

# Relatório do Conselho de Administração

sobre a oportunidade e as condições da oferta pública de aquisição de ações representativas do capital social e direitos de voto da Greenvolt - Energias Renováveis, S.A. pela GVK Omega, S.G.P.S., Unipessoal, Lda., elaborado e divulgado nos termos e para os efeitos do n.º 1 do artigo 181.º do Código dos Valores Mobiliários

18 de janeiro de 2024

## **Aviso legal / Advertências**

O presente Relatório foi elaborado pelo Conselho de Administração da Greenvolt – Energias Renováveis, S.A., nos termos e para os efeitos previstos no n.º 1 do artigo 181.º do CVM, na sequência da análise pelo Conselho de Administração do Projeto de Prospeto de oferta pública de aquisição das ações representativas do capital social e direitos de voto da Greenvolt pela GVK Omega, SGPS, Unipessoal, Lda. e do Anúncio Preliminar divulgado pela Gamma Lux Holdco S.à.r.l. a tal respeito. A Greenvolt recebeu uma versão inglesa e uma versão portuguesa do Projeto de Prospeto. Para efeitos da elaboração deste Relatório, em caso de qualquer inconsistência entre as referidas versões portuguesa e inglesa, prevalece a versão portuguesa do Projeto de Prospeto.

Nesta medida, este Relatório foi preparado de acordo com o melhor conhecimento e convicção do Conselho de Administração, com base na informação disponibilizada e na informação de que dispunha à presente data. O conteúdo do presente Relatório não pode deixar de ser considerado à luz das específicas circunstâncias de cada Acionista e do regime legal, incluindo regras próprias de outros ramos do Direito diferentes do ramo do direito dos valores mobiliários, e fiscal aplicável.

Este Relatório não substitui a análise que deve ser efetuada por cada destinatário da Oferta. Assim sendo, o Conselho de Administração recomenda aos senhores Acionistas que, no âmbito do seu processo de decisão individual, realizem uma avaliação informada e ponderada quanto à aceitação ou rejeição da Oferta, procedendo à consulta e análise dos documentos de suporte da Oferta (i.e., o Anúncio Preliminar acima referido, o Prospeto da oferta quando divulgado, e quaisquer adendas), bem como da informação disponível a cada momento a respeito da Greenvolt e do respetivo grupo, nomeadamente as respetivas demonstrações financeiras, e o regime legal vigente, recorrendo a aconselhamento jurídico, fiscal e/ou financeiro independente.

O conteúdo do presente Relatório não constitui nem representa, por qualquer forma, uma garantia por parte da Greenvolt quanto à verificação das estimativas e/ou previsões consideradas, nomeadamente atendendo à multiplicidade e imprevisibilidade de fatores e

Relatório do Conselho de Administração  
Greenvolt

eventos que, caso se verifiquem, poderão ter impacto no desempenho futuro da Greenvolt. Todas as declarações ou menções que não sejam relativas a factos históricos constituem declarações ou menções prospetivas, incluindo aquelas relativas à estratégia empresarial, perspetivas e condições macroeconómicas. As declarações ou menções prospetivas envolvem riscos conhecidos e desconhecidos, incertezas e outros fatores que podem fazer com que os resultados, desempenho ou acontecimentos reais difiram materialmente daqueles que constituem, tácita ou expressamente, objeto das declarações ou menções prospetivas. As declarações ou menções prospetivas têm apenas por referência a data deste Relatório. De igual modo, o presente Relatório inclui também declarações relativas a expectativas e opiniões do Conselho de Administração cuja verificação este não pode garantir.

A Greenvolt não assume qualquer obrigação de atualização e/ou revisão das estimativas e/ou previsões contidas no presente Relatório.

## Índice

<b>1. Sumário Executivo</b> .....	5
<b>2. A Oferta</b> .....	9
<b>2.1. Oferente</b> .....	9
<b>2.2. Qualificação da Oferta</b> .....	9
<b>2.3. Intermediários Financeiros</b> .....	10
<b>2.4. Ações objeto da Oferta</b> .....	11
<b>2.5. Pressupostos</b> .....	11
<b>2.6. Condições e Calendário do lançamento da Oferta</b> .....	11
<b>2.7. Contrapartida</b> .....	13
<b>2.8. Prazo</b> .....	14
<b>2.9. Contratos de Compra e Venda de Ações correspondentes a 60,86% da Greenvolt</b> .....	14
<b>2.10. Exclusão de negociação no Euronext Lisbon e aquisição potestativa das Ações</b> .....	15
<b>2.11. Custos, despesas e impostos</b> .....	16
<b>2.12. Impacto da aceitação da Oferta na situação financeira da Oferente</b> .....	16
<b>2.13. Acordos ou disposições relativas à transferência subsequente das Ações da Oferente ou das Ações da Oferta</b> .....	17
<b>3. Posição do Conselho de Administração em relação à oportunidade e condições da Oferta</b> .....	18

<b>3.1. Contrapartida da Oferta</b> .....	18
<b>3.1.1. Contexto de mercado</b> .....	19
<b>3.1.2. Perspetiva sobre o valor intrínseco da Greenvolt</b> .....	20
<b>3.1.3. Evolução e liquidez da cotação das Ações</b> .....	21
<b>3.1.4. Perspetivas de analistas de <i>equity research</i> sobre o preço da Ação</b> .....	24
<b>3.1.5. Múltiplos de empresas comparáveis</b> .....	26
<b>3.1.6. Ofertas recentes comparáveis no mercado europeu</b> .....	28
<b>3.2. Planos estratégicos da Oferente para a Greenvolt</b> .....	31
<b>3.3. Repercussões da Oferta sobre os interesses dos trabalhadores da Greenvolt e nos locais onde exerce a sua atividade</b> .	32
<b>3.4. Repercussões da Oferta sobre os interesses dos clientes, credores e outros <i>stakeholders</i> da Greenvolt</b> .....	33
<b>3.5. Síntese da apreciação</b> .....	34
<b>4. Intenção dos membros do Órgão de Administração, que são simultaneamente acionistas da Greenvolt, quanto à aceitação da Oferta</b> .....	37
<b>5. Informação sobre a votação do presente Relatório pelo Conselho de Administração da Greenvolt</b> .....	39
<b>Glossário</b> .....	40

## 1. Sumário Executivo

- A.** O presente Relatório foi elaborado pelo Conselho de Administração da Greenvolt – Energias Renováveis, S.A. nos termos e para os efeitos previstos no n.º 1 do artigo 181.º do CVM na sequência da análise do Projeto de Prospeção e do Anúncio Preliminar referentes à oferta pública de aquisição de ações representativas do capital social e direitos de voto da Greenvolt anunciada pela Gamma Lux Holdco S.à.r.l.
- B.** De acordo com a informação apresentada no Projeto de Prospeção, a Oferta será lançada pela GVK Omega, SGPS, Unipessoal, Lda., uma sociedade recentemente constituída, indiretamente detida a 100% por fundos assessorados pela KKR ou pelas suas participadas e em relação nos termos do artigo 20.º do CVM com a GV Investor, entidade que subscreveu as Obrigações Convertíveis emitidas pela Greenvolt em fevereiro de 2023, sendo atualmente o principal financiador, a título individual, da Greenvolt e, por isso, um *stakeholder* relevante da Greenvolt.
- C.** Na elaboração deste Relatório, o Conselho de Administração foi assessorado pela Lazard, no que respeita a aspetos financeiros, e pela VdA, no que concerne a aspetos jurídicos, e obteve duas *fairness opinions* preparadas pela Lazard e pelo Millenniumbcp, respetivamente, relativamente às condições da Oferta.
- D.** Considerando a informação constante do Anúncio Preliminar e do Projeto de Prospeção, a Oferente ou partes com ela relacionadas, por via dos Contratos de Compra e Venda de Ações e por via da possível conversão das Obrigações Convertíveis, poderá assegurar uma participação de até 66,63% do capital social e dos direitos de voto da Greenvolt (assumindo que não há aquisição de ações em mercado).

- E.** Neste cenário, é entendimento do Conselho de Administração que:
- o Anúncio Preliminar e o Projeto de Prospeção reconhecem o carácter diferenciador da estratégia da Greenvolt, assente nos três eixos estratégicos, cuja implementação, de acordo com a informação disponibilizada, a Oferente visa manter e reforçar;
  - a Oferta não implica modificações materiais na política de recursos humanos da Greenvolt, reafirmando o compromisso para com os colaboradores da Greenvolt que tem vindo a ser seguido até à presente data;
  - o valor por ação apresentado pela Oferente baseou-se num plano de negócios alinhado com as projeções dos analistas das instituições financeiras que cobrem as ações da Greenvolt, refletindo o posicionamento estratégico único e diferenciador da Sociedade Visada, mas também os desafios adjacentes, abrangendo, nomeadamente, aspetos comerciais, operacionais, fiscais, financeiros e jurídicos.
- F.** No que respeita à Contrapartida, é entendimento do Conselho de Administração que, tendo em conta os objetivos apresentados no plano de negócios da Sociedade Visada (que prevê um contexto de forte crescimento no setor das energias renováveis, assim como a geração de caixa da Sociedade Visada), o valor da Oferta está dentro de um intervalo de preços que captura a valorização da Sociedade Visada no médio e longo prazo, tendo por base a sua atual estrutura de capital.
- G.** Assim, no contexto referido, o Conselho de Administração entende que o preço apresentado pela Oferente é justo considerando, no essencial, que a Contrapartida:
- representa um prémio de 95,3% face ao preço de subscrição das Ações no âmbito da Abertura de Capital e de 47,7% face ao preço de subscrição das Ações no âmbito do Aumento de Capital 2022;

Relatório do Conselho de Administração  
Greenvolt

- representa um prémio de 11,4% face à cotação do dia anterior ao da publicação do Anúncio Preliminar e um prémio de 32,1% face à cotação média ponderada das Ações nos seis meses anteriores ao dia da publicação do Anúncio Preliminar;
  - se encontra em linha com os resultados das *fairness opinions* preparadas pela Lazard e pelo Millenniumbcp, que consideram o valor justo.
- H.** O Conselho de Administração considera, com base em projeções de analistas financeiros<sup>1</sup> e entidades oficiais<sup>2</sup>, e das metas de cada país quanto à descarbonização da economia, que o setor das energias renováveis terá um forte ritmo de crescimento nos próximos anos. Com efeito, a estratégia definida pela Greenvolt de explorar e desenvolver centrais de biomassa residual, projetos de energia fotovoltaica e eólica de larga escala, sistemas de armazenamento de energia através de baterias e projetos de produção descentralizada, que a Oferente, no Projeto de Prospeto, refere apoiar, poderá ser alavancada e exponenciada com base nesse potencial de crescimento.
- I.** Sem prejuízo da existência de incertezas, o Conselho de Administração considera que o acesso da Greenvolt a capital acionista adicional (o Projeto de Prospeto refere que a implementação dos planos da equipa de gestão poderá exigir a capitalização significativa da Sociedade Visada e que essas necessidades de capital poderão conduzir à disponibilização, pela Oferente, de fundos através da subscrição de aumentos de capital em dinheiro) em termos que possibilitem acelerar o plano de negócios e um maior aproveitamento de oportunidades adicionais de investimento, poderia contribuir para um crescimento significativamente superior ao decorrente do atual plano de negócios da Sociedade Visada e conduzir a uma valorização da Greenvolt superior à refletida na Contrapartida.

---

<sup>1</sup> Fonte: Relatório da BloombergNEF - Tripling Global Renewables by 2030: Hard, Fast and Achievable ([BNEF \(bbhub.io\)](https://www.bnef.com/insights/energy/2023/03/20/tripling-global-renewables-by-2030-hard-fast-and-achievable)).

<sup>2</sup> Fonte: Relatório Renewables 2023, publicado pela International Energy Agency ([Renewables 2023 \(windows.net\)](https://www.iea.org/reports/renewables-2023)).



- J.** Nos termos do Anúncio Preliminar e do Projeto do Prospeto, a Oferente tem a intenção de exercer o direito de aquisição potestativa previsto no artigo 194.º do CVM, caso venham a estar reunidos os requisitos legais para o efeito. A contrapartida mínima a pagar em tal cenário é igual ao mais elevado dos seguintes valores: (i) Contrapartida ou (ii) preço pago (ou obrigado a pagar) pela aquisição de Ações, entre o apuramento de resultados da oferta e o registo da aquisição potestativa, por parte da Oferente ou de pessoa que, com relação à Oferente, esteja em alguma das situações previstas no n.º 1 do artigo 20.º do CVM.
- K.** Em virtude da estratégia que vier a ser implementada pela Oferente na sequência de uma eventual aquisição de controlo e sujeito ao sucesso da respetiva implementação, as Ações poderão vir a ser valorizadas acima do valor da Contrapartida. Consequentemente, e sem prejuízo do disposto a respeito dos mecanismos de aquisição potestativa e da potencial exclusão da admissão à negociação das Ações em mercado regulamentado, os atuais acionistas da Sociedade Visada que decidam manter a sua participação acionista poderão beneficiar de tal potencial futura valorização. No entanto, o Conselho de Administração adverte (i) que a liquidez e a procura relativamente às Ações poderão diminuir, limitando as possibilidades de monetização do investimento de cada acionista então titular de Ações ou, se aplicável, a possibilidade de realizar uma mais-valia na alienação dessas Ações igual ou superior à que resultaria da aceitação da Oferta e/ou (ii) acerca da necessidade de acompanhar eventuais futuros aumentos de capital por entradas em dinheiro, caso pretenda evitar a diluição da sua participação acionista na Sociedade Visada, sem prejuízo da possibilidade de alienar, nos termos aplicáveis, os respetivos direitos legais de subscrição.
- L.** O Conselho de Administração insta cada Acionista a tomar uma decisão individual com base nos seus objetivos como investidor e Acionista da Greenvolt, se necessário, com a assessoria legal, fiscal ou financeira que entender adequada, ponderando a aceitação ou não da mesma.

## **2. A Oferta**

### **2.1. Oferente**

Tendo em conta a informação constante do Projeto de Prospeto, a Oferente é a GVK Omega, SGPS, Unipessoal, Lda., uma sociedade recentemente constituída, integralmente detida pela Gamma Lux - cuja posição a Oferente assumiu - e indiretamente detida a 100% por fundos assessorados pela KKR ou pelas suas participadas. A KKR é, por sua vez, uma sociedade participada detida indiretamente a 100% pela KKR & Co. Inc.

Em 8 de fevereiro de 2023, a Sociedade Visada emitiu as Obrigações Convertíveis, que foram integralmente subscritas pela GV Investor, entidade que se encontra em relação com a Oferente nos termos do artigo 20.º do CVM. De acordo com a informação constante do Anúncio Preliminar e do Projeto de Prospeto, a aquisição das Ações objeto dos Contratos de Compra e Venda de Ações desencadeará uma alteração de controlo nos termos e condições das Obrigações Convertíveis (*change of control*) e confere à GV Investor o direito de converter as Obrigações Convertíveis em Ações. O Projeto de Prospeto prevê ainda, por referência a um cenário em que o exercício do direito de conversão é anterior à publicação do prospeto, que as Ações detidas pela GV Investor em resultado da referida conversão estarão bloqueadas e não serão alienadas na Oferta.

### **2.2. Qualificação da Oferta**

No Anúncio Preliminar, a Oferta é qualificada como geral e voluntária, qualificação essa que a respetiva Oferente considera decorrer da inexistência de qualquer influência efetiva ou potencial da respetiva Oferente sobre a Sociedade Visada.

## Relatório do Conselho de Administração Greenvolt

Sem prejuízo do acima exposto, o Projeto de Prospeto refere que aquando da sua celebração, presumiu-se que os Contratos de Compra e Venda de Ações, enquanto acordos relativos à transmissibilidade das Ações, constituíram instrumentos de exercício concertado de influência sobre a Sociedade Visada, nos termos do n.º 1 alínea h) e n.º 4 do artigo 20.º do CVM.

No Projeto de Prospeto, a Oferente indica ainda que, em 21 de dezembro de 2023, a Gamma Lux requereu à CMVM a ilisão da presunção legal prevista no n.º 4 do artigo 20.º do CVM, esclarecendo que não seriam atribuídos à Gamma Lux, ao abrigo dos Contratos de Compra e Venda de Ações, os direitos de voto inerentes às Ações objeto dos mesmos até à data da respetiva aquisição.

O Projeto de Prospeto assume que (i) a CMVM ilidiu a presunção legal acima mencionada, nos termos do n.º 5 do artigo 20.º do CVM, ao determinar que as relações mantidas com os vendedores ao abrigo dos Contratos de Compra e Venda de Ações eram independentes da (e não davam origem a) influência, efetiva ou potencial, sobre a Sociedade Visada e que, assim, os direitos de voto na Sociedade Visada não foram imputados à Oferente até à aquisição das Ações objeto dos Contratos de Compra e Venda de Ações e que (ii) após a aquisição das Ações objeto dos Contratos de Compra e Venda de Ações, os direitos de voto a elas inerentes foram imputados diretamente à Oferente nos termos do n.º 1 do artigo 20.º do CVM tornando-se, assim, a Oferta uma oferta pública geral e obrigatória nos termos do n.º 1 do artigo 187.º do CVM.

O Projeto de Prospeto, que assume este cenário, qualifica a Oferta como geral e obrigatória, na medida em que, aquando da respetiva publicação após o registo prévio da Oferta pela CMVM, terá já ocorrido a transmissão para a Oferente das Ações objeto dos Contratos de Compra e Venda de Ações.

### **2.3. Intermediários Financeiros**

A Oferente contratou o Banco Santander Totta, S.A. para a assessorar na preparação, lançamento e execução da Oferta.

## **2.4. Ações objeto da Oferta**

Nos termos do Projeto de Prospeto, a Oferta tem por objeto todas as Ações cujos direitos de voto não sejam imputáveis à Oferente ou a qualquer entidade que, com a Oferente, se encontre em qualquer situação relevante para efeitos do artigo 20.º do CVM. Assim, de acordo com o Projeto de Prospeto, não estão compreendidas entre as Ações objeto da Oferta: (i) todas as Ações abrangidas pelos Contratos de Compra e Venda de Ações, (ii) todas as Ações que a Oferente ou qualquer entidade que, com a Oferente, se encontre em qualquer situação relevante para efeitos do artigo 20.º do CVM, adquira na pendência da Oferta, e (iii) todas as Ações que venham a resultar do exercício, pela GV Investor, do direito de conversão das Obrigações Convertíveis.

A aceitação da Oferta está limitada às Ações objeto da Oferta que, na data de encerramento da Oferta, se encontrem integralmente subscritas e realizadas, gozem de todos os direitos políticos e económicos que lhes são inerentes e estejam livres de ónus ou encargos.

## **2.5. Pressupostos**

No Projeto de Prospeto, a Oferente declara que a decisão de lançamento da Oferta se baseou e teve como pressuposto que, entre 21 de dezembro de 2023 e a data de encerramento da Oferta, não ocorreu nem ocorrerá, nomeadamente, nenhuma circunstância com impacto significativo na situação patrimonial, económica e financeira da Greenvolt, a nível consolidado.

Os pressupostos encontram-se identificados nos pontos 18 e seguintes do Anúncio Preliminar e reproduzidos no Projeto de Prospeto.

## **2.6. Condições e Calendário do lançamento da Oferta**

De acordo com o Projeto de Prospeto – elaborado no pressuposto de que as condições suspensivas detalhadas no Anúncio Preliminar se verificaram até à data da respetiva publicação –, a Oferta não está condicionada à verificação de nenhuma condição suspensiva.

Relatório do Conselho de Administração  
Greenvolt

O Anúncio Preliminar prevê que o lançamento da Oferta se encontra dependente da verificação das seguintes condições:

- a) Verificação das condições suspensivas estabelecidas nos Contratos de Compra e Venda de Ações e descritas no ponto 4 do Anúncio Preliminar;
- b) Aquisição das Ações objeto dos Contratos de Compra e Venda de Ações celebrados com os Acionistas Vendedores; e
- c) Registo prévio da Oferta na CMVM, nos termos do artigo 114.º do CVM.

O Projeto de Prospeto pressupõe ainda que até ao lançamento da Oferta se verificaram os seguintes eventos:

- a) Em 21 de dezembro de 2023, o Anúncio Preliminar inicial (respeitante a uma oferta pública geral e voluntária de aquisição) foi divulgado no sítio da CMVM na Internet ([www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt)), através do Sistema de Difusão de Informação;
- b) A Gamma Lux requereu o registo da Oferta e a aprovação do Prospeto;
- c) A CMVM incumbiu o perito independente de fixar a contrapartida mínima nos termos do n.º 2 do artigo 188.º do CVM;
- d) O Relatório do Conselho de Administração foi divulgado no sítio da CMVM na Internet ([www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt)), através do Sistema de Difusão de Informação, e no Boletim de Cotações do Euronext Lisbon;
- e) A Oferente assumiu a posição contratual da Gamma Lux nos Contratos de Compra e Venda de Ações, assim como a posição de oferente no âmbito da Oferta;
- f) O Anúncio Preliminar atualizado foi divulgado no sítio da CMVM na Internet ([www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt)), através do Sistema de Difusão de Informação;

- g) A CMVM ilidiu a presunção legal de que os Contratos de Compra e Venda de Ações constituíam instrumentos de exercício concertado de influência sobre a Sociedade Visada, nos termos do n.º 5 do artigo 20.º do CVM;
- h) O relatório do perito independente foi publicado no sítio da CMVM na Internet ([www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt)), através do Sistema de Difusão de Informação;
- i) A Oferente adquiriu as Ações objeto dos Contratos de Compra e Venda de Ações nos termos aí previstos;
- j) A GV Investor subscreveu Ações por efeito da conversão das Obrigações Convertíveis no contexto do aumento do capital social aprovado pelos acionistas em 28 de abril de 2023 e posteriormente executado em face da conversão;
- k) A CMVM registou a Oferta e publicou o Prospeto no sítio da CMVM na Internet ([www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt)), através do Sistema de Difusão de Informação.

## 2.7. Contrapartida

De acordo com o Projeto de Prospeto, a contrapartida corresponde a €8,30 por cada Ação objeto da Oferta, montante que será pago em dinheiro, após dedução de qualquer montante (ilíquido) que venha a ser atribuído a cada Ação objeto da Oferta a título de dividendos, de adiantamento sobre os lucros do exercício ou de distribuição de reservas, sendo tal dedução efetuada a partir do momento em que o direito ao montante em causa seja destacado das Ações objeto da Oferta e desde que esse momento ocorra antes da liquidação da Oferta (“**Contrapartida**”).

O Projeto de Prospeto assume que a Contrapartida é igual ou superior à contrapartida mínima fixada por perito independente nomeado pela CMVM.

O preço a pagar pela Oferente ao abrigo dos Contratos de Compra e Venda de Ações também corresponde a €8,30 por cada Ação objeto desses contratos e foi sujeito a deduções em termos semelhantes aos acima descritos.

O Projeto de Prospeto prevê que, caso a aquisição pela Oferente aos Acionistas Vendedores das Ações objeto dos Contratos de Compra e Venda de Ações ocorra a partir do dia 1 de junho de 2024, a Oferente aceitou pagar aos Acionistas Vendedores uma *ticking fee* equivalente à aplicação de uma taxa de juro anual de 7% com base em 360 dias de calendário aplicável ao preço de compra acordado nos Contratos de Compra e Venda de Ações, calculado de 1 de junho de 2024 até à data de transmissão das Ações objeto dos Contratos de Compra e Venda celebrados com os Acionistas Vendedores ("**Ticking Fee**"). Nesse caso, a contrapartida da respetiva oferta obrigatória será ajustada de forma a igualar o montante pago aos Acionistas Vendedores (*i.e.*, incluindo a *Ticking Fee*).

De acordo com o regime legal aplicável, a aquisição de Ações a um valor superior ao valor da Contrapartida obriga a Oferente a aumentar a Contrapartida para um preço não inferior ao preço mais alto pago naquelas aquisições.

## **2.8. Prazo**

O Projeto de Prospeto não inclui um prazo indicativo para a Oferta, já que tal prazo está dependente da respetiva data de lançamento.

## **2.9. Contratos de Compra e Venda de Ações correspondentes a 60,86% da Greenvolt**

Nos termos do Anúncio Preliminar, em 21 de dezembro de 2023, a Gamma Lux<sup>3</sup> celebrou um Contrato de Compra e Venda de Ações com cada um dos Acionistas Vendedores. Tais contratos preveem a aquisição de ações correspondentes a um total de 60,86% dos direitos de voto da Greenvolt. A conclusão das aquisições previstas em cada Contrato de Compra e Venda de Ações não ocorrerá antes de 31 de maio de 2024 e só terá lugar após a verificação das condições suspensivas detalhadas no ponto 4 do Anúncio Preliminar.

---

<sup>3</sup> O Projeto de Prospeto assume que, em momento anterior à sua publicação, a Gamma Lux terá cedido a sua posição contratual à Oferente.

Adicionalmente, prevê-se que a Oferente apenas seja obrigada a adquirir as Ações objeto dos Contratos de Compra e Venda de Ações caso, na data de transmissão de tais Ações ao abrigo dos Contratos de Compra e Venda de Ações, adquira um número de Ações que, somado com (i) todas as outras Ações adquiridas pela Oferente antes da transmissão de tais Ações ao abrigo dos Contratos de Compra e Venda de Ações e (ii) o número de Ações que a GV Investor possa vir a adquirir, após a transmissão das Ações objeto dos Contratos de Compra e Venda de Ações, através da conversão de Obrigações Convertíveis, representem mais de 50% do capital social e dos direitos de voto da Greenvolt.

O Projeto de Prospeto assume que as aquisições previstas em cada um dos Contratos de Compra e Venda de Ações foram concluídas.

O Oferente admite, no entanto, no Projeto de Prospeto a possibilidade de as Ações detidas pela 1 THING, INVESTMENTS, S.A. não serem transmitidas até à publicação do prospeto, sem prejuízo de, nesse caso, os direitos de voto inerentes a essas Ações serem imputáveis à Oferente.

## **2.10. Exclusão de negociação no Euronext Lisbon e aquisição potestativa das Ações**

Nos termos do Anúncio Preliminar e do Projeto do Prospeto, a Oferente tem a intenção de exercer o direito de aquisição potestativa previsto no artigo 194.º do CVM, caso venham a estar reunidos os requisitos legais para o efeito. A contrapartida mínima a pagar em tal cenário é igual ao mais elevado dos seguintes valores: (i) Contrapartida ou (ii) preço pago (ou obrigado a pagar) pela aquisição de Ações, entre o apuramento de resultados da Oferta e o registo da aquisição potestativa, por parte da Oferente ou de pessoa que, com relação à Oferente, esteja em alguma das situações previstas no n.º 1 do artigo 20.º do CVM. O exercício pela Oferente do direito de aquisição potestativa previsto no artigo 194.º do CVM resultará na exclusão das Ações da admissão à negociação no mercado regulamentado com efeitos imediatos.



Se não estiverem reunidos os requisitos legais para o exercício do direito de aquisição potestativa, a Oferente poderá considerar, após o encerramento da Oferta, requerer a convocação de uma assembleia geral de acionistas da Greenvolt para aprovar a exclusão voluntária de negociação das Ações. Uma vez ocorrida a exclusão da negociação em mercado regulamentado, e na medida em que a Oferente, diretamente ou nos termos do n.º 2 do artigo 483.º do CSC, passe a deter uma percentagem igual ou superior a 90% do capital social da Greenvolt, a Oferente avaliará então se deverá proceder a uma aquisição potestativa das Ações que permaneçam na titularidade de outros acionistas, nos termos do disposto no artigo 490.º do CSC.

### **2.11. Custos, despesas e impostos**

Nos termos do Projeto de Prospeto, a Oferente suportará os custos da Sessão Especial do Euronext Lisbon, incluindo as comissões devidas pela negociação no Euronext Lisbon nessa sessão, e as despesas, custos e honorários decorrentes da preparação da Oferta e da aquisição das Ações, nomeadamente honorários devidos a consultores e representantes, incluindo o intermediário financeiro.

Os destinatários deverão suportar as despesas, custos, comissões e impostos decorrentes da aceitação da Oferta e da venda das Ações, incluindo as comissões de corretagem. Os intermediários financeiros devem informar os destinatários destas comissões aquando da colocação das instruções de venda. Os preçários de intermediação financeira podem ser consultados no sítio da CMVM na Internet.

### **2.12. Impacto da aceitação da Oferta na situação financeira da Oferente**

A Oferente refere no Projeto de Prospeto que o sucesso da Oferta não terá um impacto significativo na situação financeira da Oferente. A Oferta será financiada através dívida *intra-grupo*, complementada com capitais, e não se espera que acarrete o incumprimento de quaisquer obrigações assumidas perante entidades financiadoras.

### **2.13. Acordos ou disposições relativas à transferência subsequente das Ações da Oferente ou das Ações da Oferta**

De acordo com o Projeto de Prospeção, à data da respectiva publicação, a Oferente não terá celebrado nenhum contrato ou acordo nem estabelecido nenhum entendimento com o objetivo de transmitir as Ações que detenha ou as Ações objeto da Oferta ou de atribuir a qualquer pessoa direitos sobre as Ações que detenha ou as Ações objeto da Oferta após a liquidação da Oferta.

### **3. Posição do Conselho de Administração em relação à oportunidade e condições da Oferta**

O Conselho de Administração analisou o Projeto de Prospeto e apresenta no presente Relatório o seu parecer sobre a oportunidade e as condições da Oferta, os planos estratégicos da Oferente e as repercussões da Oferta na Greenvolt e nos seus *stakeholders*.

Para este efeito o Conselho de Administração recorreu à assessoria da Lazard no que respeita aos aspetos financeiros da Oferta e da VdA relativamente aos aspetos jurídicos. Adicionalmente, o Conselho de Administração obteve ainda da Lazard e do Millenniumbcp duas *fairness opinions* relativamente à Contrapartida.

#### **3.1. Contrapartida da Oferta**

O Conselho de Administração, na formulação da sua opinião, procedeu à análise das perspetivas de mercado, sob um ponto de vista macroeconómico, regulatório e de concorrência, considerando o enquadramento do plano estratégico da Greenvolt. Na sua análise, apoiou-se também em dados dos mercados de capitais, conforme detalhado nas seguintes secções:

- Contexto de mercado;
- Perspetiva sobre o valor intrínseco da empresa;
- Evolução e liquidez da cotação das Ações;
- Perspetivas de analistas de *equity research* sobre o preço das Ações;
- Múltiplos de empresas comparáveis;
- Ofertas recentes comparáveis no mercado europeu.

### 3.1.1. Contexto de mercado

As energias renováveis reúnem um conjunto de características que as tornam essenciais para atingir os objetivos de longo prazo de uma política energética, nomeadamente: contribuem para a luta contra as alterações climáticas, permitem assegurar a independência energética, encontram-se entre as fontes de eletricidade mais baratas e permitem salvaguardar uma transição energética justa através da produção descentralizada de energia solar fotovoltaica.

Neste contexto, o posicionamento estratégico da Greenvolt vai ao encontro das tendências e oportunidades observadas no mercado, nomeadamente:

- Dificuldades de licenciamento: persistem os obstáculos estruturais ao licenciamento, o que implica que as competências locais são fundamentais para o êxito do desenvolvimento. Assim, a área de negócio de *Utility Scale*, com uma componente importante de presença local, permite ultrapassar este obstáculo.
- Incerteza de preços da eletricidade: o atual contexto de mercado continua a ser pautado, na maioria das geografias, por preços de eletricidade elevados, mas mais estáveis, tanto *spot* como de *Power Purchase Agreements* (PPAs), impulsionando também a expansão da produção de eletricidade a partir de fontes renováveis.
- Melhoria da cadeia de abastecimento: a estabilização da cadeia de abastecimento levou a uma diminuição acentuada das despesas de capital no sector da energia solar, tornando esta fonte de eletricidade numa das mais bem posicionadas para assegurar a segurança energética.
- Taxas de juro elevadas: a rentabilidade dos projetos manteve-se, pois o aumento das taxas de juro foi compensado pelo aumento do preço da eletricidade no curto e médio prazo.

- Reformulação do desenho do mercado de eletricidade na União Europeia: a energia renovável está muito presente na mente das pessoas em todo o mundo e, conseqüentemente, nas políticas de muitas nações. O aumento das soluções pró-sustentabilidade e neutralidade levou a que diferentes organismos reguladores emitissem regulamentos que apoiam a sua adoção. No final de 2023, os legisladores europeus chegaram a um acordo provisório sobre diversas medidas que promovem uma maior integração de energias renováveis no sistema elétrico e que procuram assegurar o acesso por parte dos consumidores a preços de energia estáveis e competitivos, nomeadamente através da inclusão do direito à partilha de energia, o que é especialmente relevante para a expansão do modelo do autoconsumo coletivo.

### **3.1.2. Perspetiva sobre o valor intrínseco da Greenvolt**

A Greenvolt desenvolve uma estratégia – delineada para os anos 2022 a 2026 – centrada em energias renováveis e assente em três pilares: (i) biomassa sustentável; (ii) desenvolvimento, construção, exploração e serviços relacionados de parques solares e eólicos e de soluções de baterias *utility-scale*; e (iii) geração distribuída e comunidades de energia.

No que se refere ao pilar da biomassa sustentável, a Greenvolt tem como objetivo a otimização contínua do desempenho operacional da biomassa, uma vez que este segmento constitui a base sólida da geração de fluxos de caixa da Greenvolt. No futuro, novos investimentos neste setor serão sempre analisados de uma forma oportunística.

No pilar de *utility-scale*, a Greenvolt tem neste momento um *pipeline* total de 7,7 GW em 15 geografias, com um total de 1,3 GW que já atingiu a fase de início de construção (RtB) até setembro 2023, estimando-se que este número atinja um total de 4,1 GW em 2024. A Greenvolt mantém o objetivo de vender 700 MW entre 2023 e 2024. A venda planeada destes projetos suporta as atividades operacionais da Greenvolt sem a necessidade de financiamento adicional para o crescimento. No que diz respeito aos projetos eólicos e solares fotovoltaicos operacionais, a Greenvolt tem o objetivo de manter *c.* 20-30% do seu *pipeline*, com a contratação de PPAs de longo prazo.

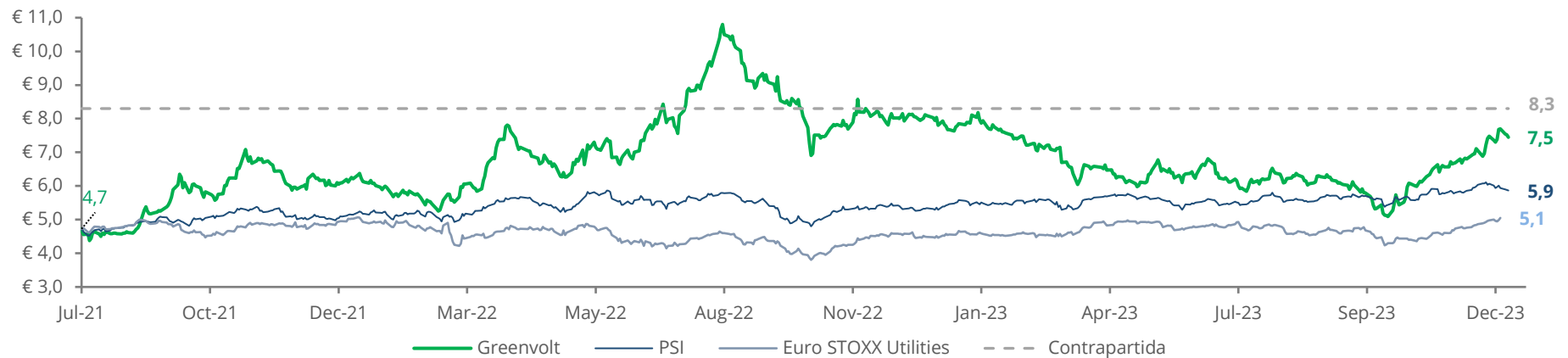
Finalmente, no pilar da geração distribuída e comunidades de energia, a Greenvolt tem o objetivo de consolidar a plataforma pan-europeia: em 2024 a estratégia de investimento neste pilar deverá traduzir-se em resultados positivos expressivos. O ritmo de instalação deverá continuar a aumentar, facilitado pela sólida carteira de encomendas e pelo reforço da capacidade de instalação da Greenvolt, estimando a Greenvolt acumular instalações de 1 GW até 2026, dos quais 300 MWp no âmbito de PPAs.

### **3.1.3. Evolução e liquidez da cotação das Ações**

A ação da Greenvolt superou o desempenho do PSI e do índice de referência Euro STOXX Utilities desde a Abertura de Capital. O quadro abaixo mostra o desempenho do preço das ações da Greenvolt desde a sua Abertura de Capital, que passou de €4,25 (preço da Abertura de Capital) a €7,45 por ação no final do dia 20 de dezembro de 2023, um dia antes do Anúncio Preliminar, o que representa um aumento de 75% do preço. As ações da Greenvolt superaram o desempenho do índice PSI bem como o índice de referência Euro STOXX Utilities, como se pode observar no gráfico abaixo.

## Relatório do Conselho de Administração Greenvolt

Gráfico 1: Evolução da cotação da ação da Greenvolt e dos índices de referência<sup>4</sup>



No que diz respeito à liquidez e ao volume das ações da Greenvolt negociadas desde a Abertura de Capital, o gráfico abaixo mostra a evolução do preço da ação, juntamente com os principais eventos, como o Aumento de Capital 2022 e a emissão das Obrigações Convertíveis. Os volumes das ações transacionadas mantiveram-se relativamente estáveis. Além disso, a atividade de negociação em bloco da Greenvolt não apresentou anomalias até à data do Anúncio Preliminar.

<sup>4</sup> Fonte: Factset; preço dos índices de referência à data da Abertura de Capital tendo como preço base o preço de fecho de mercado das Ações nessa data.

## Relatório do Conselho de Administração Greenvolt

Gráfico 2: Evolução da liquidez e principais eventos com impacto no valor da ação da Greenvolt<sup>5</sup>



No dia anterior ao Anúncio Preliminar, os preços médios ponderados em função do volume (VWAP) da Greenvolt eram de: (i) €7,2 por ação no mês anterior, (ii) €6,4 por ação nos 3 meses anteriores, (iii) €6,3 por ação nos 6 meses anteriores, (iv) €7,3 por ação desde o Aumento de Capital 2022, e (v) €7,0 por ação desde a Abertura de Capital.



O quadro seguinte apresenta a comparação da Contrapartida com o preço da ação:

*Quadro 1: Prémio/Desconto da Contrapartida da Oferta<sup>6</sup>*

### **Prémio / Desconto da Contrapartida vs preço da ação**

20 de dezembro de 2023 (dia anterior ao Anúncio Preliminar)	11,4%
3M VWAP	30,3%
6M VWAP	32,1%
Aumento Capital 2022	47,7%
Abertura de Capital	95,3%

#### **3.1.4. Perspetivas de analistas de *equity research* sobre o preço da Ação**

A 20 de dezembro de 2023, dia anterior ao Anúncio Preliminar, os analistas de *equity research* apresentaram um preço-alvo para as ações da Greenvolt com uma mediana de €8,2 por ação e uma média de €8,5 por ação, como mostra o quadro seguinte.

<sup>5</sup> Fonte: Factset.

<sup>6</sup> Fonte: Factset.

Quadro 2: Preço objetivo dos analistas da Greenvolt à data de 20 de dezembro de 2023

<b>Analista</b>	<b>Recomendação</b>	<b>Data</b>	<b>Preço Alvo</b>
Rent4banco	Neutral	13/12/2023	€7,85
Kempen	Neutral	1/12/2023	€8,00
Alantra	Buy	30/11/2023	€8,32
Mediobanca	Outperform	30/11/2023	€9,00
BNP	Outperfrom	30/11/2023	€8,20
JBCapital	Buy	29/11/2023	€9,30
ODDO	Outperform	29/11/2023	€11,00
Bestinver	Buy	27/10/2023	€7,70
CaixaBank	Neutral	24/10/2023	€7,20
Santander	Outperfrom	21/09/2023	€8,20
CaixaBI	Buy	27/06/2023	€8,60
<b>Média</b>			<b>€8,49</b>
<b>Mediana</b>			<b>€8,20</b>

### 3.1.5. Múltiplos de empresas comparáveis

Para a avaliação com base em empresas comparáveis, foram consideradas as seguintes empresas cotadas em bolsa no setor das energias renováveis<sup>7</sup>, que foram divididas em dois grupos:

1. **Plataformas centradas em Energias Renováveis (“Renewable Energy – Focused”)**: (i) Orsted, (ii) EDP Renováveis, (iii) Acciona Energía, (iv) Solaria, (v) Voltalia, (vi) Greenergy e (vii) Ecoener. Estas empresas atuam nos segmentos de produção, transmissão e distribuição de eletricidade produzida através de fontes de energia renovável (sobretudo energia eólica, solar e hidroelétrica), bem como na prestação de serviços de consultoria, engenharia e manutenção de projetos de energias renováveis. Operam predominantemente na Europa, América do Norte e América Latina, com alguma presença em África e na Ásia.
2. **Plataformas centradas em fornecedores integrados de energia e biomassa (“Integrated Utilities e Biomassa”)**: (i) Enel, (ii) Iberdrola, (iii) Engie, (iv) EDP, (v) Naturgy, (vi) RWE e (vii) Drax. Este conjunto de empresas atua nos segmentos de produção, transmissão e distribuição de eletricidade; fornecimento, armazenamento e transporte de gás natural; fornecimento e tratamento de água e biomassa. Operam principalmente na Europa, América do Norte e América Latina, com alguma presença em África e na Ásia.

Com base na análise efetuada, a 10 de janeiro de 2024:

- **Renewable Energy – Focused** transacionaram com medianas do múltiplo EV/EBITDA 23E e 24E de 13,1x e de 9,1x, respetivamente;
- **Integrated Utilities e Biomassa** transacionaram com medianas do múltiplo EV/EBITDA 23E e 24E de 6,9x e de 6,8x, respetivamente;
- **Todas as referências combinadas** foram transacionadas a uma mediana de 9,6x EV/EBITDA 23E e 8,5x EV/EBITDA 24E.

---

<sup>7</sup> Lista de comparáveis semelhante à seleção considerada pela Lazard na análise promovida no âmbito da Oferta.

O quadro abaixo resume todos os resultados e as principais métricas de negociação.

Quadro 3: Múltiplos implícitos de empresas comparáveis e da Greenvolt<sup>8</sup>

Empresa	País	Mkt Cap. (EURm)	EV (EURm)	EV/Sales		EV/EBITDA		P/E		
				2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	
Renewable Energy Focused	Orsted	Noruega	21,370	30,079	2.2x	2.1x	10.9x	8.3x	n.a.	18.0x
	EDP Renovaveis	Espanha	17,551	26,390	11.1x	9.5x	13.4x	11.5x	31.2x	28.0x
	Acciona Energía	Espanha	7,055	15,807	1.0x	1.0x	8.6x	7.4x	13.6x	14.2x
	Solaria	Espanha	2,060	3,005	13.5x	10.5x	15.1x	11.9x	19.1x	16.3x
	Voltaia	França	1,137	2,572	5.0x	4.4x	10.6x	9.1x	31.3x	38.8x
	Greenergy	Espanha	984	1,513	4.9x	3.5x	13.1x	11.0x	16.5x	17.3x
	Ecoener	Espanha	233	440	7.3x	5.1x	14.0x	8.6x	25.2x	12.0x
	<b>Média</b>				<b>6.4x</b>	<b>5.1x</b>	<b>12.2x</b>	<b>9.7x</b>	<b>22.8x</b>	<b>20.6x</b>
	<b>Mediana</b>				<b>5.0x</b>	<b>4.4x</b>	<b>13.1x</b>	<b>9.1x</b>	<b>22.2x</b>	<b>17.3x</b>
Integrated Utilities e Biomassa	Iberdrola	Espanha	74,959	149,193	2.7x	2.7x	10.2x	9.8x	15.5x	15.0x
	Enel	Itália	68,493	149,464	1.4x	1.4x	6.9x	6.8x	10.4x	10.1x
	Engie	França	40,187	67,688	0.7x	0.8x	4.5x	4.8x	7.4x	9.4x
	RWE	Alemanha	30,326	35,540	0.9x	1.1x	4.6x	6.0x	7.6x	12.6x
	Naturgy	Espanha	26,102	40,390	1.3x	1.5x	7.5x	8.0x	13.5x	15.1x
	EDP	Portugal	19,154	44,623	2.1x	2.1x	8.9x	8.7x	15.8x	15.1x
	Drax	Reino Unido	2,310	3,928	0.4x	0.4x	2.9x	3.0x	4.6x	4.2x
	<b>Média</b>				<b>1.4x</b>	<b>1.4x</b>	<b>6.5x</b>	<b>6.7x</b>	<b>10.7x</b>	<b>11.6x</b>
	<b>Mediana</b>				<b>1.3x</b>	<b>1.4x</b>	<b>6.9x</b>	<b>6.8x</b>	<b>10.4x</b>	<b>12.6x</b>
	<b>Média Global</b>				<b>3.9x</b>	<b>3.3x</b>	<b>9.4x</b>	<b>8.2x</b>	<b>16.3x</b>	<b>16.1x</b>
<b>Mediana Global</b>				<b>2.2x</b>	<b>2.1x</b>	<b>9.6x</b>	<b>8.5x</b>	<b>15.5x</b>	<b>15.0x</b>	
Gvot	Greenvolt (Undisturbed - 20.12.2023)		1,037	1,830	5.2x	3.1x	16.6x	8.8x	87.6x	14.8x
	Greenvolt (@ €8.3 / Ação)		1,155	1,949	5.5x	3.3x	17.7x	9.4x	97.6x	16.5x

### 3.1.6. Ofertas recentes comparáveis no mercado europeu

Para a análise de *takeover premia*, foi identificado um conjunto de precedentes de ofertas públicas de aquisição, que foram divididos em três grupos:

1. **Utilities europeias:** (i) EDF / República Francesa, (ii) Enel Russia / LUKoil e private fund Gazprombank-Frezla, (iii) Quadra Power Generation / Federal Agency for Atomic Energy OAO - Rosatom, (iv) ContourGlobal / KKR, (v) Naturgy / IFM, (vi) ACSM-AGAM / A2A, (vii) Hafslund / Oslo Energi Holding, (viii) Edison / EDF, (ix) EDP / CTG, (x) TGC-1 / Gazprom, (xi) Viridian Group / Arcapita, (xii) Union Fenosa / ACS e (xiii) Edison / EDF-AEM Milan;
2. **Renewables Energy Focused europeias:** (i) OPDEnergy / Antin Infrastructure Partners, (ii) Alternus Energy / Clean Earth Acquisitions, (iii) Albioma / KKR, (iv) Falck Renewables / Infrastructure Investments Fund, (v) Solarpack Corp Tecnologica / EQT, (vi) Innogy / E.ON e (vii) Saeta Yield / TerraForm Power;
3. **Empresas portuguesas:** (i) Sonaecom / Sonae, (ii) Semapa / Sodim, (iii) Sonae Capital / Efanor Investimentos, (iv) EDP Renováveis / EDP, (v) BPI / CaixaBank, (vi) Espírito Santo Saúde / Fidelidade, (vii) BRISA / Tagus Holdings, (viii) Cimpor / Intercement Austria, (ix) Finibanco / Montepio Geral, (x) Grupo Media Capital / Promotora de Informaciones, (xi) Grupo Ibersol / ATPS e (xii) Imobiliaria Construtora / Edinger.

A análise de *takeover premia* foi realizada para estudar a mediana dos prémios de aquisição pagos quando comparados com diferentes preços da ação, nomeadamente: o preço anterior à oferta e os preços médios ponderados em função do volume (VWAP) nos 3 e 6 meses anteriores ao respetivo anúncio.

---

<sup>8</sup> Fonte: Bloomberg, dados extraídos a 10 de janeiro de 2024

Relatório do Conselho de Administração  
Greenvolt

Com base nas transações selecionadas, pode observar-se que o prémio de 30% baseado no VWAP a 3 meses das Ações e o prémio de 32% baseado no VWAP a 6 meses das Ações estão alinhados com o observado no mercado.

## Relatório do Conselho de Administração Greenvolt

Quadro 4: Análise de takeover premia em ofertas públicas de aquisição selecionadas<sup>9</sup>

#	Data do Anúncio	Visada	Oferente	Valor (€m)	% do capital da visada	Undisturbed	VWAP 3 Meses	VWAP 6 Meses
<b>Utilities Europeias</b>								
1	Jul-22	EDF	Republic of France	9,658	16%	53%	44%	45%
2	Jun-22	Enel Russia	Lukoil and private fund	554	56%	31%	31%	16%
3	Feb-22	Quadra Power Generat	Federal Agency for Ator	727	82%	104%	88%	108%
4	May-22	ContourGlobal	KKR	2,180	100%	36%	31%	30%
5	Jan-21	Naturgy	IFM	2,318	23%	20%	23%	29%
6	May-18	ACSM-AGAM	A2A	731	61%	20%	26%	29%
7	Jun-17	Hafslund	Oslo Energi Holding	944	46%	14%	23%	33%
8	Feb-12	Edison	EDF	991	21%	21%	14%	13%
9	Dec-11	EDP	CTG	2,690	21%	57%	50%	52%
10	Sep-07	TGC-1	Gazprom	990	29%	7%	(7%)	(6%)
11	Oct-06	Viridian Group	Arcapita	2,400	100%	24%	33%	38%
12	Sep-05	Union Fenosa	ACS	1,005	10%	28%	37%	45%
13	May-05	Edison	EDF / AEM Milan	10,565	63%	9%	16%	18%
<b>Média</b>						<b>33%</b>	<b>31%</b>	<b>35%</b>
<b>Mediana</b>						<b>24%</b>	<b>31%</b>	<b>30%</b>
<b>Renewable Energy Focused Europeias</b>								
1	Jun-23	OPDEnergy	Antin Infrastructure Pai	1,218	100%	46%	51%	43%
2	Oct-22	Alternus Energy	Clean Earth Acquisitior	655	100%	34%	36%	24%
3	Apr-22	Albioma	KKR	2,551	100%	49%	44%	45%
4	Oct-21	Falck Renewables	Infrastructure Investm	3,381	100%	15%	29%	40%
5	Jun-21	Solarpack Corp Tecnol	EQT	1,285	100%	45%	35%	15%
6	Jan-20	Innogy	E.ON	2,379	10%	(4%)	(4%)	(4%)
7	Feb-18	Saeta Yield	TerraForm Power	2,535	100%	20%	25%	24%
<b>Média</b>						<b>29%</b>	<b>31%</b>	<b>27%</b>
<b>Mediana</b>						<b>34%</b>	<b>35%</b>	<b>24%</b>
<b>Empresas Portuguesas</b>								
1	Apr-23	Sonaecom	Sonae	9	11%	25%	31%	32%
2	Apr-21	Semapa	Sodim	278	28%	37%	39%	49%
3	Oct-20	Sonae Capital	Efanor Investimentos	63	33%	47%	34%	30%
4	Jul-17	EDP Renováveis	EDP	196	22%	17%	12%	6%
5	Jan-17	BPI	CaixaBank	645	55%	2%	2%	2%
6	Sep-14	Espirito Santo Saude	Fidelidade	479	100%	30%	28%	36%
7	Aug-12	BRISA	Tagus Holdings SARL	705	43%	5%	9%	10%
8	May-12	Cimpor - Cimentos de I	Intercement Austria Hc	1,695	100%	14%	9%	9%
9	Jul-10	Finibanco	Montepio Geral Associ	337	99%	19%	37%	30%
10	Oct-06	Grupo Media Capital Si	Promotora de Informac	532	100%	6%	8%	17%
11	Oct-05	Grupo Ibersol	ATPS SGPS	129	100%	93%	101%	111%
12	Apr-04	Imobiliária Construtor	Edinger	263	4%	43%	47%	40%
<b>Média</b>						<b>28%</b>	<b>30%</b>	<b>31%</b>
<b>Mediana</b>						<b>22%</b>	<b>29%</b>	<b>30%</b>
<b>Greenvolt (@ €8.3 / Ação)</b>						<b>11%</b>	<b>30%</b>	<b>32%</b>

<sup>9</sup> Fonte: Factset.

### 3.2. Planos estratégicos da Oferente para a Greenvolt

No Projeto de Prospeto, a Oferente refere que apoia a estratégia, publicamente anunciada, da Sociedade Visada de explorar e desenvolver centrais de biomassa residual, projetos de energia fotovoltaica e eólica de larga escala, sistemas de armazenamento de energia através de baterias e projetos de produção descentralizada. Refere ainda que pretende manter as principais orientações estratégicas implementadas pela Sociedade Visada e não pretende alterar, após a liquidação da Oferta, o modelo operacional da Sociedade Visada, com ressalva das alterações decorrentes da normal evolução do negócio.

A Oferente manifesta no Projeto de Prospeto a sua intenção de apoiar o crescimento da Greenvolt, disponibilizando capital, acesso à sua rede global e experiência operacional para apoiar a estratégia da Sociedade Visada após a saída de mercado regulamentado, incluindo através do apoio à construção dos projetos que a Sociedade Visada tem em desenvolvimento.

No Projeto de Prospeto, a Oferente prevê que a implementação dos planos da equipa de gestão poderá exigir a capitalização significativa da Sociedade Visada e que essas necessidades de capital poderão conduzir à disponibilização de fundos através da subscrição de aumentos de capital em dinheiro. A este respeito, a Oferente nota ainda que o nível significativo de investimento necessário para o desenvolvimento dos projetos da Sociedade Visada tem horizontes de retorno particularmente a longo prazo.

O Conselho de Administração, com base nas projeções dos analistas financeiros<sup>10</sup> e entidades oficiais<sup>11</sup>, e das metas individuais de cada país no que concerne à descarbonização da economia, considera que o setor das energias renováveis terá um forte ritmo de crescimento nos próximos anos. A estratégia definida pela Greenvolt de explorar e desenvolver centrais de biomassa residual, projetos de energia fotovoltaica e eólica de larga escala, sistemas de armazenamento de energia através de baterias e projetos de produção descentralizada,

---

<sup>10</sup> Fonte: Relatório da BloombergNEF - Tripling Global Renewables by 2030: Hard, Fast and Achievable ([BNEF \(bbhub.io\)](https://www.bnef.com/insights/energy/2023/03/20/tripling-global-renewables-by-2030-hard-fast-and-achievable)).

<sup>11</sup> Fonte: Relatório Renewables 2023, publicado pela International Energy Agency ([Renewables 2023 \(windows.net\)](https://www.iea.org/renewables-2023)).



Relatório do Conselho de Administração  
Greenvolt

que a Oferente, no Projeto de Prospeto, refere apoiar, poderá ser alavancada e exponenciada com base nesse potencial de crescimento. Nesta medida, o Conselho de Administração considera que tendo acesso a tal capital acionista adicional, a Greenvolt poderá ter um crescimento significativamente superior àquele que está refletido no atual plano de negócios e que é do conhecimento dos intervenientes no mercado.

### **3.3. Repercussões da Oferta sobre os interesses dos trabalhadores da Greenvolt e nos locais onde exerce a sua atividade**

O Conselho de Administração considera que as repercussões de uma oferta pública de aquisição nos interesses dos seus trabalhadores, em particular na estabilidade das condições de trabalho, bem como no seu desenvolvimento profissional, constituem um fator crítico.

Nos documentos preliminares da Oferta, o Conselho de Administração pode apreciar que a Oferente indica a intenção de manter a atividade da Greenvolt, bem como de assegurar a sua continuidade estratégica.

No que se refere aos trabalhadores da Greenvolt, o Conselho de Administração entende que a Greenvolt é feita de pessoas que acreditam na estratégia definida para o negócio e que, como tal, estão comprometidas com a mesma.

A estrutura organizativa cresceu de forma gradual, ponderada e cuidadosa, para acomodar desafios, face às necessidades das áreas de negócio, bem como face à entrada em novas geografias com contextos e realidades diversificadas.

A Greenvolt é uma empresa multicultural, que integra trabalhadores com competências, formação e experiências distintas, que cooperam entre si com o objetivo de a tornar mais forte, preparada e competitiva nos mercados em que atua. Os trabalhadores têm um papel importante na continuidade estratégica e no desenvolvimento do negócio, pelo que é com agrado que o Conselho de Administração verifica o reconhecimento, pela Oferente, das competências e da experiência dos trabalhadores da Greenvolt, bem como do papel destes no seu futuro. A este respeito, o Projeto de Prospeto refere que a Oferente atribui grande importância às competências e experiência da

Relatório do Conselho de Administração  
Greenvolt

equipa de gestão e dos trabalhadores da Sociedade Visada e reconhece que os trabalhadores e a direção da Sociedade Visada serão fundamentais para o seu sucesso futuro. A qualidade da equipa da Sociedade Visada é uma parte importante da razão de ser da Oferta.

Lê-se ainda que a Oferente não prevê alterações significativas na estrutura de recursos humanos existente à data, o que permite ao Conselho de Administração presumir que as condições de trabalho que os trabalhadores da Greenvolt usufruem se manterão inalteradas.

Neste contexto, o Conselho de Administração não prevê um impacto relevante da Oferta nos interesses dos trabalhadores da Greenvolt, tanto que, para além do acima exposto, é assumido pela Oferente no Projeto de Prospeto, que esta pretende salvaguardar os direitos laborais existentes, de fonte contratual ou legal, nos termos da legislação em vigor. Ou seja, é transmitido pela Oferente no Projeto de Prospeto um princípio de proteção e respeito pelos direitos adquiridos pelos trabalhadores, quer a nível contratual, quer nos termos da legislação laboral aplicável.

Atendendo ao exposto e sem prejuízo de o Projeto de Prospeto não fazer referência aos locais onde a Greenvolt e as suas subsidiárias desenvolvem atividade, o Conselho de Administração presume, em consonância com o referido princípio de manutenção e respeito pelos direitos adquiridos pelos trabalhadores e com o disposto no Projeto de Prospeto acerca da manutenção das principais orientações estratégicas implementadas pela Sociedade Visada e do modelo operacional da Sociedade Visada, que, com ressalva das alterações decorrentes da normal evolução do negócio, tais locais não deverão ser materialmente afetados.

### **3.4. Repercussões da Oferta sobre os interesses dos clientes, credores e outros *stakeholders* da Greenvolt**

A Oferente declara no Projeto de Prospeto a intenção de preservar as relações da Greenvolt com os seus principais clientes, fornecedores, prestadores de serviços, instituições financeiras e entidades públicas e reconhece que esses *stakeholders* são essenciais para a atividade desenvolvida pela Sociedade Visada e pelo Grupo da Sociedade Visada e são indispensáveis para o seu sucesso.

## Relatório do Conselho de Administração Greenvolt

No Projeto de Prospeto, a Oferente reconhece a existência de acordos de financiamento na Greenvolt e a existência de cláusulas de alteração de controlo em, pelo menos, parte desses acordos e refere que tem vindo a trabalhar com vista a estar preparada para responder aos efeitos que possam resultar do potencial acionamento de tais cláusulas em consequência da Oferta, procurando preservar a relação com as entidades que têm vindo a financiar a Sociedade Visada.

Por fim, a Oferente refere no Projeto de Prospeto que planeia gerir a Sociedade Visada de uma forma que beneficie todos os seus *stakeholders*.

### **3.5. Síntese da apreciação**

Com base no exposto, em suma, é entendimento do Conselho de Administração que:

- o Anúncio Preliminar e o Projeto de Prospeto reconhecem o carácter diferenciador da estratégia da Greenvolt, assente nos três eixos estratégicos cuja implementação, de acordo com a informação disponibilizada, a Oferente visa manter e reforçar;
- a Oferta não implica modificações materiais na política de recursos humanos da Greenvolt, reafirmando o compromisso para com os colaboradores da Greenvolt que tem vindo a ser seguido até à presente data;
- o valor por ação apresentado pela Oferente baseou-se num plano de negócios alinhado com as projeções dos analistas das instituições financeiras que cobrem as ações da Greenvolt, refletindo o posicionamento estratégico único e diferenciador da Sociedade Visada, mas também os desafios adjacentes, abrangendo, nomeadamente, aspetos comerciais, operacionais, fiscais, financeiros e jurídicos.

Assim, neste contexto, o Conselho de Administração entende que a Contrapartida é justa considerando, no essencial que:

- representa um prémio de 95,3% face ao preço de subscrição das Ações no âmbito da Abertura de Capital e de 47,7% face ao preço de subscrição das Ações no âmbito do Aumento de Capital 2022;

## Relatório do Conselho de Administração Greenvolt

- representa um prémio de 11,4% face à cotação do dia anterior ao da publicação do Anúncio Preliminar e um prémio de 32,1% face à cotação média ponderada das Ações nos seis meses anteriores ao dia da publicação do Anúncio Preliminar;
- se encontra em linha com os resultados das *fairness opinions* preparadas pela Lazard e pelo Millenniumbcp, que consideram o valor justo.

Tendo em conta a informação anterior, o Conselho de Administração considera a Oferta como financeiramente justa e vantajosa para a implementação da estratégia da Greenvolt, para a implementação do seu plano de negócios (que prevê um contexto de forte crescimento no sector das energias renováveis, assim como a geração de caixa da Sociedade Visada), bem como para os seus colaboradores.

Sem prejuízo da existência de incertezas, o Conselho de Administração considera que o acesso da Greenvolt a capital acionista adicional (notando-se a este respeito que, de acordo com o Projeto de Prospeto, a Oferente prevê que a implementação dos planos da equipa de gestão possam exigir a capitalização significativa da Sociedade Visada e que essas necessidades de capital podem conduzir à disponibilização de fundos através da subscrição de aumentos de capital em dinheiro) em termos que possibilitem acelerar o plano de negócios e um maior aproveitamento de oportunidades adicionais de investimento, poderia contribuir para um crescimento significativamente superior ao decorrente do atual plano de negócios da Sociedade Visada e conduzir a uma valorização da Greenvolt superior à refletida na Contrapartida.

Em virtude da estratégia que vier a ser implementada pela Oferente na sequência de uma eventual aquisição de controlo e sujeito ao sucesso da respetiva implementação, as Ações poderão vir a ser valorizadas acima do valor da Contrapartida. Consequentemente, e sem prejuízo do disposto a respeito dos mecanismos de aquisição potestativa e da potencial exclusão da admissão à negociação das Ações em mercado regulamentado, os atuais acionistas da Sociedade Visada que decidam manter a sua participação acionista poderão beneficiar de tal potencial futura valorização.

Relatório do Conselho de Administração  
Greenvolt

No entanto, o Conselho de Administração adverte (i) que a liquidez e a procura relativamente às Ações poderão diminuir, limitando as possibilidades de monetização do investimento de cada acionista então titular de Ações ou, se aplicável, a possibilidade de realizar uma mais-valia na alienação dessas Ações igual ou superior à que resultaria da aceitação da Oferta e/ou (ii) da necessidade de acompanhar eventuais futuros aumentos de capital por entradas em dinheiro, caso não queira diluir a sua participação acionista na Sociedade Visada, sem prejuízo da possibilidade de alienar, nos termos aplicáveis, os respetivos direitos legais de subscrição.

O Conselho de Administração insta cada Acionista a tomar uma decisão individual com base nos seus objetivos como investidor e Acionista da Greenvolt, se necessário, com recurso à assessoria legal, fiscal ou financeira que entender adequada, ponderando a aceitação ou não da mesma.

#### **4. Intenção dos membros do Órgão de Administração, que são simultaneamente acionistas da Greenvolt, quanto à aceitação da Oferta**

A tabela abaixo contém informação sobre: (i) o número de Ações cujos inerentes direitos de voto, nos termos previstos no artigo 20.º do CVM, são imputáveis aos membros do Conselho de Administração e a percentagem que tais direitos de voto representam face à totalidade; e (ii) a intenção de cada membro do Conselho de Administração aceitar ou não aceitar a Oferta. A informação constante da tabela abaixo reflete a posição dos membros do Conselho de Administração na presente data, estando sujeita a alteração, nomeadamente, caso ocorra alguma modificação do atual quadro de circunstâncias ou dos termos da Oferta.

Os membros do Conselho de Administração Eng. Paulo Jorge dos Santos Fernandes (através da ACTIUM CAPITAL, S.A.), Eng. João Manuel Matos Borges de Oliveira (através da CADERNO AZUL, S.A.), Dra. Ana Rebelo de Carvalho Menéres de Mendonça (através da PROMENDO INVESTIMENTOS, S.A.), Dr. Pedro Miguel Matos Borges de Oliveira (através da 1 THING, INVESTMENTS, S.A.) e o Dr. Domingos José Vieira de Matos (através da LIVREFLUXO, S.A.), são também, indiretamente, Acionistas Vendedores.

Nos termos previstos nos Contratos de Compra e Venda de Ações, cada um dos Acionistas Vendedores referidos no parágrafo anterior aceitou não alienar as suas Ações e bloqueá-las até à sua efetiva aquisição pela Oferente (salvo na medida em que estejam oneradas), que – sem prejuízo do disposto no Projeto de Prospeto a respeito do Contrato de Compra e Venda de Ações celebrado com a 1 THING, INVESTMENTS, S.A.<sup>12</sup> – está prevista ocorrer antes do registo prévio da Oferta e consequente início do prazo de aceitação da mesma. Assim, por esta razão, os mencionados membros do Conselho de Administração não emitirão uma declaração de aceitação da Oferta.

---

<sup>12</sup> O Projeto de Prospeto admite a possibilidade de as Ações objeto do Contrato de Compra e Venda de Ações celebrado com a 1 THING, INVESTMENTS, S.A. não serem transmitidas até à publicação do prospeto, cenário em que os direitos de voto inerentes a essas Ações serão imputáveis à Oferente e se mantém em vigor o compromisso de alienação à Oferente ao abrigo do contrato celebrado.

Relatório do Conselho de Administração  
Greenvolt

Identificação	Cargo	Nº de ações	Intenção quanto à aceitação da Oferta
Professora Doutora Clementina Maria Dâmaso de Jesus Silva Barroso	Presidente do Conselho de Administração Administrador Não Executivo	0	N/A
Dr. João Manuel Manso Neto	Administrador Executivo / Administrador-Delegado	0	N/A
Eng. Paulo Jorge dos Santos Fernandes	Administrador Não Executivo	15,311,847	N/A <sup>13</sup>
Eng. João Manuel Matos Borges de Oliveira	Administrador Não Executivo	15,600,610	N/A <sup>14</sup>
Dra. Ana Rebelo de Carvalho Menéres de Mendonça	Administrador Não Executivo	17,515,056	N/A <sup>15</sup>
Dr. Pedro Miguel Matos Borges de Oliveira	Administrador Não Executivo	16,389,114 <sup>16</sup>	N/A <sup>17</sup>
Dr. Domingos José Vieira de Matos	Administrador Não Executivo	14,675,541	N/A <sup>18</sup>
Professor Doutor António Jorge Viegas de Vasconcelos	Administrador Não Executivo	0	N/A
Professora Doutora Maria Joana Dantas Vaz Pais	Administrador Não Executivo	0	N/A
Professora Doutora Sofia Maria Lopes Portela	Administrador Não Executivo	0	N/A

<sup>13</sup> Pelas razões *supra* detalhadas.

<sup>14</sup> Pelas razões *supra* detalhadas.

<sup>15</sup> Pelas razões *supra* detalhadas.

<sup>16</sup> Conforme a comunicação de participação qualificada divulgada em 12 de janeiro de 2024, 2,365,875 ações resultam da imputação, nos termos da alínea b) do n.º 1 do artigo 20.º do CVM, das ações objeto de opção de compra à V-Ridium Holding Limited.

<sup>17</sup> Pelas razões *supra* detalhadas.

<sup>18</sup> Pelas razões *supra* detalhadas.

---

Dr. Sérgio Paulo Lopes da Silva Monteiro <sup>19</sup>	Administrador Não Executivo	0	N/A
--	-----------------------------	---	-----

---

## 5. Informação sobre a votação do presente Relatório pelo Conselho de Administração da Greenvolt

O Relatório foi aprovado, por unanimidade, na reunião extraordinária do Conselho de Administração realizada no dia 17 de janeiro de 2024. Todos os administradores estiveram presentes ou fizeram-se representar na reunião, tendo votado o relatório e confirmado, nos termos e para os efeitos do n.º 3 do artigo 181.º do CVM, não se encontrarem em situação de conflito de interesses face aos destinatários da Oferta.

---

<sup>19</sup>Sem prejuízo do exposto, nota-se que o Sr. Dr. Sérgio Paulo Lopes da Silva Monteiro é *managing diretor* da Horizon Equity Partners, S.A., entidade que gere a Horizon Infrastructure II Holding Company S.à r.l., sociedade que tem uma participação minoritária no capital social da GV Investor Holddo S.à r.l., a acionista única da GV Investor.



## Glossário

<b>Abertura de Capital</b>	A colocação de 121.376.470 ações representativas do capital social da Greenvolt junto de investidores qualificados e a distribuição, a título de dividendos, de ações representativas de 5% do capital social da Greenvolt junto dos então acionistas da Altri, SGPS, S.A. e admissão à negociação no Euronext Lisbon, gerido pela Euronext, da então totalidade das ações representativas do capital social da Greenvolt, realizada em 15 de julho de 2021.
<b>Acionistas Vendedores</b>	Actium Capital, S.A.; Caderno Azul, S.A.; Livrefluxo, S.A.; Promendo Investimentos, S.A.; V-Ridium Holding Limited; KWE Partners Ltd.; e 1 Thing Investments, S.A.
<b>Acionista</b>	Qualquer titular de Ações.
<b>Ações</b>	As ações ordinárias, escriturais e nominativas, sem valor nominal, representativas do capital social da Greenvolt.
<b>Anúncio Preliminar</b>	O anúncio preliminar da Oferta, emitido ao abrigo do disposto nos artigos 175.º e 176.º do CVM e publicado no sistema de difusão da informação da CMVM em 21 de dezembro de 2023.
<b>Aumento de Capital 2022</b>	O aumento de capital da Greenvolt no montante de €99.994.277,12, realizado por oferta pública de subscrição de ações, a que se refere o prospeto aprovado pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários em 9 de junho de 2022.
<b>Contrapartida</b>	Tem o sentido que lhe é atribuído no ponto 2.7. ( <i>Contrapartida</i> ) deste Relatório.
<b>Contratos de Compra e Venda de Ações</b>	Cada um dos sete contratos de compra e venda de ações celebrados a 21 de dezembro de 2023 com cada um dos Acionistas Vendedores, nos termos dos quais cada um desses Acionistas Vendedores e a Oferente aceitaram vender e comprar, respetivamente, as Ações de que cada um dos Acionistas Vendedores é titular, num montante agregado de 84.699.101 Ações, correspondentes a 60,86% dos direitos de voto da Greenvolt.
<b>CSC</b>	O Código das Sociedades Comerciais.
<b>CVM</b>	O Código dos Valores Mobiliários.
<b>Euronext</b>	A Euronext Lisbon – Sociedade Gestora de Mercados Regulamentados, S.A.
<b>Gamma Lux</b>	A Gamma Lux Holdco S.à.r.l.

Relatório do Conselho de Administração  
Greenvolt

<b>Greenvolt ou Sociedade Visada</b>	A Greenvolt – Energias Renováveis, S.A., com sede na Rua Manuel Pinto de Azevedo, n.º 818, 4100-320 Porto, Portugal, registada junto da conservatória do registo comercial de Lisboa sob o número único de matrícula e pessoa coletiva 506042715, com o capital social totalmente subscrito e realizado de €367.094.274,62.
<b>GV Investor</b>	GV Investor Bidco S.à.r.l.
<b>KKR</b>	A Kohlberg Kravis Roberts & Co. L.P.
<b>Lazard</b>	A Lazard Asesores Financieros S.A. e Lazard Frères Banque S.A.
<b>Millenniumbcp</b>	O Banco Comercial Português, S.A.
<b>Obrigações Convertíveis</b>	As 2.000 obrigações condicionalmente convertíveis não garantidas, reembolsáveis em 2030, com o valor nominal unitário de €100.000 e o valor nominal global de €200.000.000, emitidas pela Sociedade Visada em 8 de fevereiro de 2023 e subscritas pela GV Investor. A emissão das Obrigações Convertíveis encontra-se registada na Conservatória do Registo Comercial através da menção resultante do “Dep. 1712/2023-02-07”. As Obrigações Convertíveis foram reconfiguradas como obrigações convertíveis por deliberação aprovada pelos acionistas da Sociedade Visada em 28 de abril de 2023.
<b>Oferta</b>	A oferta pública de aquisição sobre as Ações, anunciada preliminarmente pela Oferente através da divulgação do Anúncio Preliminar.
<b>Oferente</b>	A “GVK Omega, S.G.P.S., Unipessoal Lda.”, sociedade comercial unipessoal por quotas de Direito Português com sede na Avenida Duque d’ Ávila, n.º 46, 3.º C, 1050-083 Lisboa, titular do número único de matrícula e de identificação de pessoa coletiva 517892650.
<b>Projeto de Prospeto</b>	O projeto de prospeto da Oferta enviado pela Oferente à Greenvolt.
<b>Relatório</b>	O presente relatório elaborado pelo Conselho de Administração da Greenvolt nos termos e para os efeitos do disposto n.º 1 do artigo 181.º do CVM.
<b>Sessão Especial do Euronext Lisbon</b>	A sessão especial do Euronext Lisbon destinada a apurar os resultados da Oferta.
<b>Ticking Fee</b>	Tem o sentido que lhe é atribuído no ponto 2.7. ( <i>Contrapartida</i> ) deste Relatório.
<b>VdA</b>	A Vieira de Almeida & Associados – Sociedade de Advogados, S.P. R.L.