
Fornecedores	93		93
Empréstimos e financiamentos	1.991		1.991
Arrendamento mercantil	26		26
Obrigações tributárias	117		117
Outras contas a pagar	33		33
Sub-Total passivo circulante	**2.260**	**-**	**2.260**
Não circulante			
Arrendamento mercantil	30	1	31
Passivo fiscal diferido	820		820
Provisão para contingências	21	41	63
Outras contas a pagar - LP	48		48
Sub-Total passivo não circulante	**919**	**42**	**962**
Patrimônio líquido			
Capital Social	5.907		5.907
Transações de Capital	1.339		1.339
Reserva Legal	529		529
Reserva para benefício fiscal	1.142		1.142
Lucros acumulados	2.361	18.907	21.268
Total do Patrimônio líquido	**11.278**	**18.907**	**30.185**
Total do passivo e patrimônio líquido	**14.458**	**18.949**	**33.407**

© 2019 KPMG Consultoria Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. O nome KPMG e o logotipo são marcas registradas ou comerciais da KPMG International. (KPDS 132234)

4. Avaliação - Art. 256, Lei 6.404/76 (Lei das S.A.)

Cotação média em bolsa

Contexto

- Essa abordagem não é aplicável, tendo em vista que a TAG não tem suas ações negociadas em bolsa de valores ou mercados de balcão organizado.

© 2019 KPMG Consultoria Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. O nome KPMG e o logotipo são marcas registradas ou comerciais da KPMG International. (KPDS 132234)

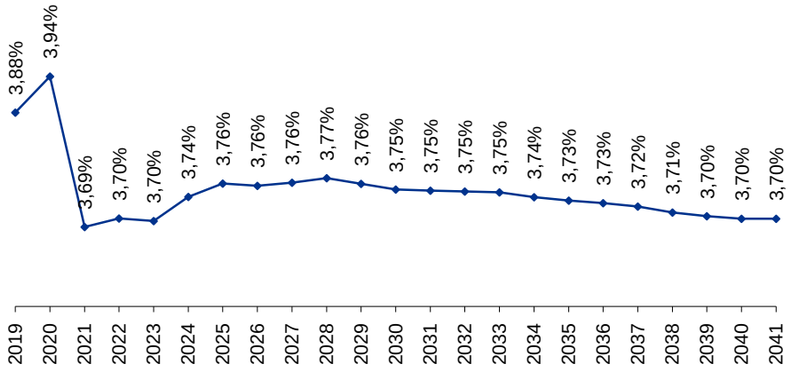
5. Valor Econômico da Empresa

5. Valor Econômico da Empresa

Premissas Macroeconômicas

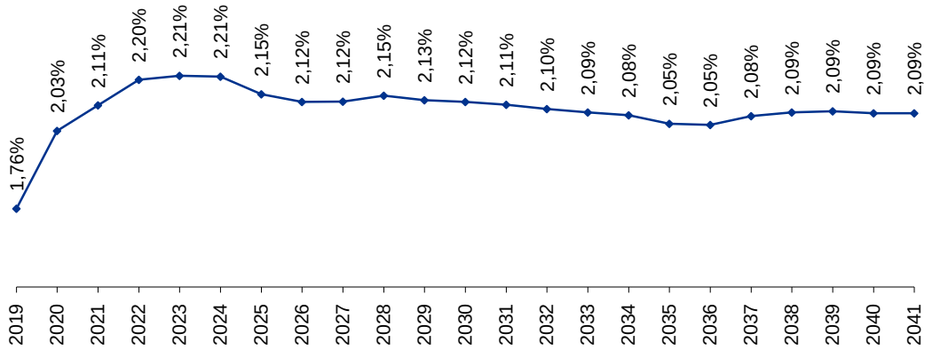
IPCA – Inflação Brasileira

- A inflação brasileira (IPCA) estimada para o período projetivo de 2019 a 2041 é apresentada no gráfico abaixo. A projeção foi feita pela Administração do Cliente.



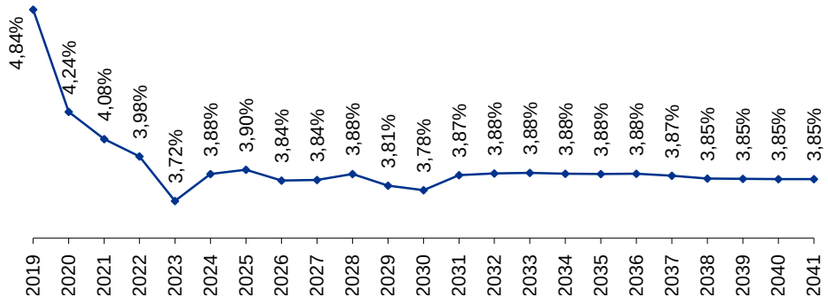
CPI – Inflação Americana

- A inflação americana (CPI) estimada para o período projetivo de 2019 a 2041 é apresentada no gráfico abaixo. A projeção foi feita pela Administração do Cliente.



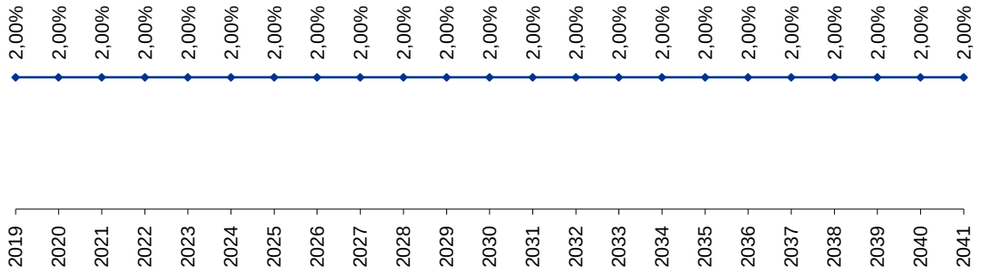
IGP-M – Inflação Brasileira

- A inflação brasileira (IGP-M) estimada para o período projetivo de 2019 a 2041 é apresentada no gráfico abaixo. A projeção foi feita pela Administração do Cliente.



PPI – Inflação Americana

- A inflação americana (PPI) estimada para o período projetivo de 2019 a 2041 é apresentada no gráfico abaixo. A projeção foi feita pela Administração do Cliente.



© 2019 KPMG Consultoria Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. O nome KPMG e o logotipo são marcas registradas ou comerciais da KPMG International. (KPDS 132234)

5. Valor Econômico da Empresa

Premissas Gerais

Data de referência do estudo econômico-financeiro

- 12 de junho de 2019, conforme closing realizado em 13/06/2019.

Período projetivo

- De 13 de junho de 2019 a 31 de dezembro de 2041, totalizando 22 anos e 6 meses de projeção explícita.

Padrão de valor

- Valor justo.

Moeda das projeções

- Os fluxos de caixa foram projetados em milhões de reais (R$ MM) em termos nominais (considerando a inflação). A projeção representa o fluxo de Caixa Livre do Acionista.

Taxa de desconto

- A taxa de desconto foi projetada de acordo com a metodologia do Custo Médio Ponderado de Capital (CAPM), em reais e em termos nominais, considerando os parâmetros macroeconômicos e setoriais e o nível de alavancagem.
- Como a Empresa apresenta diferentes níveis de alavancagem durante o período projetivo, calculamos um CAPM móvel, refletindo o nível de alavancagem de cada ano. O CAPM projetado variou de 14,9% em 2019 a 11,9% em 2041, em termos nominais.
- É importante ressaltar que os fluxos de caixa foram descontados pelo fator de desconto do meio período.

Ajustes

- Os ativos e passivos não operacionais não foram considerados nas projeções de fluxo de caixa livre do Acionista. Os saldos, quando observados, foram tratados separadamente.

KPMG

© 2019 KPMG Consultoria Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. O nome KPMG e o logotipo são marcas registradas ou comerciais da KPMG International. (KPDS 132234)

5. Valor Econômico da Empresa

Premissas Operacionais (1/6)

Receita líquida

- A receita líquida da Empresa é baseada nos contratos de transporte de gás (GTA) com a Petrobras. A Empresa possui cinco contratos assinados e um em processo de assinatura (Lagoa Parda Vitória), aguardando a aprovação tarifária pela ANP.

Capacidade

- A capacidade contratada de cada GTA é apresentada na tabela abaixo:

Detalhes dos GTAs				
GTA	**Extensão dos gasodutos (km)**	**Maturidade dos GTAs**	**Vencimento da autorização**	**Capacidade Contradada (MM m³/dia)**
Urucu-Manaus	802	nov-30	Nov-40	6,70
Malha NE	2.002	dez-25	Mar-39	21,58
Pilar-Ipojuca	189	nov-31	Nov-41	15,00
Lagoa Parda-Vitória	81	mar-39	Mar-39	0,70
Gasene Norte	701	nov-33	Mar-39	10,30
Gasene Sul	701	nov-33	Mar-39	20,00
Total	**4.503**			**74,28**

Tarifa

- As tarifas de transporte atuais foram definidas pela TAG e Petrobras, e as mesmas são ajustadas anualmente, de acordo com índices apresentados na tabela abaixo. A ANP definirá as tarifas de transporte após o vencimento dos GTAs atuais.

Tarifa				
GTA	**Data Base**	**Índices de Reaj.**	**Total (R$)**	**Total (US$)**
Urucu-Manaus	jan-18	IGPM/IPCA	18,13	-
Malha NE	jan-18	IGPM	3,97	-
Pilar-Ipojuca	jan-18	IGPM	1,53	-
Lagoa Parda-Vitória	jun-18	IGPM	3,89	-
Gasene Norte	dez-17	IGPM/CPI/FX	2,65	2,74
Gasene Sul	dez-17	IGPM/CPI/FX	1,87	1,80

- Todos os GTA possuem cláusulas do tipo ship-or-pay para 100% da capacidade contratada.
- A projeção considera a renovação de cada GTA para a mesma capacidade contratada após o vencimento do GTA até o final de seu período de autorização.
- Embora ainda não esteja assinado, o projeto do GTA do Lagoa Parda Vitória contém a capacidade acordada, que foi considerada nas projeções.
- De acordo com a Administração do Cliente, o duto Malha NE tem transportado um volume de gás maior do que sua capacidade contratada (21,58 MM m3), portanto, uma quantidade adicional de 7% foi considerada.

Revisão tarifária

- As tarifas são revisadas no momento da renovação do GTA. A tarifa será calculada pela ANP e sua atual metodologia de cálculo leva em consideração:
  - I. Estimativa dos custos, despesas, impostos e capex necessários;
  - II. Taxa de Retorno do Investimento (TIR), que é o WACC regulatório calculado pela ANP;
  - III. Base de Ativos Regulatórios (RAB) do ativo na data de renovação.
- A redução da ta

Renovação da Tarifa		
GTA	**Mês da Renovação**	**Redução da Tarifa**
Urucu-Manaus	dez-30	57,6%
Malha NE	jan-26	21,7%
Pilar-Ipojuca	dez-31	69,3%
Gasene Norte	dez-33	39,1%
Gasene Sul	dez-33	68,5%

© 2019 KPMG Consultoria Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. O nome KPMG e o logotipo são marcas registradas ou comerciais da KPMG International. (KPDS 132234)

5. Valor Econômico da Empresa

Premissas Operacionais (2/6)

Receita líquida (cont.)

- A tabela abaixo apresenta a receita projetada relacionada a cada GTA:

Receita por contrato																							
R$ MM	**2019 P**	**2020 P**	**2021 P**	**2022 P**	**2023 P**	**2024 P**	**2025 P**	**2026 P**	**2027 P**	**2028 P**	**2029 P**	**2030 P**	**2031 P**	**2032 P**	**2033 P**	**2034 P**	**2035 P**	**2036 P**	**2037 P**	**2038 P**	**2039 P**	**2040 P**	**2041 P**
Urucu-Manaus	903	1.820	1.890	1.964	2.040	2.121	2.196	2.280	2.367	2.463	2.551	2.518	1.165	1.212	1.255	1.303	1.353	1.408	1.458	1.513	1.570	1.496	-
Malha NE	771	1.411	1.467	1.527	1.587	1.651	1.710	1.391	1.445	1.504	1.558	1.618	1.679	1.749	1.811	1.882	1.955	2.036	2.109	2.191	561	-	-
Pilar-Ipojuca	185	353	367	382	397	413	428	444	461	480	498	517	505	172	178	185	192	200	207	215	223	232	20
Lagoa Parda-Vitória	-	40	42	44	46	47	49	51	53	55	57	59	62	64	66	69	72	75	77	80	20	-	-
Gasene Norte	493	928	965	993	1.021	1.053	1.081	1.120	1.162	1.210	1.254	1.303	1.353	1.411	1.412	926	963	1.004	1.040	1.081	1.124	290	-
Gasene Sul	645	1.224	1.273	1.310	1.348	1.391	1.428	1.479	1.535	1.598	1.656	1.721	1.787	1.863	1.816	632	658	686	711	739	188	-	-
Total	**2.998**	**5.776**	**6.003**	**6.219**	**6.439**	**6.677**	**6.892**	**6.766**	**7.023**	**7.312**	**7.573**	**7.734**	**6.550**	**6.470**	**6.539**	**4.997**	**5.191**	**5.408**	**5.602**	**5.819**	**3.686**	**2.018**	**20**

- Os anos destacados são os quais ocorrem renovação tarifária dos GTAs.

© 2019 KPMG Consultoria Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. O nome KPMG e o logotipo são marcas registradas ou comerciais da KPMG International. (KPDS 132234)

5. Valor Econômico da Empresa

Premissas operacionais (3/6)

Custos

O&M Transpetro

- O custo mais relevante projetado é relacionado aos serviços de O&M, atualmente contratados com a Transpetro. O contrato foi firmado na data do fechamento e prevê um valor anual de R$ 575 milhões na data-base de 31/12/2017, sendo corrigido anualmente pela inflação (média entre os índices IGPM e IPCA).

- No final do terceiro ano do contrato (maio de 2022), é adotado o pressuposto de que o mesmo não será renovado. A projeção considera que os serviços de O&M serão executados pela Engie, resultando em uma redução de custo de 26%. Essa redução foi definida pela Administração do Cliente, considerando sua experiência em operar ativos semelhantes internacionalmente.

- Há reduções de custo projetadas de 2039 em diante, devido ao término das autorizações dos GTAs, sendo o custo proporcional aos meses em que ainda estão operando.

SCOMP

- Custos de SCOMP estão relacionados à contratos de serviços de compressores com a Exterran. Os serviços incluem aluguel de equipamentos, O&M e descomissionamento. A projeção foi feita considerando o custo dos contratos atuais ajustados pela inflação (média entre os índices IGPM e IPCA).

- Esses contratos estão relacionados ao gasoduto Malha NE, portanto, esse custo é considerado somente até o final de sua autorização (março de 2039).

Outros custos

- A projeção considera outros custos menores, projetados considerando os contratos acordados no SPA e/ou as premissas da Administração do Cliente.

Despesas

- A projeção considera três linhas de despesas gerais e administrativas. De acordo com a Administração do Cliente, para 2019, as despesas foram projetadas conforme abaixo:
  - Pessoal e Serviços de Terceiros: Com base nas informações fornecidas pela Petrobras durante o processo de negociação e nos contratos aditados ao SPA;
  - Seguros: Com base na cotação de um pacote de seguro relacionado à operação da TAG;
  - Outros: Com base em informações fornecidas pela Petrobras durante o processo de negociação.

- A Administração do Cliente projeta reduções nos primeiros 3 anos, visto que após este período a Engie operará os ativos.

- Todas as despesas são ajustadas pela inflação (índice IPCA).

KPMG

© 2019 KPMG Consultoria Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. O nome KPMG e o logotipo são marcas registradas ou comerciais da KPMG International. (KPDS 132234)

5. Valor Econômico da Empresa

Premissas Operacionais (4/6)

- As tabelas abaixo apresentam os custos e despesas projetados:

Custos

R$ MM	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P	2029 P	2030 P	2031 P	2032 P	2033 P	2034 P	2035 P	2036 P	2037 P	2038 P	2039 P	2040 P	2041 P
Transpetro O&M	(347)	(648)	(674)	(701)	(728)	(755)	(784)	(814)	(845)	(877)	(910)	(945)	(980)	(1.018)	(1.057)	(1.097)	(1.139)	(1.182)	(1.227)	(1.274)	(767)	(428)	(2)
SCOMP	(28)	(50)	(49)	(51)	(52)	(54)	(57)	(35)	(36)	(38)	(39)	(41)	(42)	(44)	(45)	(47)	(49)	(51)	(53)	(55)	(23)	-	-
Outros Custos	(67)	(158)	(148)	(149)	(119)	(122)	(136)	(142)	(146)	(134)	(138)	(163)	(163)	(171)	(159)	(167)	(190)	(202)	(204)	(195)	(121)	(88)	(2)
ECOMP Opex	*(8)*	*(14)*	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outros Serviços de O&M (e.g. uso de RoW)	*(17)*	*(32)*	*(33)*	*(29)*	*(26)*	*(27)*	*(28)*	*(29)*	*(30)*	*(31)*	*(32)*	*(33)*	*(34)*	*(36)*	*(37)*	*(39)*	*(40)*	*(42)*	*(43)*	*(45)*	*(27)*	*(15)*	*(0)*
Aluguel do direito de passagem e interseções	*(15)*	*(29)*	*(31)*	*(30)*	*(31)*	*(32)*	*(34)*	*(35)*	*(36)*	*(38)*	*(39)*	*(40)*	*(42)*	*(44)*	*(45)*	*(47)*	*(49)*	*(51)*	*(53)*	*(54)*	*(30)*	*(29)*	-
Perdas Extraordinárias de Gás	*(1)*	*(1)*	*(1)*	*(1)*	*(1)*	*(1)*	*(1)*	*(1)*	*(1)*	*(1)*	*(1)*	*(1)*	*(1)*	*(1)*	*(1)*	*(1)*	*(2)*	*(2)*	*(2)*	*(2)*	*(2)*	*(2)*	-
Inspeção de SCC	*(8)*	*(28)*	*(29)*	*(34)*	*(9)*	*(9)*	*(22)*	*(23)*	*(24)*	*(11)*	*(11)*	*(26)*	*(27)*	*(28)*	*(13)*	*(13)*	*(32)*	*(33)*	*(34)*	*(16)*	*(16)*	*(17)*	*(2)*
Medidas ambientais	*(8)*	*(33)*	*(35)*	*(36)*	*(35)*	*(36)*	*(38)*	*(39)*	*(39)*	*(37)*	*(37)*	*(44)*	*(39)*	*(42)*	*(43)*	*(46)*	*(47)*	*(53)*	*(49)*	*(54)*	*(31)*	*(18)*	*(0)*
Take-Over	*(4)*	*(5)*	*(3)*	*(3)*	*(3)*	*(3)*	*(4)*	*(4)*	*(4)*	*(4)*	*(4)*	*(4)*	*(5)*	*(5)*	*(5)*	*(5)*	*(5)*	*(5)*	*(6)*	*(6)*	*(4)*	*(2)*	*(0)*
Serviços	*(1)*	*(3)*	*(3)*	*(4)*	*(4)*	*(3)*	-	-	-	*(1)*	*(1)*	-	-	*(1)*	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Contingências	(7)	(13)	(13)	(11)	(10)	(11)	(11)	(11)	(12)	(12)	(13)	(13)	(14)	(14)	(15)	(15)	(16)	(17)	(17)	(18)	(11)	(6)	(0)
Total de Custos	**(443)**	**(855)**	**(872)**	**(900)**	**(899)**	**(932)**	**(977)**	**(990)**	**(1.027)**	**(1.048)**	**(1.088)**	**(1.148)**	**(1.186)**	**(1.232)**	**(1.261)**	**(1.311)**	**(1.378)**	**(1.435)**	**(1.484)**	**(1.523)**	**(911)**	**(515)**	**(4)**

Despesas

R$ MM	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P	2029 P	2030 P	2031 P	2032 P	2033 P	2034 P	2035 P	2036 P	2037 P	2038 P	2039 P	2040 P	2041 P
Pessoal	(21)	(31)	(24)	(25)	(26)	(27)	(28)	(29)	(30)	(31)	(32)	(33)	(34)	(36)	(37)	(38)	(40)	(41)	(43)	(45)	(27)	(15)	(0)
Serviços de Terceiros	(10)	(17)	(16)	(16)	(17)	(17)	(18)	(19)	(19)	(20)	(21)	(22)	(23)	(23)	(24)	(25)	(26)	(27)	(28)	(29)	(18)	(10)	(0)
Seguros	(31)	(49)	(51)	(48)	(49)	(51)	(53)	(51)	(53)	(55)	(58)	(60)	(62)	(64)	(67)	(69)	(72)	(74)	(77)	(80)	(83)	(43)	(1)
Outras Despesas	(16)	(30)	(31)	(33)	(34)	(35)	(36)	(38)	(39)	(41)	(42)	(44)	(45)	(47)	(49)	(51)	(53)	(55)	(57)	(59)	(35)	(20)	(0)
Total de Despesas	**(78)**	**(127)**	**(122)**	**(121)**	**(126)**	**(130)**	**(135)**	**(137)**	**(142)**	**(147)**	**(153)**	**(158)**	**(164)**	**(171)**	**(177)**	**(184)**	**(190)**	**(197)**	**(205)**	**(212)**	**(163)**	**(87)**	**(1)**

© 2019 KPMG Consultoria Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. O nome KPMG e o logotipo são marcas registradas ou comerciais da KPMG International. (KPDS 132234)

5. Valor Econômico da Empresa

Premissas Operacionais (5/6)

Depreciação

- Inclui a depreciação do imobilizado e das Operações de Capital, bem como a amortização das taxas bancárias capitalizadas.
- A projeção do valor econômico da Empresa considera taxas de depreciação fiscal.
- O período de depreciação é apresentado na tabela abaixo:

Período de depreciaçao (anos)		
Ativo	Depreciação fiscal	Depreciação contábil
Imobilizado		
Urucu-Manaus	6	23
Malha NE	6	22
Pilar-Ipojuca	6	23
GAL	6	23
Lagoa Parda-Vitória	6	23
Gasene Norte	6	23
Gasene Sul	6	23
Operações de Capital	6	23
Taxas bancárias capitalizadas	7	7

Resultado Financeiro

- As despesas financeiras são os juros sobre o financiamento do TAG, bem como a variação cambial e as despesas do IOF.
- O Cliente captou dívidas de R$ 14 bilhões e US$ 2,4 bilhões para concluir a transação. A projeção considera a alavancagem da emissão de dívida no ano de 2026. As informações referentes ao financiamento estão apresentadas na tabela a seguir:

Dívida				
R$ MM	Quantia	Data	Margem	Vencimento (anos)
Financiamento de Aquisição (R$)	R$ 14.000,00	Junho/2019	CDI + 1,8%	7
Financiamento de Aquisição (US$)	US$ 2.444,44	Junho/2019	3,09% (média)	7
Realavancagem (R$)	R$ 8.000,00	Maio/2026	CDI + 2,0%	7
Realavancagem (US$)	US$ 1.200,00	Maio/2026	7,5%	7

- É importante mencionar que para a taxa LIBOR referente ao Financiamento de Aquisição (US$) foi feito o mecanismo de swap, à taxa de 2,65%.

Imposto de Renda e Contribuição Social

- A projeção considera as alíquotas aplicáveis de acordo com a legislação tributária brasileira (25% e 9% de imposto de renda e contribuição social, respectivamente). É importante mencionar que a Empresa possui benefício fiscal SUDAM / SUDENE até 2026, o que reduz em 75% a alíquota do Imposto de Renda. No entanto, nem todos os empreendimentos estão em regiões cobertas pelo benefício.
- A Empresa também possui prejuízo fiscal acumulado no valor de R$ 2,46 bilhões, que é amortizado até 2022.

Capital de Giro

- A projeção de Capital de Giro considera:
  - Contas a receber: 60 dias de receita líquida;
  - Contas a pagar: 30 dias do total de custos operacionais;
  - Impostos a recuperar: 8 dias de receita líquida;
  - Obrigações tributárias: 7 dias de receita líquida.

© 2019 KPMG Consultoria Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. O nome KPMG e o logotipo são marcas registradas ou comerciais da KPMG International. (KPDS 132234)

5. Valor Econômico da Empresa

Premissas Operacionais (6/6)

Capex

- A projeção de capex considera a manutenção da base de ativos atual. De acordo com a Administração do Cliente, o capex foi definido com base nos seguintes critérios:
  - Informações fornecidas pela Petrobras;
  - Reuniões de discussões durante a fase de Due Diligence;
  - Due diligence técnica realizada com apoio da GRT Gás.

Amortização da Dívida

- A projeção considera a amortização das dívidas mencionadas no tópico de resultado financeiro.

Emissão de Dívida

- A projeção considera a emissão da dívida de realavancagem no ano de 2026, conforme descrito no tópico de resultados financeiros.

Conta Reserva de Variação Cambial

- A projeção considera o impacto da variação cambial da Empresa em seu fluxo de caixa. Essa conta reserva está relacionada ao financiamento da Empresa em dólares, uma vez que suas receitas em dólar são calculadas com taxa fixa e o reajuste cambial é feito apenas uma vez ao ano, a capacidade da Empresa de saldar sua dívida pode ser impactada por variações significativas na taxa de câmbio. Nesse sentido, foi desenvolvido esse mecanismo que funciona como uma conta reversa em dólares, fornecendo o financiamento necessário para equilibrar a diferença nas taxas de câmbio.

© 2019 KPMG Consultoria Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. O nome KPMG e o logotipo são marcas registradas ou comerciais da KPMG International. (KPDS 132234)

5. Valor Econômico da Empresa

Ativos e Passivos Não-Operacionais

- Os itens patrimoniais relativos aos ativos e passivos não operacionais estão apresentados na tabela a seguir, de acordo com o balanço na data base de 12 de junho de 2019.

- Esses montantes não foram projetados no fluxo de caixa. No entanto, essas contas foram adicionadas ou subtraídas do Equity Value da Empresa.

Itens do balanço patrimonial que não foram contemplados durante a projeção	
R$ MM	
Ativos	
Impostos a recuperar - LP	30
Ativos de indenização	33
Depósitos Judiciais	104
Outras contas a receber	131
Passivos	
Outras contas a pagar	(33)
Provisões para perdas judiciais	(63)
Outras contas a pagar - LP	(48)
Total de ajustes	**155**

© 2019 KPMG Consultoria Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. O nome KPMG e o logotipo são marcas registradas ou comerciais da KPMG International. (KPDS 132234)

5. Valor Econômico da Empresa

Taxa de desconto

- A tabela abaixo apresenta o cálculo das taxas de desconto anuais:

Cálculo da Taxa de Desconto	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P	2029 P	2030 P	2031 P	2032 P	2033 P	2034 P	2035 P	2036 P	2037 P	2038 P	2039 P	2040 P	2041 P
Taxa Livre de Risco																							
RF - T-Bond 30 anos - 5 anos (Nominal)	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%
Inflação Americana (CPI)	1,8%	2,0%	2,1%	2,2%	2,2%	2,2%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,0%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%
RF - T-Bond 30 anos - 5 anos (Real)	1,1%	0,9%	0,8%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,8%	0,8%	0,7%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%
Inflação brasileira (IPCA) de longo prazo	3,9%	3,9%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%
Taxa livre de risco nominal - R$	5,0%	4,8%	4,5%	4,4%	4,4%	4,4%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Risco de Mercado																							
Prêmio de Risco de Mercado (Damodaran)	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%
Beta																							
Beta Desalavancado - 5 anos (Capital IQ)	0,72	0,72	0,72	0,72	0,72	0,72	0,72	0,72	0,72	0,72	0,72	0,72	0,72	0,72	0,72	0,72	0,72	0,72	0,72	0,72	0,72	0,72	0,72
D/E	80,3%	67,3%	59,9%	50,8%	40,5%	29,3%	19,1%	13,6%	26,0%	20,5%	14,7%	9,4%	5,1%	1,9%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Alíquota Efetiva de Impostos (IR)	10,6%	8,3%	8,8%	10,9%	30,3%	32,8%	33,1%	33,1%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,9%	33,4%
Beta Realavancado	1,25	1,17	1,12	1,05	0,93	0,87	0,82	0,79	0,85	0,82	0,80	0,77	0,75	0,73	0,73	0,72	0,72	0,72	0,72	0,72	0,72	0,72	0,72
Risco País																							
Risco país - EMBI + (CRP) - 5 anos	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%
Prêmio de Tamanho																							
Prêmio de Tamanho - Duff & Phelps	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
CAPM (Ke)																							
CAPM em Termos Nominais	**14,9%**	**14,3%**	**13,8%**	**13,4%**	**12,8%**	**12,5%**	**12,4%**	**12,3%**	**12,6%**	**12,4%**	**12,3%**	**12,2%**	**12,1%**	**12,0%**	**12,0%**	**12,0%**	**12,0%**	**12,0%**	**12,0%**	**12,0%**	**11,9%**	**11,9%**	**11,9%**
Custo da Dívida (Kd)																							
% Taxa de Juros	9,7%	9,7%	8,8%	8,4%	8,4%	8,6%	8,7%	9,7%	10,6%	10,9%	11,2%	11,7%	12,2%	14,1%	15,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
% Taxa de Juros Líquida	8,6%	8,9%	8,0%	7,5%	5,8%	5,8%	5,8%	6,5%	7,0%	7,2%	7,4%	7,7%	8,0%	9,3%	10,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
WACC																							
WACC em Termos Nominais	**12,1%**	**12,1%**	**11,6%**	**11,4%**	**10,8%**	**11,0%**	**11,3%**	**11,6%**	**11,4%**	**11,5%**	**11,7%**	**11,8%**	**11,9%**	**12,0%**	**12,0%**	**12,0%**	**12,0%**	**12,0%**	**12,0%**	**12,0%**	**11,9%**	**11,9%**	**11,9%**
CAPM ponderado em termos nominais	**12,3%**																						
WACC ponderado em termos nominais	**11,8%**																						

* A descrição das premissas utilizadas se encontram no Anexo III.

© 2019 KPMG Consultoria Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. O nome KPMG e o logotipo são marcas registradas ou comerciais da KPMG International. (KPDS 132234)

5. Valor Econômico da Empresa

Demonstração de Resultados e Fluxo de Caixa Livre

- As tabelas abaixo apresentam a demonstração de resultados e o fluxo de caixa projetados:

DRE projetada

R$ MM	2018 H	2019 H	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P	2029 P	2030 P	2031 P	2032 P	2033 P	2034 P	2035 P	2036 P	2037 P	2038 P	2039 P	2040 P	2041 P
Receita líquida	4.943	2.303	2.998	5.776	6.003	6.219	6.439	6.677	6.892	6.766	7.023	7.312	7.573	7.734	6.550	6.470	6.539	4.997	5.191	5.408	5.602	5.819	3.686	2.018	20
Custos	(502)	(226)	(443)	(855)	(872)	(900)	(899)	(932)	(977)	(990)	(1.027)	(1.048)	(1.088)	(1.148)	(1.186)	(1.232)	(1.261)	(1.311)	(1.378)	(1.435)	(1.484)	(1.523)	(911)	(515)	(4)
Lucro bruto	4.441	2.077	2.555	4.920	5.132	5.319	5.540	5.745	5.915	5.775	5.996	6.263	6.486	6.586	5.365	5.238	5.278	3.686	3.813	3.973	4.119	4.296	2.776	1.502	16
Despesas	(80)	(31)	(78)	(127)	(122)	(121)	(126)	(130)	(135)	(137)	(142)	(147)	(153)	(158)	(164)	(171)	(177)	(184)	(190)	(197)	(205)	(212)	(163)	(87)	(1)
EBITDA	4.361	2.046	2.476	4.793	5.010	5.198	5.415	5.615	5.780	5.639	5.855	6.116	6.333	6.428	5.200	5.067	5.101	3.503	3.623	3.775	3.914	4.083	2.613	1.415	15
Margem EBITDA	*88,2%*	*88,9%*	*82,6%*	*83,0%*	*83,4%*	*83,6%*	*84,1%*	*84,1%*	*83,9%*	*83,3%*	*83,4%*	*83,6%*	*83,6%*	*83,1%*	*79,4%*	*78,3%*	*78,0%*	*70,1%*	*69,8%*	*69,8%*	*69,9%*	*70,2%*	*70,9%*	*70,1%*	*72,9%*
Depreciação	(596)	(279)	(688)	(1.292)	(1.317)	(1.340)	(1.354)	(1.361)	(162)	(152)	(144)	(145)	(146)	(137)	(117)	(105)	(74)	(55)	(58)	(61)	(68)	(75)	(77)	(78)	(7)
EBIT	3.765	1.767	1.788	3.502	3.692	3.857	4.061	4.254	5.618	5.487	5.711	5.971	6.187	6.291	5.083	4.963	5.027	3.447	3.565	3.714	3.846	4.009	2.536	1.337	8
Depesas/receitas não operacionais	128	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado financeiro	(242)	(70)	(612)	(1.757)	(1.715)	(1.550)	(1.321)	(1.068)	(782)	(948)	(1.105)	(926)	(724)	(524)	(326)	(188)	(56)	(14)	(14)	(15)	(15)	(16)	(15)	(8)	(3)
EBT	3.651	1.697	1.177	1.745	1.978	2.308	2.740	3.186	4.836	4.539	4.605	5.045	5.463	5.767	4.758	4.775	4.970	3.433	3.551	3.700	3.830	3.993	2.521	1.329	6
IR e CS	(1.172)	(531)	(124)	(145)	(174)	(250)	(831)	(1.044)	(1.600)	(1.502)	(1.566)	(1.715)	(1.857)	(1.961)	(1.618)	(1.623)	(1.690)	(1.167)	(1.207)	(1.258)	(1.302)	(1.358)	(857)	(464)	(2)
% EBT	*-32,1%*	*-31,3%*	*-10,6%*	*-8,3%*	*-8,8%*	*-10,9%*	*-30,3%*	*-32,8%*	*-33,1%*	*-33,1%*	*-34,0%*	*-34,0%*	*-34,0%*	*-34,0%*	*-34,0%*	*-34,0%*	*-34,0%*	*-34,0%*	*-34,0%*	*-34,0%*	*-34,0%*	*-34,0%*	*-34,0%*	*-34,0%*	*-34,9%*	*-33,4%*
Lucro líquido	**2.479**	**1.166**	**1.052**	**1.600**	**1.804**	**2.057**	**1.909**	**2.142**	**3.236**	**3.037**	**3.040**	**3.330**	**3.605**	**3.806**	**3.140**	**3.151**	**3.280**	**2.266**	**2.343**	**2.442**	**2.528**	**2.635**	**1.664**	**865**	**4**

Fluxo de caixa projetado

R$ MM	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P	2029 P	2030 P	2031 P	2032 P	2033 P	2034 P	2035 P	2036 P	2037 P	2038 P	2039 P	2040 P	2041 P
Operações																							
Lucro líquido ajustado	1.052	1.600	1.804	2.057	1.909	2.142	3.236	3.037	3.040	3.330	3.605	3.806	3.140	3.151	3.280	2.266	2.343	2.442	2.528	2.635	1.664	865	4
Depreciação (-)	688	1.292	1.317	1.340	1.354	1.361	162	152	144	145	146	137	117	105	74	55	58	61	68	75	77	78	7
Variação da necessidade de capital de giro	(69)	(54)	(26)	(20)	(37)	(35)	(36)	9	(44)	(46)	(46)	88	119	(8)	130	142	(27)	(30)	(31)	(33)	442	293	124
Capex	(17)	(216)	(296)	(168)	(94)	(53)	(49)	(46)	(15)	(28)	(28)	(33)	(91)	(122)	(70)	(92)	(56)	(107)	(98)	(71)	(43)	(24)	(0)
Resultado financeiro (-)	612	1.757	1.715	1.550	1.321	1.068	782	948	1.105	926	724	524	326	188	56	14	14	15	15	16	15	8	3
Fluxo de caixa operacional	2.266	4.378	4.514	4.760	4.453	4.482	4.094	4.101	4.230	4.327	4.401	4.523	3.611	3.313	3.471	2.385	2.333	2.381	2.482	2.622	2.156	1.220	137
Atividades de financiamento																							
Juros pagos e taxas bancárias	(839)	(1.761)	(1.721)	(1.566)	(1.341)	(1.090)	(808)	(1.229)	(1.121)	(943)	(743)	(542)	(341)	(200)	(63)	(14)	(14)	(15)	(15)	(16)	(15)	(8)	(3)
Conta reserva de variação cambial	76	(10)	(29)	(31)	(0)	2	1	28	8	4	4	(33)	6	37	(39)	7	1	2	0	1	(10)	(22)	(2)
Emissão de dívida	-	-	-	-	-	-	-	13.079	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortização da dívida	(641)	(1.612)	(2.055)	(2.581)	(3.066)	(3.383)	(3.723)	(8.126)	(1.922)	(2.169)	(2.236)	(2.320)	(1.614)	(1.497)	(808)	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de caixa das atividades de financiamento	(1.405)	(3.383)	(3.804)	(4.179)	(4.407)	(4.471)	(4.530)	3.752	(3.035)	(3.108)	(2.975)	(2.895)	(1.949)	(1.660)	(910)	(7)	(13)	(13)	(15)	(15)	(25)	(30)	(4)
Fluxo de caixa livre para o acionista	861	995	710	581	46	11	(435)	7.853	1.195	1.219	1.426	1.627	1.662	1.653	2.561	2.378	2.319	2.368	2.467	2.606	2.130	1.190	133
Fator de desconto																							
Taxa de desconto	14,9%	14,3%	13,8%	13,4%	12,8%	12,5%	12,4%	12,3%	12,6%	12,4%	12,3%	12,2%	12,1%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	11,9%	11,9%	11,9%
Fator de desconto - meio período	0,96	0,87	0,76	0,67	0,59	0,53	0,47	0,42	0,37	0,33	0,29	0,26	0,23	0,21	0,19	0,17	0,15	0,13	0,12	0,11	0,09	0,08	0,07
Fluxo de caixa descontado	**829**	**863**	**540**	**389**	**27**	**6**	**(203)**	**3.267**	**442**	**401**	**418**	**425**	**387**	**343**	**475**	**394**	**343**	**312**	**291**	**274**	**200**	**100**	**10**

© 2019 KPMG Consultoria Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. O nome KPMG e o logotipo são marcas registradas ou comerciais da KPMG International. (KPDS 132234)

5. Valor Econômico da Empresa

Demonstração de Resultados e Fluxo de Caixa Livre

- As tabelas abaixo apresentam a demonstração de resultados e o fluxo de caixa projetados:

Valor presente dos fluxos descontados	10.530
Transações da data do fechamento	
Emissão de dívida	23.709
Pagamento da dívida do BNDES	(1.991)
Enterprise Value	32.249
Ajustes	
Ativos	
Impostos a recuperar	30
Ativos de indenização	33
Judicial Deposits	104
Outras contas a receber	131
Passivos	
Outras contas a pagar	(33)
Provisão para contingências	(63)
Outras contas a pagar - LP	(48)
Ajustes	155
Equity Value antes da economia de O&M	32.404
Economia de O&M	
Economia de O&M	857
Equity Value	**33.261**
% Participação na Empresa	*90,0%*
Participação na Empresa	**29.935**

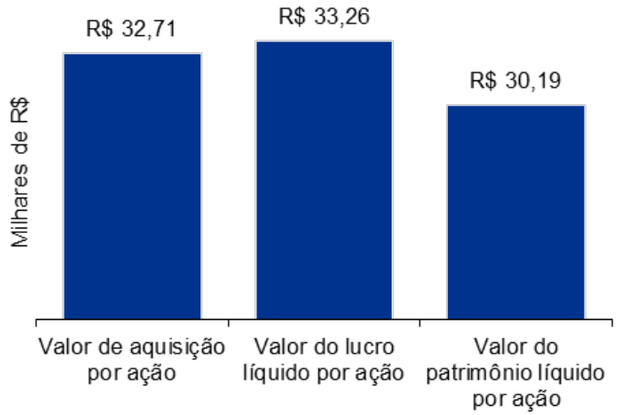
© 2019 KPMG Consultoria Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. O nome KPMG e o logotipo são marcas registradas ou comerciais da KPMG International. (KPDS 132234)

6. Conclusão

6. Conclusão

Conclusões da Avaliação

- Com base no objetivo e no escopo deste Laudo, de acordo com os critérios previstos no disposto do Artigo 256 da Lei 6.404/76 (Lei das S.A.), concluímos que (i) o valor do lucro líquido por ação representa o maior valor apurado ao comparar tal valor com o valor de patrimônio líquido a preços de mercado, não sendo aplicável a comparação entre tais valores com o valor da cotação média das ações em bolsa ou em mercado de balcão organizado, uma vez que a TAG não tem ações negociadas em bolsa ou em mercado de balcão organizado e (ii) o valor pago pelas ações da TAG representa apenas 0,98 vezes o valor do lucro líquido por ação, não ultrapassando, portanto, uma vez e meia o referido valor.



- Enfatizamos que a presente avaliação se baseia substancialmente nas informações fornecidas pela Administração do Cliente, ajustadas segundo nossa análise quanto à razoabilidade destas.

© 2019 KPMG Consultoria Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. O nome KPMG e o logotipo são marcas registradas ou comerciais da KPMG International. (KPDS 132234)

7. Anexos

Anexo I

Glossário

TAG	**Transportadora Associada de Gás S.A.**
Aliança	**Aliança Transportadora de Gás Participações S.A.**

Acrônimos	**Significados**
ANP	Agência Nacional de Petróleo
BEV	Business Enterprise Valuation (Avaliação da Operação da Empresa)
BNDES	Banco Nacional do Desenvolvimento
CAC	Custos com Ativos Contributórios
CAPEX	Capital Expenditure (Investimento em Bens de Capital)
CAPM	Capital Asset Pricing Model (Modelo de Precificação de Ativos de Capital)
CDI	Certificado de Depósito Interbancário
CPI	Índice de Preços ao Consumidor Americano
COFINS	Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social
CSLL	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
D/E	Dívida/Capital Próprio
EBIT	Lucro Antes de Juros e Impostos
EBITDA	Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização
EBT	Lucro Antes de Impostos
EV	Enterprise Value (Valor da Empresa)
FCFE	Free Cash Flow to Equity (Fluxo de Caixa Livre do Acionista)
FCFF	Free Cash Flow to Firm (Fluxo de Caixa Livre da Firma)
FGTS	Fundo de Garantia do Tempo de Serviço
H	Período histórico
GTA	Gas Transportation Agreement (Acordo de Transporte de Gás)
ICMS	Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços
IGP-M	Índice Geral de Preços do Mercado
INSS	Instituto Nacional do Seguro Social
IOF	Imposto sobre Operações Financeiras
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
IPI	Imposto sobre Produtos Industrializados
IR	Imposto de Renda
IRPJ	Imposto de Renda Pessoa Jurídica
IRRF	Imposto de Renda Retido na Fonte
MPEEM	Metodologia de Lucros Excedentes
NPV	Net Present Value (Valor Presente Líquido)
O&M	Operação e manutenção
PIS	Programa Integração Social
PMSO	Pessoal, Material, Serviços e Outros
PPI	Índice de Preços do Produtor Americano
SPA	Share Purchase Agreement (Acordo de Compra de Ações)
WARA	Retorno Médio Ponderado dos Ativos
WACC	Custo Médio Ponderado de Capital
WFIP	Workforce in Place (Força de Trabalho)
CSRP	Prêmio de Risco Específico da Empresa
CRP	Prêmio de Risco País
TAB	Benefício de Amortização Fiscal

KPMG

© 2019 KPMG Consultoria Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. O nome KPMG e o logotipo são marcas registradas ou comerciais da KPMG International. (KPDS 132234)

Anexo II
Metodologia de avaliação

Metodologia de avaliação utilizada

- A metodologia utilizada na avaliação da TAG pela KPMG é o Fluxo de Caixa Descontado. A seguir, apresentamos uma breve descrição da metodologia.

Fluxo de caixa descontado

- Esta metodologia estima o valor econômico (ou o valor de mercado) de uma empresa com base no cálculo do valor presente dos fluxos de caixa projetados, i.e., as receitas e despesas (incluindo investimentos necessários para manutenção e expansão das atividades da empresa) as quais são estimadas com base em uma perspectiva de perpetuidade da entidade. Estas projeções devem levar em consideração o plano de negócios estabelecido pela Administração da empresa, as expectativas do setor no qual a empresa está inserida e os aspectos macroeconômicos.
- A metodologia do fluxo de caixa descontado pode ser usada para avaliar qualquer tipo de empresa que tenha um plano de negócios consistente e viável. Esta metodologia é recomendada para empresas que estejam em fase de expansão significativa de suas atividades e ainda cujo plano de negócios seja considerado apropriado para atingir este crescimento, desde que a metodologia seja baseada em fluxos de caixa futuros.
- Esta metodologia também reflete o valor dos ativos intangíveis, tais como marca, portfólio de clientes, produtos, entre outros, como todos os ativos que tenham algum efeito na capacidade operacional da empresa em gerar resultados.

© 2019 KPMG Consultoria Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. O nome KPMG e o logotipo são marcas registradas ou comerciais da KPMG International. (KPDS 132234)

Anexo II
Metodologia de avaliação

Fluxo de caixa do acionista

- O fluxo de caixa do acionista tem por objetivo avaliar os recursos disponíveis aos acionistas do negócio. Os acionistas têm direito aos fluxos de caixa após todas as obrigações financeiras, incluindo o pagamento da dívida e após as exigências de reinvestimento da Empresa. O fluxo de caixa do acionista é representado pela seguinte fórmula:

Fluxo de caixa livre para o acionista
=
Lucro das operações após imposto de renda e contribuição social
+
Depreciação e amortização
+/-
Capital de giro
-
Investimentos (Capex)
-
Endividamento líquido
+
Outros ativos (líquidos de passivos) não operacionais

Fluxo de caixa da empresa

- O fluxo de caixa da empresa tem por objetivo a avaliação da empresa como um todo, o que inclui, além dos acionistas, a participação de outros detentores de direito (detentores de títulos de divida, empréstimos e financiamentos, etc.). O fluxo de caixa da empresa pode ser representado pela seguinte fórmula:

Fluxo de caixa livre para a empresa
=
Lucro das operações após imposto de renda e contribuição social
+
Depreciação e amortização
+/-
Capital de giro
-
Investimentos (Capex)

© 2019 KPMG Consultoria Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. O nome KPMG e o logotipo são marcas registradas ou comerciais da KPMG International. (KPDS 132234)

Anexo II

Metodologia de avaliação

- O cálculo da taxa de desconto é uma etapa fundamental de uma avaliação econômica. Este único fator reflete aspectos de natureza subjetiva, que variam de um investidor para outro, tais como, custo de oportunidade e percepção individual do risco do investimento.

WACC (Weighted Average Cost of Capital)

- O custo do capital para a Empresa foi calculado usando a metodologia WACC. O WACC leva em consideração vários componentes de financiamento incluindo dividas, custo do capital próprio e títulos híbridos utilizados por Empresas para financiar suas necessidades de caixa. Ele é calculado através da seguinte formula:

$$\frac{D}{(D+E)} * Kd * (1-t) * \frac{E}{(D+E)} * Ke * = \frac{E}{(D+E)} * Ke + \frac{(D}{D+E)} * Kd = WACC$$

Custo médio ponderado de capital

Sendo:

D = Total do capital de terceiros
E = Total do capital próprio
t = Alíquota de impostos
Kd = Custo do capital de terceiros
Ke = Custo do capital próprio

CAPM (Capital Asset Pricing Model)

- O custo do capital próprio para a Empresa foi calculado usando a metodologia CAPM. Utilizando a metodologia CAPM, o custo do capital próprio é calculado através da seguinte formula

$$Rf + (1 + Ia) + (1 + Ibr) + \beta * (E[Rm] - Rf) \div Rb * CSRP = [((Rf / (1 + Ia) * (1 + Ibr)) + \beta * (E[Rm] - Rf) + Rb + Rs) + 1] - 1 = Ke$$

Custo do capital próprio

Rf = Retorno médio livre de risco
Ia = Inflação de longo prazo nos Estados Unidos
Ibr = Inflação de longo prazo no Brasil
β = Beta – coeficiente de risco específico da empresa avaliada
E[Rm] = Retorno médio de longo prazo obtido no mercado acionário norte-americano
E[Rm] - Rf = Prêmio de risco de mercado
Rb = Risco associado ao Brasil
CSRP = Risco associado ao tamanho da empresa

© 2019 KPMG Consultoria Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. O nome KPMG e o logotipo são marcas registradas ou comerciais da KPMG International. (KPDS 132234)

Anexo III

Premissas para taxa de desconto

Taxa livre de risco

- A fim de quantificar o retorno médio livre de risco (Rf), foi considerado o retorno médio do Títulos Americanos de 30 anos (T-Bond) para 60 meses antes de 12 de junho de 2019, que foi de 2,9% a.a. (fonte: Capital IQ).

Prêmio de risco de mercado

- Para o prêmio de risco de longo prazo do mercado de ações (E [Rm] - Rf), foi considerado o retorno médio acima da taxa do Tesouro proporcionado pelo investimento no mercado acionário americano de 1928 a 2018, que foi de 4,7% a.a. (fonte: site Aswath Damodaran).

Risco país

- Para estimar o risco associado ao Brasil (Rb), foi considerada a diferença média entre o rendimento do Global-Bond 37 em relação ao desempenho do T-Bond, a partir dos 60 meses anteriores à data-base de 12 de junho de 2019, que foi 3,1% ao ano (fonte: Capital IQ).

Prêmio de tamanho

- Para o prêmio de tamanho da Empresa, a taxa de aproximadamente 1,0% a.a. foi considerada, o qual é aplicado a empresas de micro-caps. (Fonte: Duff & Phelps, 2018).

Inflação americana

- Projeção da Administração do Cliente. Considerou-se a taxa projetada para cada ano. No longo prazo, foi considerada a taxa de inflação dos EUA de 2,1%.

Inflação brasileira

- Projeção da Administração do Cliente. Considerou-se a taxa projetada para cada ano. No longo prazo, foi considerada a taxa de inflação brasileira (IPCA) de 3,7%.

Custo da dívida (Kd)

- O custo da dívida indica o custo do dinheiro emprestado para financiar projetos. Em termos gerais, é determinado pelas seguintes variáveis:
  - O nível atual de taxas de juros;
  - O risco de inadimplência das empresas; e
  - Tax shield relacionado ao financiamento (dívida).
- As alíquotas do imposto têm influência direta no custo da dívida, uma vez que esses pagamentos são dedutíveis.
- Assim, o custo da dívida é calculado com base na seguinte fórmula:

$$Kd = Dr*(1 - T)$$

- Onde:
  - Kd = Custo da dívida;
  - Dr = taxa de endividamento; e
  - T = Taxa de imposto

© 2019 KPMG Consultoria Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. O nome KPMG e o logotipo são marcas registradas ou comerciais da KPMG International. (KPDS 132234)

Anexo III

Premissas para taxa de desconto

Cálculo do beta

- Beta é uma medida estatística de quão próximo o valor de uma ação se correlaciona com o mercado de ações global. Beta é uma medida de risco não diversificável e reflete a variabilidade de uma ação específica em relação ao mercado. O beta de uma empresa é, portanto, calculado como a correlação do retorno mensal do estoque em relação ao mercado nos 60 meses anteriores à data base.
- Os procedimentos a seguir foram usados para o cálculo do beta:
  - Identificação e seleção de empresas comparáveis (quando não é possível obter um beta significativo para a empresa avaliada);
  - Determinar suas correlações com os mercados de ações relevantes; e
  - Cálculo dos betas ponderados, que serão utilizados na determinação do risco das empresas.
- É importante ter em mente que os betas observados no mercado de capitais para empresas comparáveis incluem diferentes graus de alavancagem dessas empresas. Assim, é necessário extrair o fator de alavancagem para calcular o fator de risco determinado pelo mercado para os riscos relacionados ao negócio.
- Para este propósito, a seguinte fórmula é usada:

$$\beta d = \beta / [1 + (1 - T) * (D/E)]$$

- Onde:
  - βd = Beta desalavancado – risco de ações de empresas comparáveis, sem considerar sua alavancagem;
  - β = Beta Alavancado - o risco de ações de empresas comparáveis, ajustado para alavancagem;
  - T = Taxas de imposto; e
  - D/E = Dívida / Patrimônio de cada comparável.
- Dada a estrutura de capital da Empresa, o novo beta revertido deve ser calculado com base na seguinte fórmula:

$$\beta r = \beta d * [1 + (1 - T) * (D/E)]$$

- Onde:
  - βr = Beta Realavancado para ser usado como base para o cálculo do custo de financiamento;
  - βd = Beta Desalavancado– o risco de ações comparáveis da empresa
  - T = Taxas efetivas de imposto de renda e contribuição social; e
  - D/E = Dívida / Patrimônio Líquido da empresa em análise..
- Cálculo Beta: foram consideradas empresas que operam principalmente no setor de transporte de gás:

Beta				
Empresa	**Beta**	**D/E**	**Alíquota de imposto**	**Beta Desalavancado**
Cheniere Energy, Inc.	1,121	155,8%	1,4%	0,442
Snam S.p.A.	0,385	85,2%	29,6%	0,240
Enagás, S.A.	0,367	76,7%	29,6%	0,239
Petronet LNG Limited	0,590	6,4%	25,6%	0,563
Andeavor Logistics LP	1,290	54,9%	0,4%	0,834
Buckeye Partners, L.P.	0,711	56,8%	0,2%	0,454
DCP Midstream, LP	2,234	83,7%	4,0%	1,238
Enable Midstream Partners, LP	1,269	52,4%	0,3%	0,834
Enterprise Products Partners L.P.	0,871	39,8%	1,0%	0,625
EQM Midstream Partners, LP	0,993	25,3%	8,9%	0,807
Energy Transfer LP	1,628	193,6%	12,7%	0,605
Kinder Morgan, Inc.	0,829	87,4%	52,6%	0,587
MPLX LP	1,163	36,5%	0,3%	0,853
ONEOK, Inc.	1,151	73,1%	26,7%	0,750
Plains All American Pipeline, L.P.	0,958	66,6%	7,5%	0,593
Phillips 66 Partners LP	1,039	33,1%	0,7%	0,782
Targa Resources Corp.	1,811	87,8%	11,1%	1,017
Western Midstream Partners, LP	1,416	36,8%	3,0%	1,044
The Williams Companies, Inc.	1,599	88,3%	38,3%	1,035
Kunlun Energy Company Limited	1,076	26,8%	36,6%	0,920
AltaGas Ltd.	1,015	91,2%	23,4%	0,598
Inter Pipeline Ltd.	1,063	55,2%	26,1%	0,755
Pembina Pipeline Corporation	1,111	27,1%	26,5%	0,927
TC Energy Corporation	1,069	87,6%	27,5%	0,654
Média				**0,725**

© 2019 KPMG Consultoria Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. O nome KPMG e o logotipo são marcas registradas ou comerciais da KPMG International. (KPDS 132234)

kpmg.com/socialmedia

kpmg.com/app

As informações aqui contidas são de natureza geral e não se destinam a abordar as circunstâncias de qualquer indivíduo ou entidade em particular. Embora nos esforcemos para fornecer informações precisas e oportunas, não podemos garantir que tais informações sejam precisas na data em que são recebidas ou que continuarão a ser precisas no futuro. Ninguém deve agir com base nessas informações sem o devido aconselhamento profissional após uma análise aprofundada da situação específica.

© 2019 KPMG Corporate Finance Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados.

O nome KPMG, o logotipo e "cutting through complexity" são marcas registradas ou comerciais da KPMG International.

Document Classification: KPMG Confidential