



AEEL- 024/22
Rio de Janeiro, 22 de março de 2022.

Ao
Tribunal de Contas da União.

Encaminhamos, para análise, um inventário dos Problemas Técnicos encontrados na modelagem de transferência da participação detida pela Eletrobras em Itaipu à ENBPARG e da participação detida pela Eletrobras na Eletronuclear à ENBPARG e outras questões que devem ser avaliadas pelo Tribunal nesse novo julgamento:

ERROS NA MODELAGEM DA TRANSFERÊNCIA DE ITAIPU BINACIONAL

1. Prejuízo aos acionistas da Eletrobras decorrentes da escolha forma de precificação do ativo de Itaipu (Valor Justo) em detrimento da escolha do método padrão de fluxo de caixa descontado;
2. Prejuízo aos acionistas da Eletrobras decorrentes da falta de garantias e da escolha da Forma de Pagamento pela participação da Eletrobras de 50% em Itaipu;
3. A transferência de Itaipu da Eletrobras para ENBPARG fere o Tratado de Itaipu, em particular as previsões contidas no "Anexo A" artigo 6º.
4. Desconsideração dos empréstimos compulsórios no Valor da alienação da totalidade da participação detida pela Eletrobras em Itaipu à ENBPARG;

ERROS NA MODELAGEM DA TRANSFERÊNCIA DA ELETRONUCLEAR

5. Questionamento em relação a cessão gratuita dos direitos de subscrição das ações a serem emitidas pela Eletronuclear, dado que o direito de subscrição tem valor de mercado e tal escolha implica prejuízo para seus acionistas minoritários.;
6. Riscos para o consumidor, ENBpar e Eletrobras pela indefinição acerca da futura tarifa de Angra III;
7. Prejuízo ao acionista decorrente das obrigatoriedades impostas que representam grande risco ao acionista na Transferência da participação da Eletronuclear para ENBpar;
8. Prejuízo para União em decorrência da não apresentação de estudos comparativos entre as alternativas para justificar o modelo adotado para a transferência das participações da Eletronuclear e Itaipu Binacional;
9. Prejuízo ao acionista decorrente da contabilização de dividendos devidos em anos de prejuízo da Eletronuclear, onde não se aplica a distribuição de dividendos, o que é prejudicial aos interesses dos acionistas da Eletronuclear;
10. Erros metodológicos de precificação das ações ON e PN da Eletronuclear;
11. Descumprimento da Lei 4.118/62 que estabelece o monopólio da União no controle de usinas nucleares;

Outros Problemas na Modelagem:

12. Descumprimento das exigências da Instrução Normativa CVM 514 relativa a transações com partes relacionadas TPR envolvendo Itaipu e Eletronuclear;
13. Deficientes demonstrações dos estudos que comprovam a sustentabilidade econômico-financeira da ENBpar;
14. Esterilização dos votos da União na Eletrobras privatizada;
15. A ilegal Gestão Privada de Fundos Regionais;
16. O uso Ilegal de Precatórios no aumento de capital de empresa;
17. Indefinições da ANEEL e do contrato de outorga na Privatização da Eletrobras podem deixar passivo de R\$10 bilhões para o consumidor;
18. A ilegal Contratação do Sindicato dos Bancos por inexigibilidade;
19. A ausência de estudo independente de impacto tarifário da ANEEL e o convite ao Diretor Geral da ANEEL para assumir a Diretoria de Itaipu ao longo do processo de privatização da Eletrobras.

1. Prejuízo aos acionistas da Eletrobras decorrentes da escolha forma de precificação do ativo de Itaipu (Valor Justo) em detrimento da escolha do método padrão de fluxo de caixa descontado:

Esse erro de modelagem pode provocar, futuramente, questionamentos judiciais pela violação dos direitos dos acionistas, no Brasil e no exterior, provocando prejuízo ao erário público, tanto à União quanto a ENBpar.



Associação dos
Empregados da Eletrobrás

A IT DFP-003/22, que integra o acervo documental da Proposta de Administração, faz o seguinte comentário sobre o cálculo do valor justo:

Eletrobras

*O BNDES considerou o valor justo da participação em Itaipu calculado conforme a mesma metodologia utilizada para **calcular o valor justo de títulos de renda fixa**, qual seja: se a taxa de desconto utilizada, em termos reais, for igual à taxa de cupom paga pelo título indexado à inflação, o valor justo será igual ao valor nominal da emissão, atualizado pela inflação. Caso a taxa de desconto seja inferior à taxa de cupom do título, o valor justo será maior, e vice-versa.*

IT DFP-003/22, página 09 (1754 da proposta AGE).

BNDES (Genial / Tauil / Chequer)

"não é possível afirmar que não existam interpretações diferentes que poderiam levar a conclusões e propostas também diferentes para o desenho da operação que terá por objetivo manter o capital social de Itaipu detido atualmente pela Eletrobras sob controle direto ou indireto da União."

RELATÓRIO DE DETALHAMENTO DA MODELAGEM – página 41 (128 da proposta AGE).

Entendemos que não há previsão legal para valoração de ativos em caso de transferência de uma empresa controlada pela União para outra também controlada pela União, ao contrário do que ocorre com desestatização.

Isso nos permite pleitear, como acionistas da Eletrobras, a valoração da participação em Itaipu pelo método de fluxo de caixa descontado, o mesmo utilizado nos casos de desestatização e prática estabelecida no mercado para avaliações de empresas em geral.

A empresa que desenvolveu a modelagem justifica a escolha desse método com base no parecer jurídico contratado que, em resumo, afirma que:

"A Eletrobras não faz jus a qualquer contraprestação referente a operação de Itaipu Binacional após o ano de 2023, que depende de eventos futuros, incertos e imprevisíveis".

IT DFP-003/22, página 19 (1765 da proposta AGE).

Entretanto, a Eletrobras, caso não vendesse sua participação em Itaipu, manteria direito a comercialização da energia de Itaipu, ao contrário do que diz o parecer jurídico. Apesar da grande incerteza envolvendo a revisão do Anexo C de Itaipu, há na lei 14.182 previsão de comercialização da energia elétrica pelo ente designado pela União para tal após 2023:

"Art. 13. O art. 4º da Lei nº 5.899, de 5 de julho de 1973, passa a vigorar com a seguinte redação:

"Art. 4º Fica a União autorizada a designar órgão ou entidade da administração pública federal para a aquisição da totalidade dos serviços de eletricidade da Itaipu Binacional, do Proinfa e sua prorrogação.

*Parágrafo único. O órgão ou a entidade da administração pública federal de que trata o **caput** deste artigo será o agente comercializador de energia e ficará encarregado de realizar a comercialização da totalidade dos serviços de eletricidade, nos termos da regulação da Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel)." (NR)*

Lei 14.182

Essa previsão, por si só, justifica a utilização do método de valoração pelo fluxo de caixa descontado, o mesmo método utilizado na precificação de empresa estatal para fins desestatização.

Além disso, a avaliação de Itaipu, na Proposta de Administração, contém contradições: no relatório técnico, o parecer da Eletrobras fala do rendimento de 12% como direito que pode ser estendido para além de 2023. O mesmo deveria se aplicar ao direito sobre a comercialização de energia, dado que ambos podem ser alterados no âmbito do tratado. Não podem atribuir entendimentos diversos sobre o direito de comercialização e sobre o direito o rendimento de 12% sobre o capital, o que traz uma grande imprecisão metodológica.

Questionamos três pontos:

- Entendemos que Itaipu deve ser avaliado pelo método usualmente praticado no mercado (método do fluxo de caixa descontado) ao invés do método do valor justo, que beneficia a União e prejudica os acionistas, no que tange a este ponto específico.
- Entendemos que a Eletrobras possui o direito firmado quanto aos futuros serviços de comercialização de Itaipu, de forma análoga a ENBpar.
- Itaipu e Eletronuclear tratam-se de TPR - transação entre empresas controladas pelo mesmo acionista, a União, trata-se, portanto, esse tipo de transação não pode ser feito sem que a administração apresente os estudos que mostre que todos os valores são comutativos, que a avaliação foi justa. Existe regulamentação na CVM que trata do tema e que demanda análise de administradores e CAE, pois todos terão que aprovar essa operação e os valores e, portanto, são responsabilizados se deixarem a Eletrobras ou o acionista indiretamente ser prejudicado.

Além disso, os acionistas estão sendo lesados, pois o BNDES considerou em sua modelagem apenas a receita de rendimento de capital de Itaipu e não estão considerando o ressarcimento de encargos de Itaipu. Os ressarcimentos de encargos conforme estabelecido pelo anexo C do tratado de Itaipu também são significativos e deveriam também ser considerados na modelagem que calcula o valor justo por Itaipu. No anexo C, do tratado de Itaipu ficou estabelecido que a Eletrobras e a Ande receberiam US\$ 50 (com correção monetária) para cada GWh produzido na usina de Itaipu. As despesas administrativas da Eletrobras com Itaipu são significativamente menores que essa receita que ela recebe de ressarcimento de encargos. Isso permite que a Eletrobras obtenha ganho na transação.

Vale ressaltar que é bem provável que as receitas de rendimento de capital aumentem após o novo tratado em 2023, pois Itaipu já não estaria mais pagando a dívida de sua construção. A empresa poderia pagar um rendimento de capital maior a seus acionistas e ainda assim vender a energia a um valor mais barato.

Esses erros de modelagem podem provocar, futuramente, questionamentos judiciais pela violação dos direitos dos acionistas, no Brasil e no exterior, provocando prejuízo ao erário público, tanto à União quanto a ENBpar.

Sugestões:

1.a) Aguardar o término da negociação entre Brasil e Paraguai para o Anexo C de Itaipu; 1.b) Exigir como pré-requisito para operação de transferência a anuência do governo Paraguaio na valoração do Ativo de Itaipu; 1.c) Determinar nova análise do valor do Ativo de Itaipu Binacional com base na projeção do fluxo de caixa futuro da empresa.

2. Prejuízo aos acionistas da Eletrobras decorrentes da falta de garantias e da escolha da Forma de Pagamento pela participação da Eletrobras de 50% em Itaipu.

Esse erro de modelagem pode provocar, futuramente, questionamentos judiciais pela violação dos direitos dos acionistas, no Brasil e no exterior, provocando prejuízo ao erário público, tanto à União quanto à ENBpar.

Em relação às condições do contrato de transferência, chama atenção a abusiva modelagem proposta que foge das práticas de mercado, exclusivamente por uma opção orçamentária da União em ano eleitoral no que tange a forma de pagamento.

A IT DFP 003/22, que integra a AGE, deixa claro:

"7.2 CONDIÇÕES DO CONTRATO DE TRANSFERÊNCIA

A minuta final do Contrato de Transferência de Participação Societária e Outras Avenças disponibilizada pelo BNDES em 11 de janeiro de 2022, traz, entre outros aspectos, as condições, prazos de pagamento, garantias etc. Sobre o prazo de pagamento, o contrato prevê 240 (duzentos e quarenta) parcelas mensais, **tal condição não é verificada nos contratos de compra e venda que a Eletrobras já realizou e nem em contratos de financiamentos, e pode suscitar questionamentos, principalmente por ser uma Transação entre Partes Relacionadas – TPR.**"

E continua:

"Eletrobras abre mão: Um ponto de atenção a ser destacado no valor proposto pelo BNDES é em relação ao rendimento de capital de 12% a.a. de 2021, que a Eletrobras tem direito. A Resolução CPPI nº 203/2021, alterada pela Resolução CPPI nº 221/2021, definiu que a remuneração referente ao exercício de 2021 será paga à Eletrobras pela ENBpar em 36 (trinta e seis) parcelas, a partir do trigésimo dia corrido do fechamento da Oferta Pública Global. Neste ponto, cabe destacar que **a remuneração é de direito dos acionistas da Eletrobras e que esta deveria ser paga à vista pela ENBpar à Eletrobras.** O pagamento parcelado é prejudicial ao caixa da Eletrobras e pode ser visto como a Eletrobras financiando a ENBpar, o que não parece ter motivação."

IT DFP-003/22, página 17 (1763 da proposta AGE).



Associação dos
Empregados da Eletrobrás

A forma de pagamento foi escolhida de forma a atender a restrição dada pelo orçamento da União. Por isso, o Ofício 565/2021/SE-MME especificou que a **parcela "Principal" será paga em 240 prestações mensais** e a **parcela "Remuneração 2021" será paga em 36 prestações mensais**. Todavia, não há justificativa para essa escolha dessa forma de pagamento pouco usual e que traz prejuízo aos **acionistas da empresa e que não encontra paralelo em qualquer operação no mercado**.

As condições dadas para garantia do valor devido também são excepcionais e não usuais no mercado, o que potencializa o risco para os acionistas da Eletrobras.

Um ponto que deve ser observado é a capacidade da ENBpar de honrar tais pagamentos, uma vez que a única receita da ENBpar será a remuneração de capital social de Itaipu, que em 2021, a título de exemplo, será de aproximadamente R\$ 130 milhões. Destaca-se que tal remuneração será revista em 2023, quando se encerra o prazo do Anexo C do Tratado de Itaipu, e novas condições serão definidas entre os governos do Paraguai e Brasil. Portanto, o fluxo de recebimento da ENBpar é incerto após 2023. Ressalta-se ainda que a ENBpar também será acionista controladora da Eletronuclear, que hoje é uma empresa deficitária e que pode necessitar de aporte de recursos futuros, tanto isto posto, será requerido pela contabilidade uma análise do cliente ENBpar o que diante dos fatos, a ENBpar pode ser classificada como um cliente com dificuldade de solvência, podendo ser necessário constituir uma Provisão de Crédito de Liquidação Duvidosa – PCLD, o que acarretará prejuízo econômico à Eletrobras.

IT DFP-003/22, página 18(1764 da proposta AGE).

Além de propor injustificadamente o parcelamento dos pagamentos e a aplicação de uma taxa abaixo das praticadas no mercado, a Diretoria e o Conselho da Eletrobras **afirmam que há uma insegurança colocada por conta possíveis alterações futuras a serem negociadas no âmbito do Anexo C do tratado de Itaipu quando trata da comercialização de Itaipu para fins de precificação da participação da Eletrobras em Itaipu, mas, ao mesmo tempo, considera o fluxo de a comercialização da energia de Itaipu como certo quando trata do fluxo de caixa necessário a realização dos pagamentos a serem feitos pela ENBpar a Eletrobras**.

Esta contradição mostra mais uma inconsistência da Proposta de Administração e seus estudos feitos pelo conflitado Banco Genial: ou há um fluxo seguro de receita decorrente da comercialização de Itaipu, e aí as ações de Itaipu pertencentes a Eletrobras deveriam ser avaliadas pelo método de fluxo de caixa descontado, que é o usual e a pratica de mercado (e diferente do método adotado pelo BNDES); ou há uma incerteza acerca dos fluxos decorrentes da negociação do Anexo C de Itaipu e da receita de comercialização de energia que dela decorrerá, e a taxa aplicada ao pagamento parcelado que a ENBpar deve fazer a Eletrobras não poderia ser a taxa livre de risco, estando mal avaliada, pois deveria considerar uma margem associada ao risco do negócio e as garantias dadas na operação também deveriam ser revistas.

Não tem como a alta administração da Eletrobras mudar o entendimento sobre os riscos de Itaipu ao "sabor dos ventos", prejudicando os acionistas minoritários.

Desse modo, é possível afirmar que há prejuízo para o acionista na escolha da definição da remuneração com a utilização de uma taxa livre de riscos. A prática do mercado pede a

aplicação de um spread (margem) que deve ser acrescida a taxa livre de riscos de acordo com a avaliação do risco.

Ainda relativamente à taxa de desconto de 4,763% a.a. utilizada pelo BNDES em sua modelagem é que, como já mencionado, a mesma foi definida tendo como referência a remuneração exigida, a valores de mercado (o chamado "yield"), dos títulos emitidos pelo Tesouro Nacional, denominados em dólares norte-americanos (também conhecidos como Global Bonds), com vencimento fixado para 20/01/2034. Essa seleção de título decorre do fato deste apresentar o *duration* mais próximo, dentre todos os Global Bond emitidos pelo Tesouro Nacional, ao das parcelas a serem pagas pela ENBpar à Eletrobras: 8,3 anos para aquele, contra 8,5 destas. Pontua-se que esse tipo de título é considerado livre de riscos e que não seria aplicável para o parcelamento do pagamento concedido à ENBpar, uma vez que esta empresa, quando constituída, apresentará uma alta taxa de risco, pois não possuirá um fluxo de caixa firme dadas as incertezas quanto à revisão do Anexo C do Tratado de Itaipu, em especial referente à taxa de remuneração, atualmente de 12% a.a.. Dessa forma, deveria ser considerado um spread em cima da taxa livre de risco proposta, considerando o risco específico da ENBpar.

IT DFP-003/22, página 18(1764 da proposta AGE).

Como agravante, o risco inclusive foi considerado alto pela avaliação interna da equipe técnica da Diretoria Financeira da Eletrobras constante na proposta de administração.

"Isto posto, será requerido pela contabilidade uma análise do cliente ENBpar o que diante dos fatos, a ENBpar pode ser classificada como um cliente com dificuldade de solvência, podendo ser necessário constituir uma Provisão de Crédito de Liquidação Duvidosa – PCLD, o que acarretará prejuízo econômico à Eletrobras."

IT DFP-003/22, página 18(1764 da proposta AGE).

Esse erro de modelagem pode provocar, futuramente, questionamentos judiciais pela violação dos direitos dos acionistas, no Brasil e no exterior, provocando prejuízo ao erário público, tanto à União quanto a ENBpar.

Sugestões:

2.a) Aguardar o término da negociação entre Brasil e Paraguai para o Anexo C de Itaipu; 2.b) Exigir como pré-requisito para operação de transferência a anuência do governo Paraguaio na valoração do Ativo de Itaipu; 2.c) Determinar que os pagamentos para Eletrobras sigam as regras e padrões de mercado, garantindo que não haja prejuízo para os acionistas da empresa que possam gerar questionamentos futuros.

3. A transferência de Itaipu da Eletrobras para ENBpar fere o Tratado de Itaipu, em particular as previsões contidas no "Anexo A" artigo 6º.



Associação dos
Empregados da Eletrobrás

No Anexo A, do tratado de Itaipu, o Artigo 6º do estatuto social define que o capital da Itaipu pertence à Eletrobras e a ANDE em partes iguais e INTRANSFERÍVEIS.

Dessa forma, medidas unilaterais de alteração do tratado não podem ocorrer sem anuência e alteração do tratado internacional, que estabelece claramente que o capital de Itaipu pertence a Eletrobras e ANDE e que o mesmo é intransferível, ou seja, que a transferência de participação acionária proposta fere o tratado internacional.

É importante que a Ande e o governo Paraguai se manifestem oficialmente se estão de acordo em alterar este trecho do tratado. Para isto, é possível que eles necessitem de informações detalhadas de como será o negócio de transferência das ações de Itaipu Binacional das Eletrobras para a ENBpar e maiores informações sobre a viabilidade financeira da ENBpar que seria a nova empresa.

Sugestões:

3.a) Aguardar o término da negociação entre Brasil e Paraguai para o Anexo C de Itaipu; 3.b) Exigir como pré-requisito para operação de transferência a anuência do governo Paraguai na valoração do Ativo de Itaipu.

4. Desconsideração dos empréstimos compulsórios no Valor da alienação da totalidade da participação detida pela Eletrobras em Itaipu à ENBPAR.

A 181ª Assembleia Geral Extraordinária de Eletrobras deliberou a celebração do respectivo contrato de compra e venda de participação para a alienação da totalidade da participação detida pela Eletrobras em Itaipu à ENBPar, pelo preço total de R\$1.212.148.151,65 (um bilhão, duzentos e doze milhões, cento e quarenta e oito mil, cento e cinquenta e um reais e sessenta e cinco centavos), a serem pagos conforme condições previstas na Resolução CPPI 203, com as modificações da Resolução CPPI 221.

Entendemos que tal valor traz graves prejuízos aos acionistas da Eletrobras decorrentes de:

1.A) Da correção aplicada aos valores do empréstimo compulsório, uma vez que as taxas aplicadas são substancialmente inferiores a correção que vem sendo aplicada aos empréstimos compulsórios em ações judiciais ajuizadas contra a Eletrobras.

A Eletrobras tem pagado mais pelo empréstimo compulsório do que ela irá receber de Itaipu, sendo o empréstimo compulsório relevante para a construção da usina binacional. Nestes termos, a modelagem trará prejuízo aos acionistas.

A Eletrobras realizou empréstimo para construção da usina de Itaipu, sendo que foi considerado o custo da devolução deste tributo no cálculo do financiamento. Ocorre que os credores de compulsório não concordaram com a forma de correção do valor de compulsório e pleiteiam judicialmente valores bilionários de devolução de compulsório, além do que já foi pago pela Eletrobras.

A Companhia já pagou bilhões de compulsório a mais do que recebeu e ainda tem uma provisão de R\$ 17 bilhões de compulsório e pleitos adicionais de cerca de mais R\$ 19 bilhões pelos autores.

A Eletrobras tem pagado valores relativos ao do empréstimo compulsório com uma correção mais elevada do que a que está sendo considerada no modelo que precifica a dívida de Itaipu.



Associação dos
Empregados da Eletrobrás

Ou seja, a construção de Itaipu, que foi subsidiada pela instituição legal do empréstimo compulsório, teve um custo muito mais alto para Eletrobras do que está sendo considerado no modelo de valoração da dívida que consta na proposta de administração.

Desta forma, a modelagem da capitalização é lesiva aos acionistas, seja em relação ao compulsório não quitado e a provisão de ações a entregar.

No Informe Trimestral do 3T21, tem-se o seguinte empréstimo compulsório:

NOTA 24 – EMPRÉSTIMO COMPULSÓRIO

a) Compulsório não quitado

O Empréstimo Compulsório sobre o consumo de energia elétrica foi criado pela Lei nº 4.156/1962, com a finalidade de expansão e melhoria do setor elétrico brasileiro, tendo sido arrecadado somente a partir de 1964. Inicialmente, o tributo recaiu sobre todos os consumidores de energia elétrica, e sua devolução foi assegurada até o ano de 1976 pela emissão de títulos ao portador (Obrigações).

Com o advento do Decreto nº 1.512/1976, a incidência do empréstimo compulsório passou, durante o período de 1977 a 1993, a recair somente sobre os grandes consumidores industriais de energia elétrica, assim, considerados aquelas industriais com consumo mensal superior a 2.000 Kw.h.

Nesta 2ª fase, o Empréstimo Compulsório era representado por créditos escriturais, e não mais por Obrigações. A arrecadação ocorreu no período de 1977 a 1993 e a devolução dos créditos foi realizada por meio da entrega de ações preferenciais da Companhia, tendo sido realizadas 4 assembleias de conversão em ações dos créditos arrecadados.

A maior parte dos créditos arrecadados pela Eletrobras à época de vigência da lei já foram devolvidos aos contribuintes. Porém, ainda existem créditos a serem devolvidos pela Companhia, pois alguns contribuintes, questionando a constitucionalidade do Empréstimo Compulsório, ingressaram em juízo com ações consignatórias para discutir sua cobrança pela Eletrobras, depositando judicialmente esses valores do tributo.

À medida que a Eletrobras teve êxito nessas ações e foi autorizada a levantar os valores depositados, mediante expedição de alvará judicial, a obrigação de devolver esses tributos foi registrada no passivo da Companhia. Esses créditos não foram convertidos nas 4 assembleias realizadas pela Eletrobras citadas acima, pois ingressaram no caixa da Companhia após a última assembleia de conversão ocorrida em 2008.

A Eletrobras, após o levantamento dos referidos depósitos, assume a obrigação de devolução do valor principal em até 20 anos e do pagamento de juros anuais de 6% ao ano, conforme o Decreto nº 1.512/1976. Portanto, esses créditos estão registrados no passivo circulante e não circulante e são remunerados à taxa de 6% ao ano até a data da sua conversão em ações, acrescidos de atualização monetária desde o levantamento do depósito judicial com base na variação do Índice de Preço ao Consumidor Amplo Especial (IPCA-E).

Ressalte-se que os juros de 6% ao ano, neste caso, são devidos durante o período de carência, pois se trata de Empréstimo Compulsório ainda não convertido em ações, e não de débito judicial, como é o caso dos processos judiciais de correção monetária do tributo já convertido em ações e tratado na nota explicativa 27 que trata de provisões e passivos contingentes.

b) Provisão para ações a entregar

Existe ainda um passivo da Companhia referente ao montante equivalente ao valor de ações preferenciais B, utilizadas como pagamento em processos judiciais que envolvem correção monetária dos créditos de Empréstimo Compulsório convertidos através das quatro assembleias realizadas pela Eletrobras.

Considerando que os contribuintes precisam se cadastrar junto ao procedimento administrativo de Solicitações de Ações - SAC da Eletrobras, demonstrando, através dos documentos jurídicos adequados, sua legitimidade ao recebimento dessas ações, existem muitos contribuintes que ainda não tiveram as ações convertidas implantadas em seu nome, ficando as referidas ações registradas no patrimônio líquido da Companhia, assim como no Banco Custodiante, sob a rubrica de "ações com acionistas a identificar".

Registra-se que não se trata de ações em tesouraria, mas sim ações objeto das conversões dos créditos de Empréstimo Compulsório, com o objetivo de quitação de tais créditos, conforme prerrogativa franqueada à Eletrobras pela legislação de regência do tributo. Ademais, não se trata de ações despojadas de titularidade, sendo o SAC um procedimento que atribui ao acionista identificado a plenitude dos direitos políticos e econômicos inerentes à propriedade acionária na forma da Lei nº 6.404/1976 e normativos da CVM.

A partir de 2008, em decisão embasada em posicionamento jurídico, a Eletrobras utilizou-se do saldo de ações de acionistas ainda não identificados, decorrente da conversão do Empréstimo Compulsório, para o pagamento dos processos judiciais de diferenças de correção monetária dos créditos do Empréstimo Compulsório. Em contrapartida, a Eletrobras registrou uma provisão em montante equivalente ao valor de ações preferenciais B, que deverá entregar aos contribuintes que comprovarem sua legitimidade no âmbito do SAC.

Contudo, à luz de novo parecer jurídico, consolidou-se entendimento de que a Eletrobras poderá quitar a obrigação de entregar ações preferenciais B, por meio de aumento de capital ou pela aquisição de idênticas ações no mercado, observadas, nesse caso, a Lei nº 6.404/1976 e normas editadas pela CVM.

Desta forma, a Companhia pode atualizar o montante equivalente ao valor de ações preferenciais B, que deverá entregar aos contribuintes que comprovarem sua legitimidade no SAC, com base no valor de mercado da ação ou pelo seu valor patrimonial, relativo ao último exercício social, o que for mais vantajoso.

Assim, em setembro de 2021, o valor equivalente em moeda a essas ações a serem entregues foi registrado no passivo não circulante e atualizado pela média dos últimos 12 meses do valor de mercado das referidas ações, com acréscimo equivalente a proventos que tais contribuintes, após devida chancela no SAC, teriam direito se já exercessem plenamente os direitos políticos e econômicos decorrentes da titularidade acionária, observado o prazo prescricional de 3 anos previsto na Lei nº 6.404/1976. Além disso, foram incluídos no montante da provisão registrada pela Eletrobras, os valores equivalentes aos proventos que teriam direito se acionistas fossem, devendo, contudo, se observado o prazo prescricional.



Associação dos
Empregados da Eletrobrás

	CONTROLADORA / CONSOLIDADO	
Saldo inicial em 31 de dezembro de 2020 e 2019	1.047.109	485.756
Ingresso de recursos	-	7.263
Provisão para Implantação de Ações	92.938	353.374
Encargos sobre dívida	28.140	74.236
Pagamento de juros	(218)	(1.167)
Atualização monetária	21.719	129.808
Saldo final em 30 de setembro de 2021 e 2020	1.189.688	1.049.270
	30/09/2021	31/12/2020
Circulante	80.354	57.201
Não Circulante	1.109.335	989.908
Total	1.189.688	1.047.109

O parecer jurídico da Dra. Carmem Tibúcio não se aprofundou sobre a importante questão se o uso de recursos de empréstimos compulsórios no capital social de Itaipu Binacional traria alguma insegurança jurídica na transação das ações da Eletrobrás, considerando a posição da jurisprudência nas ações interpostas pelos credores do empréstimo compulsório com a Eletrobras.

O parecer não discorre dando a segurança jurídica necessária sobre o risco de, por exemplo, os credores dos empréstimos compulsórios eventualmente ajuizarem ação para arresto cautelar dos valores a serem recebidos pela Eletrobras em decorrência da venda de sua participação acionária para a ENBPar para garantir o pagamento dos títulos emitidos em decorrência dos empréstimos compulsórios que até hoje não foram devidamente pagos.

É necessário um novo parecer jurídico que aponte os riscos jurídicos do negócio ou então que discorra com maiores detalhes os fundamentos jurídicos que dão segurança ao negócio e que pela insegurança podem influenciar no valor justo a ser pago pela ENBpar para a Eletrobras.

Esse erro de modelagem pode provocar, futuramente, questionamentos judiciais pela violação dos direitos dos acionistas, no Brasil e no exterior, provocando prejuízo ao erário público, tanto à União quanto a ENBpar.

Sugestões:

4.a) Aguardar o término da negociação entre Brasil e Paraguai para o Anexo C de Itaipu; 4.b) Incluir no modelo de valoração do ativo de Itaipu Binacional os fluxos financeiros suficientes para o ressarcimento da Eletrobras dos montantes obtidos via empréstimo compulsórios; 4.c) Exigir como pré-requisito para operação de transferência a anuência do governo Paraguai na valoração do Ativo de Itaipu.

5. Questionamento em relação à cessão gratuita dos direitos de subscrição das ações a serem emitidas pela Eletronuclear, dado que o direito de subscrição tem valor de mercado e tal escolha implica prejuízo para seus acionistas minoritários.

Chama atenção os erros crassos do cálculo do valor do direito de subscrição pelo BNDES. Toda emissão de ações de uma empresa dá um direito a seus acionistas de subscrever, na

proporção de seus capitais, o direito sobre as novas ações a serem emitidas, de modo que ele mantenha sua participação percentual no capital da empresa inalterada. Caso o acionista não queira exercer o seu direito de subscrição, ele pode negociar com outro investidor a venda desse direito. Essa é uma prática recorrente do mercado de capitais.

O parágrafo 6º do artigo 171 da Lei das S.A., diz que o acionista tem direito de ceder a terceiros o seu direito de preferência.

Dessa forma, quando concedido o Direito de Preferência, a B3, via de regra, cria um valor mobiliário relativo ao direito de subscrição entregue a cada acionista, que, por sua vez, poderá ser negociado em bolsa (tendo, inclusive, um ticker próprio de negociação).

A cessão de direito de subscrição da Eletrobras sobre as ações a serem emitidas pela Eletronuclear, a título gratuito, conforme proposta do BNDES, acatada pelo CPPI em sua Resolução nº 221, é prejudicial aos interesses dos acionistas minoritários da Eletrobras, dado que obriga a empresa a abrir mão de um ativo com valor de mercado.

Como agravante, a medida proposta na AGE fere também a comutatividade prevista pela norma de Transações com Partes Relacionadas, além de ferir a legislação que proíbe a distribuição gratuita de bens, valores ou benefícios por parte da administração pública em ano eleitoral (Lei 9.504).

A medida, portanto, prejudica os acionistas da Eletrobras, dos minoritários a União, uma vez que a cessão, pela Eletrobras à ENBPar, a título gratuito, do direito de preferência de subscrição na emissão, pela Eletronuclear, de 308.443.302.951 (trezentos e oito bilhões, quatrocentos e quarenta e três milhões, trezentas e duas mil, novecentas e cinquenta e uma) novas ações ordinárias, pelo preço total de emissão de R\$7.606.963.647,84 (sete bilhões, seiscentos e seis milhões, novecentos e sessenta e três mil, seiscentos e quarenta e sete reais e oitenta e quatro centavos), e 86.367.502.441 (oitenta e seis bilhões, trezentos e sessenta e sete milhões, quinhentas e duas mil, quatrocentas e quarenta e uma) novas ações preferenciais, no valor total de R\$2.130.033.121,60 (dois bilhões, cento e trinta milhões, trinta e três mil, cento e vinte e um reais e sessenta centavos) (em conjunto, "Novas Ações"), configura sério dano a seus direitos.

Para dar uma ideia do montante, caso o direito de preferência seja precificado a R\$0,01 centavo por ação, o prejuízo dos acionistas da Eletrobras seria de um montante de aproximadamente R\$4 bilhões.

Entendemos que a justificativa no relatório do BNDES, feito pelo conflitado Banco Genial (representante de acionistas que tem 5% das ações preferenciais da Eletrobras, consultoria com acesso a insider information, corretora de valores mobiliários que negocia papéis da Eletrobras durante o processo e comercializadora de energia com acesso aos contratos de energia das usinas da Eletrobras) não são suficientes para pacificar a questão.

RELATÓRIO GENIAL - BNDES

f) Cessão gratuita do direito de preferência de subscrição

Conforme indicado acima, deverá ocorrer um aumento de capital na Eletronuclear para a injeção de R\$3,5 bilhões pela ENBpar. Tal aporte pela ENBpar geraria um direito de preferência por parte da Eletrobras – que, se exercido, seria contraproducente, dado que o propósito da operação é justamente permitir que a ENBpar, ao final de todas as transações



Associação dos
Empregados da Eletrobrás

explicitadas, detenha a maioria do capital votante da Eletronuclear. Impõe-se, portanto, a transferência de tal direito de preferência da Eletrobras à ENBpar, cuidando a presente seção de avaliar qual seria o valor aplicável para tal direito de preferência.

Do ponto de vista financeiro, o direito de preferência em questão caracteriza-se como um call option, da Eletrobras contra a Eletronuclear, na medida em que oferece à primeira a prerrogativa de, a seu critério, comprar ações da segunda, por um preço pré-determinado, o strike price. Mais do que isso, trata-se, no jargão financeiro, de um call at price, na medida em que o preço a ser pago por seu exercício é definido justamente como o preço de emissão da nova ação, não havendo diferença entre o preço da ação e o strike price.

Conceitualmente, um call at price, com vencimento curtíssimo e, principalmente, numa ação sem volatilidade observável, tem, por definição, valor zero. Neste ponto, porém, vale examinar a fórmula consagrada para a precificação de call options, o modelo de Black and Scholes, e entender sua aplicação para este caso concreto. Assim, tem-se que:

$$\text{Preço da Call Option} = S * N * (d1) - E * e * N * (d2)$$

Onde:

S = preço atual da ação

E = strike price, ou preço de exercício do call option

N = Distribuição Normal Cumulativa

e = Número de Euler

Sendo $d1$ e $d2$, por sua vez, assim definidos:

$$d1 = \frac{\left[\ln \left(\frac{S}{E} \right) + \left(R + \frac{\sigma^2}{2} * t \right) \right]}{\sqrt{\sigma^2 * t}}$$

E

$$d2 = d1 - \sqrt{\sigma^2 * t}$$

Onde:

Ln = Logaritmo Neperiano (Logaritmo Normal)

R = Taxa livre de risco

σ^2 = Volatilidade (anual) do preço da ação

t = prazo (em anos) até a data de vencimento da opção

Destrinchando-se a equação de $d1$, vale observar que seu denominador é uma função do fator "t" (tempo até o vencimento) e da volatilidade do preço da ação. Uma primeira constatação a ser feita é que a variável "t", neste caso, é de valor bastante baixo (dado que o prazo de vencimento da opção se contará em dias). Ademais, dado que estamos tratando de uma empresa de capital fechado, em que a volatilidade do preço da ação não é observável (ou seja, que deveria ser tratada como zero), e substituindo-se este valor na equação, temos que $d1$ não tem valor possível, dado que seu denominador é zero. Por extensão, $d2$ também não tem valor. Como as variáveis $d1$ e $d2$, que multiplicam ambos lados da equação de preço do call option, não têm valor, tem-se que o resultado do preço da opção é zero, confirmando a perspectiva conceitual apontada acima.

Para os propósitos do direito de preferência da Eletrobras perante a Eletronuclear, conclui-se, que seu preço é zero, devendo, portanto, a transferência do mesmo, da Eletrobras à ENBpar, ser realizada a valor zero, ou seja, de forma gratuita.

Páginas 108 e 109 do relatório BNDES (pág.197 da proposta AGE.

Na mesma Proposta de Administração, a área técnica da Eletrobras tem uma postura clara que a cessão do direito de preferência de subscrição nas ações com direito a voto a título gratuito fere a comutatividade conforme exposto abaixo:

8. Cessão do direito de preferência de subscrição nas ações com direito a voto a título gratuito.

*O mercado em geral precifica esse direito, ou seja, direito de subscrição de ações possuem valor. Nesse caso, a modelagem do BNDES define esse direito de subscrição como uma "call at price" que, por definição, tem valor zero. Assim, a Eletrobras irá perder o controle da Eletronuclear sem nenhuma remuneração/ressarcimento. **Essa transação é uma TPR e da forma como está estruturada (cessão gratuita) não atende a comutatividade.***

IT DFP-004/22 Página 24 da NT, pág 2.085 da Proposta da AGE.

A Associação dos Empregados da Eletrobras, AEEL, acionista minoritária, entende que, diferente do caso de empresa de capital aberto, nos casos de empresas de capital fechado, o cálculo do valor do direito de subscrição apresenta algumas diferenças, quando comparados a estimação da volatilidade das empresas de capital aberto.

Convém destacar que a justificativa do Banco Genial para a cessão gratuita do direito de subscrição tem início com a definição do conceito de *call at price*, enfatizando o fato do preço de exercício da opção ser o mesmo da emissão de novas ações. Entretanto, essa argumentação não é condição suficiente para determinar que esse valor seja zero. Assim, ao fazer referência à equação de Black and Scholes é possível notar que a condição fundamental para a conclusão do Banco Genial é a premissa adotada à volatilidade de uma companhia de capital fechado.

A falta de histórico de preços e retornos impossibilita que a volatilidade seja estimada de forma usual. Com isso, a estimativa para essas empresas deve acontecer de forma diferente. Desta forma, existem algumas outras maneiras para que o cálculo da volatilidade possa ser efetuado.

A primeira delas é a utilização do desvio padrão de empresas comparáveis, ou seja, utiliza-se o desvio padrão de empresas atuantes no mesmo setor, que possam ter o desvio padrão calculado por serem empresas de capital aberto e com isso estima-se o desvio padrão da empresa em análise, a de capital fechado.

A segunda forma é a aplicação de um desvio padrão contábil, estimado através da variação dos ganhos ao invés dos retornos.

E por último, a terceira forma é estimação do desvio padrão por fundamentos financeiros, onde os desvios de empresas de capital aberto são regredidos contra fundamentos financeiros, tais como: variabilidade do lucro, pagamento de dividendos e alavancagem, e a relação obtida é utilizada para estimar o desvio padrão da empresa em análise.

Esse erro de modelagem pode provocar, futuramente, questionamentos judiciais pela violação dos direitos dos acionistas, no Brasil e no exterior, provocando prejuízo ao erário público, tanto à União quanto a ENBpar.

Sugestões:

5.a) Determinar alteração do modelo da operação entre Eletrobras e ENBpar, valorando corretamente, a preços de mercado, a cessão dos direitos de subscrição sobre as ações detidas pela Eletrobras.

6. Riscos Associados a realização da Transferência da Eletronuclear antes da determinação do novo Valor da Tarifa de Angra 3

A aprovação da transferência da Eletronuclear e dos valores da operação sem ter ocorrido a determinação, pelo BNDES, do valor da Tarifa de Angra III, representa grande risco para a Eletrobras e para a ENBPAR (caso a tarifa seja baixa) e, se a tarifa for alta, representa grande risco para os consumidores.

O MME, o BNDES e a Eletrobras não apresentaram nenhum estudo sobre o impacto da definição de uma nova tarifa de Angra 3 sobre as tarifas de energia elétrica cobrada dos consumidores. A valoração da Eletronuclear considerou um Valor Presente Líquido (VPL) de Angra 3 igual a zero. Ou seja, a tarifa da usina Termonuclear de Angra 3, que ainda segue indefinida, terá que ser aquela que torna o VPL do projeto igual a zero. Se for menor que VPL, prejudicará a União, que terá pago pelas ações da Eletronuclear, através da ENBpar, um valor maior que seu valor de mercado, gerando prejuízo aos cofres públicos. Sendo a tarifa maior, prejudica a população, que terá suas tarifas reajustadas no quando da entrada em operação do projeto.

Se a tarifa não for justa, a Eletrobras terá que considerar custo afundado de parte dos investimentos feitos e que não terão retorno, com conseqüente registro de baixa de ativos, diminuindo o valor da Eletrobras (impactara no preço da ação no follow on) e também no valuation da Eletronuclear.

Adicionalmente, o valor calculado para o aporte de capital que será realizado pela ENBpar, no montante de R\$ 3,5 bilhões, foi considerado como sendo aquele relativo ao valuation da Eletronuclear. Entretanto, como a Usina Termonuclear de Angra 3 se encontra em processo de retomada de obras e sua tarifa de comercialização de energia ainda não definida pelo governo federal. O BNDES em seu Relatório de Detalhamento da Modelagem, denomina os riscos relacionados à usina de Angra 3 como "riscos tarifários" que, caso materializados,

trarão significativo prejuízo à União, por fará com que a ENBpar pague um valor superior ao calculado para a Eletronuclear dos R\$ 3,5 bilhões

"Conforme exposto no item III.1.10 deste Relatório, fez-se necessário, para esta modelagem de desestatização, estimar o valor justo da Eletronuclear sem que sejam conhecidos ainda o valor do investimento e a tarifa do projeto Angra 3. A princípio, isso deveria inviabilizar o cálculo do valuation da empresa, dado que não são conhecidas 2 premissas fundamentais. Contudo, pela própria definição da Lei nº 14.120/2021 e pela interpretação anteriormente apresentada, a tarifa a ser proposta pelo BNDES deverá ser justamente aquela que torna o VPL de Angra 3 igual a zero."

IT DFPA – 004/2022, página 12.

Avançando em sua apresentação sobre os riscos da operação de capitalização, o BNDES relaciona aqueles que têm desdobramentos sobre a operação em tela, destacando a incerteza de algumas das premissas do estudo realizado pelo Banco:

c) Análise de riscos

Embora matematicamente consistente, a realização da reestruturação societária da Eletronuclear com base na metodologia acima definida implica assumir previamente que as seguintes situações, atualmente incertas, ocorrerão necessariamente da seguinte forma:

- (i) os estudos contratados pela Eletronuclear junto ao BNDES confirmarão a viabilidade do projeto de retomada e conclusão das obras de Angra 3;
- (ii) a Eletronuclear será capaz de concluir a contratação do EPCista e a captação do financiamento necessários à conclusão da Usina de Angra 3;
- (iii) o CNPE considerará que o preço da energia que cobre todos os custos atende aos princípios da razoabilidade e da modicidade tarifária;
- (iv) o TCU emitirá decisão favorável quanto à observância ao disposto no artigo 10 da Lei nº 14.120/2021 na fixação do preço da energia e quanto à decisão de concluir a Usina de Angra 3, nos termos do artigo 3º, parágrafo 2º do Decreto nº 9.915, de 16 de julho de 2019; e
- (v) as instâncias competentes não farão opção pela desmobilização da Usina de Angra 3.

Fonte: Relatório de Detalhamento da Modelagem, páginas 113 e 114.

Ainda se referindo aos riscos do não conhecimento da tarifa de venda de energia da usina de Angra 3 até a data da operação de capitalização da Eletrobras, o BNDES, em seu Relatório de Detalhamento da Modelagem, seção III.4.5, d. Implicações para a Reestruturação, afirma que a operação foi estruturada partindo-se de premissas que devem necessariamente ocorrer. Caso contrário, ou seja, na materialização de algum desses “riscos tarifários” elencados pelo Banco, haverá implicações e, conseqüentemente, prejuízo ao erário:

“Do modo como a avaliação foi construída, a ENBPar pagará um valor na transação que assume a premissa de que o VPL de Angra 3 é igual a zero na data-base de junho de 2020. Contudo, conforme exposto, existe um risco de que o VPL seja inferior a zero, mais precisamente contido na faixa entre R\$14 bilhões e zero. Assim, caso algum dos riscos tarifários se materialize, a ENBPar terá pago um valor superior ao justo para adquirir o controle da Eletronuclear.”

Fonte: Relatório de Detalhamento da Modelagem, página 118.

Cumprir destacar ainda que a adoção do conceito de $VPL = 0$ para a avaliação da Usina Termonuclear de Angra 3 e da Eletronuclear, no escopo dos estudos da capitalização, deveu-se apenas em função da insuficiência de premissas fundamentais para a projeção dos fluxos de caixa da Usina Termonuclear de Angra 3 (premissas como o CAPEX, o cronograma da usina e, principalmente, sua tarifa).

Idealmente, a avaliação da Eletronuclear deveria considerar a projeção dos seus fluxos de caixa consolidados, incluindo todas as suas usinas (Angra 1, Angra 2 e Angra 3), trazidos a valor presente pela taxa de desconto adequada ao risco da companhia. A segregação proposta para avaliação dos ativos, que avalia, de um lado, as Usinas de Angra 1 e 2, e, de outro, a Usina de Angra 3, igualando seu VPL a zero, representa uma manobra, ou “adequação metodológica” para, diante da insuficiência de premissas, cumprir os prazos do processo de capitalização.

Na prática, a avaliação da Eletronuclear não considerou os fluxos de caixa gerados pela Usina Termonuclear de Angra 3, tratando-os como neutros para o valor da companhia. Caso a taxa de desconto da Eletronuclear na data da avaliação fosse menor que a taxa definida pelo CNPE para descontar os fluxos de Angra 3 (e obter o $VPL = 0$), haveria risco de subavaliação da companhia e por conseguinte, prejuízo aos acionistas.

Esse erro de modelagem pode provocar, futuramente, questionamentos judiciais pela violação dos direitos dos acionistas, no Brasil e no exterior, provocando prejuízo ao erário público, tanto à União quanto a ENBpar.

Sugestões:

6.a) Determinar que a operação de transferência das ações da Eletronuclear da Eletrobras para Eletronuclear aguarde a definição das tarifas da Usina Termonuclear de Angra III; 6.b) Determinar que os valores da operação de transferência das ações da Eletronuclear da Eletrobras para Eletronuclear sejam recalculados após a definição da nova tarifa de Angra III.

7. Prejuízo ao acionista decorrente das obrigadoriedades impostas que representam grande risco ao acionista na Transferência da participação da Eletronuclear para ENBpar.

A Proposta apresentada na 181ª AGE da Eletrobras é prejudicial aos acionistas da Eletrobras pois a participação dos sócios nas garantias do financiamento total para a construção da UTN Angra 3 ficará desproporcional a sua participação no capital votante da Eletronuclear. Esta operação heterodoxa não encontra amparo na política de transações de partes relacionadas da Eletrobras. Foi aprovado pela 181ª a AGE da Eletrobras:

XII - celebração, entre a ELETROBRAS e a ENBPar, de acordo de investimentos prevendo, no mínimo, as obrigações das partes de:

a) participarem na captação dos novos financiamentos para Angra 3, por meio da concessão de garantias fidejussórias, bem como por meio de repasse de financiamentos na forma de mútuos para a Eletronuclear, no volume total necessário para a conclusão da Usina Termonuclear Angra 3, nos termos dos estudos conduzidos pelo BNDES previstos no Decreto nº 9.915, de 16 de julho de 2019 e na Lei nº 14.120, de 1º de março de 2021, e na proporção de suas participações no capital social votante da Eletronuclear, observadas no cômputo da proporção as garantias, mútuos e obrigações contratuais de suporte já existentes entre União ou Eletrobras e a Eletronuclear, desde que tais garantias, mútuos e obrigações contratuais de suporte sejam mantidos; e

O Acordo de Investimentos proposto pelo BNDES, a ser celebrado entre Eletrobras e ENBPar, citado no item 2.3 desta Nota Técnica, prevê que as garantias oferecidas pela Eletrobras em financiamentos anteriores relacionados ao projeto Angra 3 não sejam consideradas no cômputo da Parcela Assegurada nos termos do Acordo de Investimento.

Ou seja, a Eletrobras e a ENBPar deverão garantir os novos financiamentos na proporção do seu capital votante, desconsiderando o já realizado pela Eletrobras anteriormente.

Dessa forma, a participação dos sócios nas garantias do financiamento total para a construção da UTN Angra 3 ainda ficará desproporcional a sua participação no capital votante da Eletronuclear.

A política de TPR da Eletrobras em seu item 4.4.4.1 diz que:

"A realização de reestruturações societárias que envolvam partes relacionadas com as empresas do Sistema Eletrobras deve assegurar tratamento equitativo para todos os acionistas."

Nesse caso, o Acordo de Investimentos considera que as garantias/repasses de novos financiamentos serão na proporção do capital social votante, o que é equitativo. Entretanto, as garantias atuais permanecerão nas condições vigentes onde a Eletrobras é a principal garantidora. Dessa forma, observando a estrutura total de garantias da Eletronuclear, ela não será na proporção do capital votante, ficando a Eletrobras com um ônus superior à sua participação nesse capital votante.

Outros pontos demandam atenção:

- Estrutura de garantias: a capacidade da ENBPar prestar as garantias necessárias é um ponto de preocupação, uma vez que hoje ela não possui condições para tal. Caso a União não ofereça as garantias, sem exigir contra garantias da ENBPar, o projeto

da usina Angra 3 pode não conseguir a estrutura de funding necessária para sua conclusão, e conseqüentemente levar a desmobilização do projeto, com um custo estimado de R\$ 14 bilhões, praticamente em sua totalidade imputada à Eletrobras. Outro ponto a ser observado é que apesar da saída da Eletronuclear do controle da Eletrobras, 100% do seu endividamento continua impactando o balanço da Eletrobras uma vez que constará das garantias prestadas à dívidas não consolidadas.

- Alocação de garantias ao projeto: O Acordo de Investimentos prevê que as garantias oferecidas pela Eletrobras em financiamentos anteriores relacionados ao projeto Angra 3 não sejam consideradas no cômputo da Parcela Assegurada nos termos do Acordo de Investimento. Ou seja, a Eletrobras e a ENBPar deverão garantir os novos financiamentos na proporção do seu capital votante, desconsiderando o já realizado pela Eletrobras anteriormente. Dessa forma, a participação dos sócios nas garantias do financiamento total para a construção da UTN Angra 3 ficará desproporcional a sua participação no capital votante da Eletronuclear. Desse modo, a Eletrobras assumirá um risco maior que sua participação no capital votante. (IT DFP-004/22 Página 23).
- Entretanto, até o momento, a capacidade da ENBPar de alavancar recursos para o projeto é limitada. Caso a União não ofereça garantias, sem exigir contra garantias da ENBPar, o projeto Angra 3 pode não conseguir a estrutura de funding definida pelos estudos do BNDES para sua conclusão. Como a estruturação financeira deverá ocorrer apenas após a entrada da ENBPar na Eletronuclear, a Eletrobras privada estará comprometida com um projeto que exigirá mais capital dos sócios ou dívidas mais caras que o previsto, implicando desequilíbrio econômico-financeiro, o que, no limite pode inviabilizar a continuidade do projeto (IT DFP-004/22 Página 23).
- Renúncia de direitos do código civil: Consta no Acordo de Investimentos que a Eletrobras poderá se responsabilizar subsidiária e solidariamente à Eletronuclear no tocante aos financiamentos para a construção da usina de Angra 3, como parte garantidora da operação, renunciando a direitos definidos nos artigos 827 e 835 do Código Civil. Convém ressaltar que os contratos de garantia firmados pela Eletrobras não preveem o caso de responsabilidade solidária, sendo a aceitação da renúncia ao direito posto no art. 827 uma prática não adotada pela Eletrobras (IT DFP-004/22).

Esse erro de modelagem pode provocar, futuramente, questionamentos judiciais pela violação dos direitos dos acionistas, no Brasil e no exterior, provocando prejuízo ao erário público, tanto à União quanto a ENBpar.

Sugestões:

7.a) Determinar alteração no modelo Da operação de transferência das ações da Eletronuclear da Eletrobras para Eletronuclear de modo a garantir aos sócios proporcionalidade no que se refere as garantias do financiamento total e a participação de cada sócio no capital votante da Eletronuclear

8. Prejuízo para União em decorrência da não apresentação de estudos comparativos entre as alternativas para justificar o modelo adotado para a transferência das participações da Eletronuclear e Itaipu Binacional

A segregação da Eletronuclear será por aumento de capital com diluição de capital mas este modelo não está na lei. Foi o modelo escolhido por ser o mais rápido, na visão do governo, cuja privatização da Eletrobras está aviltada pelo calendário eleitoral e como trunfo do atual governo em relação as suas promessas de privatização.

Não ocorreram estudos comparativos que se tornaram públicos. Portanto, deve ser demonstrado que vários modelos foram estudados (cisão, compra e venda, diluição por aumento de capital e etc) e o que foi definido é o melhor para ambas as partes e não somente por conta do prazo.

O prazo não pode ser uma justificativa para perda de valor. Este ponto é importante porque foi omitido do texto legal o modelo de segregação então não é um modelo determinado em lei (diferente da capitalização e privatização da Eletrobras que colocaram em lei para retirar o debate de qual modelo geraria mais valor) e, portanto, precisa ser escolhido o melhor.

Sugestões:

8.a) Determinar que o MME e o BNDES apresentem os estudos comparativos realizados anteriormente a escolha do modelo para operação, modelo de aumento de capital com diluição de capital; 8.b) Determinar que o BNDES e MME comprovem que a escolha do modelo de aumento de capital com diluição de capital, em detrimento das outras possibilidades (cisão, compra e venda, diluição por aumento de capital e etc), não representa prejuízo ao erário público.

9. Prejuízo ao acionista decorrente da contabilização de dividendos devidos em anos de prejuízo da Eletronuclear, onde não se aplica a distribuição de dividendos, o que é prejudicial aos interesses dos acionistas da Eletronuclear.

O texto da proposta diz em relação à Eletronuclear:

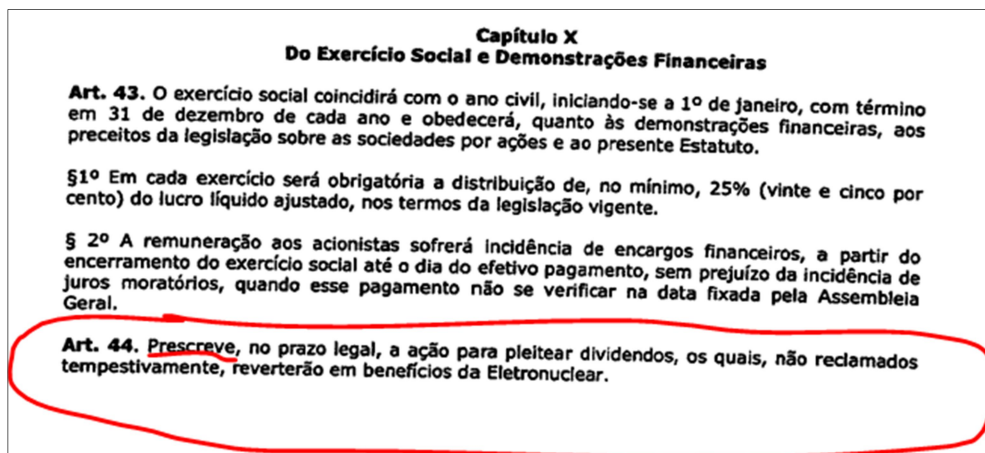
"(vi) aprovar, na assembleia geral extraordinária a ser convocada pela Eletronuclear, a declaração, pela Eletronuclear, de dividendos aos acionistas preferencialistas, no montante de R\$2.703.020.820,70 (dois bilhões, setecentos e três milhões, vinte mil oitocentos e vinte reais e setenta centavos atualizado na forma do Decreto 2.673, de 16 de julho de 1998 projetado para a data da realização da assembleia da Eletronuclear, equivalente ao valor dos dividendos prioritários mínimos cumulativos não pagos correspondentes aos exercícios sociais de 2010 (inclusive) a 2021 (inclusive), bem como autorização estatutária para que sejam pagos à conta das reservas de capital da Eletronuclear, na data da liquidação da Oferta;"

Desde 2010, a Eletronuclear não distribui nenhum dividendo aos seus acionistas. Contudo, conforme destacado no Relatório de Mapeamento Jurídico, o estatuto da empresa prevê dividendo prioritário mínimo aos acionistas detentores de ações preferenciais. Não sendo realizado o pagamento de tais dividendos regularmente, os detentores de ações

preferenciais passam a ter direito a voto, conforme detalhado no mesmo relatório, o que afetaria a consecução da diretiva da Lei 14.182 de se transferir o controle acionário da Eletronuclear à ENBpar, tendo em vista que a Eletrobras permanecerá detentora da maioria do capital total da Eletronuclear. O pagamento de tais dividendos, portanto, torna-se aspecto relevante do processo da Desestatização.

O estatuto estabelece que o dividendo prioritário mínimo atribuído aos acionistas detentores de ações preferenciais é de 10% ao ano, sem especificar a base de cálculo. No entanto, a Eletrobras e Eletronuclear entendem que tal base de cálculo seria a parcela do capital social da empresa atribuído às PNs. Na ausência de um parâmetro claro para referido cálculo, entendemos ser mais apropriado seguir o entendimento das próprias empresas envolvidas.

O Estatuto da Eletronuclear é claro em relação à prescrição de dividendos:



Fonte: <https://www.eletronuclear.gov.br/Quem-Somos/Governanca/Documents/Base-Juridica/ESTATUTO.pdf>

Não é cabível mensurar dividendos devidos em anos onde a Eletronuclear obteve prejuízo, que não dá direito a distribuição de dividendos.



Associação dos
Empregados da Eletrobrás

Tabela 3 – Dividendos devidos

Ano	Dividendo Original (valor histórico)	SELIC Acumulada até abril de 2022	Valor Corrigido pela SELIC
2010	R\$72.320.262,84	158,29%	R\$ 186.792.553,62
2011	R\$144.664.705,19	131,41%	R\$ 334.762.721,44
2012	R\$144.664.705,23	113,31%	R\$ 308.587.499,88
2013	R\$144.664.705,27	97,13%	R\$ 285.170.385,18
2014	R\$144.664.705,30	77,74%	R\$ 257.121.684,75
2015	R\$144.664.705,34	56,89%	R\$ 226.969.622,28
2016	R\$144.664.705,37	37,59%	R\$ 199.050.086,53
2017	R\$144.664.705,41	25,14%	R\$ 181.029.306,44
2018	R\$144.664.705,45	17,59%	R\$ 170.104.421,82
2019	R\$144.664.705,48	10,99%	R\$ 160.556.684,77
2020	R\$185.790.832,38	8,01%	R\$ 200.672.278,95
2021	R\$185.790.832,38	3,45%	R\$ 192.203.575,04
Total	R\$1.745.884.275,63	-	R\$ 2.703.020.820,70

A AEEL, como acionista minoritária, questiona a contabilização de dividendos em anos de prejuízo, o pagamento de dividendos já prescritos (o que é prejudicial aos interesses dos acionistas da Eletronuclear), assim como questiona enfaticamente a não observância da Política de Transações entre Partes Relacionadas da Eletrobras, o que torna o acervo documental desta AGE uma colcha de retalhos: assimétrico, incoerente, inconsistente e leviano.

Esse erro na modelagem pode provocar, futuramente, questionamentos judiciais pela violação dos direitos dos acionistas, no Brasil e no exterior, provocando prejuízo ao erário público, tanto à União quanto a ENBpar.

10. Erros metodológicos de precificação das ações ON e PN da Eletronuclear

Entendemos que o BNDES foi omissivo ao não apresentar o racional financeiro para conversão paritária de ações, conforme expostos a seguir:

10. Conversão de ações ON para PN. Nesse caso existem dois pontos de atenção: i) para a razão de conversão de 1:1, **o BNDES não apresentou nenhum racional financeiro para a conversão paritária de ações.** Em geral, a precificação de ações ON e PN são distintas, devido aos direitos de preferência da segunda em face da primeira; e ii) a Eletrobras vai abdicar de ações com direito a voto por ações com preferência no recebimento de dividendos, sendo que os dividendos obrigatórios que constam hoje no estatuto da Eletronuclear serão extintos e a previsão de distribuição da Eletronuclear é apenas no longo prazo, após a entrada em operação de Angra 3. Portanto, não há justificativa financeira e societária para a Eletrobras aderir a essa conversão. Cabe destacar que o BNDES reconhece em seu relatório que a perda de direito a dividendos preferenciais das ações PN, também proposto na operação, conferirá direito de recesso aos acionistas detentores de tal espécie de ações exatamente pela perda de um direito que possui valor. Ainda, que recairá sobre a Eletrobras o custo de ressarcimento dos acionistas que optarem por esse direito de retirada.

IT DFP-004/22 Páginas 24 e 25 (2086 da AGE).



Associação dos
Empregados da Eletronuclear

Questionamos os erros metodológicos de conversão paritária de ações ON e PN, haja vista as diferenças intrínsecas entre as características de cada um destes papéis e os valores diversos destas ações no mercado de capitais.

O BNDES não diferenciou o preço das ações ON e PN da Eletronuclear para o cálculo do preço das ações para a operação de aumento de capital proposta. Como rege no estatuto social da Eletronuclear, as ações preferenciais possuem direito a dividendos fixos obrigatórios e, as ações ON, direito a voto, o que implica preços distintos entre essas. Ações de empresas que são negociadas nas bolsas de valores são exemplos de que ações com direitos diferentes são precificadas, pelo mercado, com preços diferentes.

Tal conversão de ações na razão 1:1, com prejuízos para os acionistas da Eletronuclear, tem como única finalidade transferir o controle societário da Eletronuclear para a ENBpar, pois a "primeira parte" da operação, a de cessão dos direitos de subscrição para a ENBpar, não é suficiente para concretizar a transferência do controle, visto que a Eletronuclear permanecerá com 58,98% das ações ordinárias da Eletronuclear. Essa conversão alcança o limite de ações preferenciais que uma sociedade anônima pode emitir consoante Lei 6404/76, alterado pela Lei 13.303/21. Ou seja, a conversão de ações nessa proporção fará com que uma empresa de capital privado participe, de maneira relevante, no capital social de uma empresa que possui instalações de geração de energia nuclear, o que fere a constituição federal do Brasil, que determina o monopólio do Estado nessa questão. A operação como foi elaborada pelo BNDES não foi capaz de fazer com que entes privados participem de forma significativa na gestão da Eletronuclear.

Tabela 9- Estrutura Societária Pós-Reestruturação

ACIONISTA	AÇÕESON	AÇÕESPN	TOTAL	% ON	% TOTAL
Eletronuclear	79.488.849.747	221.396.242.535	300.885.092.282	35,90	67,95
DAEE	5.960.026	7.405.548	13.365.574	0,00	0,00
LIGHT	-	5.058.993	5.058.993	0,00	0,00
ENBPar	141.916.224.437	-	141.916.224.437	64,10	32,05
Outros	1.176.930	3.504.063	4.680.993	0,00	0,00
Total	221.412.211.140	221.412.211.139	442.824.422.279	100,00	100,00

Esse erro de modelagem pode provocar, futuramente, questionamentos judiciais pela violação dos direitos dos acionistas, no Brasil e no exterior, provocando prejuízo ao erário público, tanto à União quanto a ENBpar.

Sugestões:

10.a) Determinar que sejam refeitos os cálculos para a correta precificação das ações ON e PN da Eletronuclear na operação.

11. Descumprimento da Lei 4.118/62 que estabelece o monopólio da União no controle de usinas nucleares

O texto da AGE diz:

(xii) celebração, entre a Companhia e a ENBPar, de acordo de acionistas da Eletronuclear, conforme instrumento contratual anexo à Proposta de Administração da 181ª Assembleia Geral Extraordinária, prevendo, essencialmente: (a) a manutenção em funcionamento do COANGRA até o início das operações comerciais de Angra 3; (b) direito de preferência da ENBPar sobre a alienação de ações de emissão da Eletronuclear detidas pela Companhia; e (c) direito de indicação, pela Companhia, do Diretor Financeiro da Eletronuclear;

Entendemos inadmissível que o Diretor Financeiro da Eletronuclear seja indicado pela Eletrobras, que faz com que acionistas privados possam direcionar os rumos da companhia, usurpando o monopólio da União estabelecido em lei. No caso de segregação de ativos, não é concebível a fundos estrangeiros e fundos privados nacionais terem ingerência sobre a escolha de Diretor Financeiro que tocará as obras de energia nuclear no Brasil, respectivos financiamentos, captações e gestão financeira.

Sugestões:

11.a) Determinar que seja alterada o referido item, prevendo que fique a cargo de uma empresa controlada pela União a indicação do Diretor Financeiro da Eletronuclear e do Projeto da Usina Termonuclear de Angra 3.

12. Descumprimento das exigências da Instrução Normativa CVM 514 relativa a transações com partes relacionadas TPR envolvendo Itaipu e Eletronuclear

A Política de Transações com Partes Relacionadas da Eletrobras estabelece que a União, empresas controladas, coligadas e entidades ligadas a ela se configuram como partes relacionadas a Eletrobras.

No item 4.1.8 da referida Política fica claro que quando a União detiver influência significativa na tomada de decisão de uma determinada empresa, a transação com essa empresa será considerada como transação com parte relacionada da Eletrobras. A política interna da Eletrobras ainda define que transação com partes relacionadas deve ser realizada com base comutativa, mutuamente proveitosa e negociada em condições de mercado ou, ainda, oferecer compensação adequada.

Ademais, devem ser razoáveis, justificadas e equilibradas, isto é, contratada com base justa e condições de mercado, sem beneficiar de forma exclusiva qualquer das partes. Os processos negociais e decisórios relativos às transações com partes relacionadas devem ser efetivos, independentes e capazes de prover o pagamento compensatório adequado.

Tais condições podem ser verificadas por meio da realização de testes para: **(i) comparação do negócio com outros similares já realizados no mercado ("Fairness Test")**; ou (ii) comparação com outro negócio, hipotético, caso fosse concluído com terceiro independente, isto é, verificando-se a operação seria realizada nos mesmos termos com um terceiro que não seja parte relacionada ("*Arms-length Bargain Comparison*"). Dessa forma, as transações com partes relacionadas devem ser analisadas de forma informada, refletida e desinteressada em comparação às alternativas do mercado, sendo que a decisão deve ser tomada no interesse da companhia.

O item 4.2.12 da referida política define que, no caso de dúvidas na realização dos testes supracitados ou no caso de operações complexas como a reestruturação societária, a análise deve ser feita por uma instituição especializada independente e não ligada às sociedades envolvidas na transação com partes relacionadas.

Ou seja, a Diretoria Executiva da Eletrobras, no descumprimento dos seus deveres fiduciários, pediu a revogação do pregão 09 que especificamente cumpriria esta exigência. Além de não atender a justificativa da contratação, presente no edital n.9, que visava o subsídio de informações aos acionistas, a Diretoria Executiva descumpriu a Política de Transações entre Partes Relacionadas da própria empresa, o que por si só, também deveria subsidiar o cancelamento desta AGE.

A política de transações com parte relacionadas da Eletrobras estabelece que tais transações não devem decorrer da influência da parte relacionada na formação de vontade do órgão social. Elas devem resultar da efetiva negociação entre partes independentes e da deliberação fundamentada e refletida do colegiado, no melhor interesse da sociedade.

Com relação à estruturação e aprovação da matéria, a mencionada política define no item 4.3.20 que além dos documentos usuais de instrução da matéria, as seguintes informações devem constar nos referidos documentos a serem aprovados:

- (i) montante envolvido na transação com partes relacionadas;
- (ii) saldos existentes;
- (iii) termos e condições;
- (iv) natureza da remuneração a ser paga;
- (v) informações de garantias dadas ou recebidas;
- (vi) provisão para créditos de liquidação duvidosa e despesas com perdas reconhecidas no período;
- (vii) remuneração do pessoal-chave de gestão;
- (viii) participação da controladora e da controlada em plano de benefício definido com riscos compartilhados entre entidades da empresa, se for o caso;
- (ix) informação quanto à realização dos **testes "fairnesstest" ou "arms-lengthbargaincomparison"**, sua descrição e seu resultado, ou, conforme o caso, descrição do pagamento compensatório adequado; e
- (x) informações exigidas pela Instrução CVM e legislação aplicáveis, para divulgação ao mercado.

De acordo com Nota Técnica Global de TPR, nos estudos da consultoria, os resultados associados ao "Caso Base", no qual o valor determinado para Outorga foi de R\$ 64,357 bilhões, ficaram cerca de 4% inferior ao determinado pela Resolução CNPE 30/2021, equivalente a R\$ 67,053 bilhões.

Questionamos que a Nota Técnica da TPR constantes na proposta de AGE é essencialmente qualitativa e não quantitativa, não sendo realizado os testes de "fairnesstest" ou "arms-

lengthbargaincomparison', sua descrição e seu resultado, ou, conforme o caso, descrição do pagamento compensatório adequado; não havendo demonstração quantitativa de vantagem financeira na operação, que é obrigatório segundo a TPR .

Os estudos de valuation são imprescindíveis para a tomada de decisão. No anexo 1.0 tem-se o Comunicado ao Mercado da Eletrobras, datado de 07.05.2021, que cita a **RESOLUÇÃO Nº 176, DE 27 DE ABRIL DE 2021, do Ministério da Economia, assinado pelo Ministro Paulo Guedes**, com o seguinte texto:

Art. 1º Cabe à Centrais Elétricas Brasileiras S.A - Eletrobras realizar a emissão e a oferta pública de ações após a conversão em lei da Medida Provisória nº 1.031, de 23 de fevereiro de 2021.

§ 1º Cabe à Eletrobras, no âmbito da atribuição de que trata o caput:

I - promover a articulação e o atendimento às normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários;

II - preparar a documentação relacionada com as suas competências para apreciação

do Tribunal de Contas da União - TCU e dos demais órgãos de fiscalização e controle, no País e no exterior, e dos demais poderes competentes;

III – contratar os serviços técnicos especializados necessários à realização da emissão e oferta pública de ações a que se refere o caput; e

IV - adotar as demais medidas necessárias à implementação da desestatização.

A Eletrobras seguiu esta obrigação é publicou no DOU os editais 9 e 10 relativo aos valuation das outorgas de geração, Eletronuclear e Itaipu. O pregão 10 foi contratado, porém o pregão número 09, foi objeto de uma revogação espúria, mesmo estes estudos sendo relevantes para para embasar oferta pública de ações e a análise do TCU (anexos 1.1 a 1.6).

A Diretoria da Eletrobras, num primeiro momento, ciente dos seus deveres fiduciários (ver estatuto social, competências da Diretoria, anexo 1.10) lançou os pregões 9 e 10 que continham, no Termo de Referência, as seguintes informações que justificavam a contratação:

*Dessa forma, dada a relevância dos valores desses ativos, e os efeitos da segregação patrimonial na precificação final da **ELETOBRAS** visando a capitalização, a Administração da Companhia entendeu como necessária ao processo decisório dos Administradores valer-se de serviços técnicos especializados de consultoria externa e independente, esperando somar esforços, conhecimento e expertise para realizar a adequada avaliação econômico-financeira da Eletronuclear e da Itaipu Binacional, **em busca de trazer insumos importantes para suporte à tomada de decisão pelos órgãos estatutários de governança da COMPANHIA. (ver anexo 1.2, justificativa de contratação, pagina 28)***

Porém, dado a voracidade e atropelo da capitalização da Eletrobras, a Diretoria Executiva da Eletrobras, mesmo o pregão 09 tendo vencedor e sendo uma determinação do Ministério da Economia, não assinou os contratos.



Associação dos
Empregados da Eletrobrás

No entanto, para a surpresa dos acionistas, houve a confirmação de descumprimento de obrigação da Eletrobras: na Audiência Pública Extraordinária de 18 de novembro de 2021, na Comissão de Trabalho, de Administração e Serviço Público da Câmara dos Deputados¹, a Diretora de Governança, Riscos e Conformidade, Sra. Camila Gualda Sampaio Araújo⁴ afirmou oficial e **categoricamente que a Eletrobras não procedeu à contratação, porque tal cumprimento de estudos relevantes e contratação de assessoria externa atrapalhariam o cronograma do governo.**

Segue transcrição da fala da senhora Camila Gualda Sampaio Araújo:

“Com relação à dúvida sobre a licitação do serviço de avaliação Itaipu e Eletronuclear, de fato, houve um recurso. Esse recurso foi recebido pelo juiz na época, o processo licitatório ficou suspenso. Demoramos tanto a reverter esta contratação que sua efetividade se tornou não mais necessária. Nós tivemos que trabalhar com uma alternativa, um plano B, usando os nossos próprios técnicos. Quando isso acabou sendo finalmente suspenso e o pregão possivelmente retomado, não nos encaixávamos mais dentro do cronograma da época fazer essa contratação²”

A Diretora de Conformidade, na audiência pública realizada na Câmara dos Deputados conduzida pela deputada Erika Kokay, ao ser questionada, disse que “não se encaixa mais no cronograma”³ (os links das falas estão no final da denúncia).

Como acionista minoritária, a AEEL entende que tanto os técnicos do TCU, quanto os outros acionistas e a sociedade brasileira tem o direito a receber estes documentos (o pregão 09 já tem até vencedor habilitado, ver no anexo 1.6 que o vencedor foi a LCA Consultores) e que **a decisão de não “assinar o contrato” faz com que o Presidente, a Diretora Financeira e a Diretora de Conformidade possam ser responsabilizados pela inobservância dos seus deveres fiduciários.**

Estes estudos se tornaram ainda mais relevantes depois dos graves conflitos de interesses levantados sobre a escolha do Banco Genial, sem licitação, para fazer os cálculos pelo BNDES, haja vista o seu triplo papel: consultor com acesso a *insider information*, representante legal de acionistas preferencialistas e corretor de valores mobiliários que indicou papel da Eletrobras, após assinar os termos de confidencialidade (ver revistas Carta Capital que versam sobre esta denúncia).

Por fim, em fevereiro de 2022, a AEEL pediu na Justiça a inclusão destes estudos e disponibilização na AGE, convocada intempestivamente. Causou-nos perplexidade que a Diretoria Executiva mandou revogar o pregão, conforme anexo 1.9, o que configura um grave ato lesivo ao TCU e aos acionistas.

O objetivo é claro: no Termo de Referência estava claro que o trabalho seria de 07 semanas, o que era incompatível com a tratoragem do cronograma imposto ao TCU. Desta forma, a Diretoria decidiu “pagar para ver” e fingir que não há mais necessidade de contratar tais estudos, mesmo com todo material publicado no DOU e uma portaria do Ministério da Economia pedindo as contratações.

¹ <https://escriva.camara.leg.br/escriva-servicosweb/html/64073>

² <https://youtu.be/kQRLFvBcZgM>. Minutagem: 2:29:38”. Disponibilização também em QR CODE.

³

Desta forma, pedimos que os técnicos do TCU solicitem estes estudos para terem subsídios para a tomada de decisão. Ao justificar a relevância do estudo no edital, a Diretoria Executiva não tem o direito de não fornecer estes documentos para os organismos de controle, acionistas e sociedade, descumprindo seus deveres fiduciários e descumprindo a portaria do Ministério da Economia.

Esse erro na modelagem pode provocar, futuramente, questionamentos judiciais pela violação dos direitos dos acionistas, no Brasil e no exterior, provocando prejuízo ao erário público, tanto à União quanto a ENBpar.

Sugestões:

12.a) Determinar que a Eletrobras apresente o Estudo independente conforme previsto na Política de Transações com Partes Relacionadas da empresa e conforme exige a Resolução da CVM que trata do tema.

13. Deficientes demonstrações dos estudos que comprovam a sustentabilidade econômico-financeira da ENBpar.

Contestar a saúde financeira da ENBpar. Não há um estudo de planejamento econômico financeiro para apresentar, em um horizonte de curto e médio prazos, para a ENBpar. O MME não apresentou um planejamento econômico financeiro da ENBpar para o TCU e para a Ande e o governo Paraguai.

Ao mesmo tempo, pesam sobre a ENBpar as incertezas envolvendo o futuro acordo entre Brasil e Paraguai na renegociação do Anexo C, de Itaipu Binacional e as incertezas envolvendo a sustentabilidade da Eletronuclear, especialmente, mas não só, por conta dos possíveis o projeto da Usina Termonuclear de Angra III.

Na modelagem apresentada na 181ª AGE da Eletrobras, a empresa afirma que há uma insegurança colocada por conta possíveis alterações futuras a serem negociadas no âmbito do Anexo C do tratado de Itaipu quando trata da comercialização de Itaipu para fins de precificação da participação da Eletrobras em Itaipu, mas, ao mesmo tempo, considera o fluxo de a comercialização da energia de Itaipu como certo quando trata do fluxo de caixa necessário a realização dos pagamentos a serem feitos pela ENBpar a Eletrobras.

Algo está errado. Ou há um fluxo seguro de receita decorrente da comercialização de Itaipu, e aí as ações de Itaipu pertencentes a Eletrobras deveriam ser avaliadas pelo método de fluxo de caixa descontado, que é o usual e a pratica de mercado (e diferente do método adotado pelo BNDES). Reforça proposta 1 anterior.

Ou há uma incerteza acerca dos fluxos decorrentes da negociação do Anexo C de Itaipu e da receita de comercialização de energia que dela decorrerá, e a taxa aplicada ao pagamento parcelado que a ENBpar deve fazer a Eletrobras não poderia ser a taxa livre de risco, estando mal avaliada, pois deveria considerar uma margem associada ao risco do negócio e as garantias dadas na operação também deveriam ser revistas.

De toda forma, fica claro que a Eletrobras alega que há uma grande incerteza em torno das receitas futuras da ENBpar, quando se trata de sua relação com Itaipu, levantando dúvidas sobre a real capacidade da ENBpar ser uma empresa equilibrada econômico e financeiramente e não dependente da União.

A transferência da Eletronuclear, atualmente subsidiária da Eletrobras, para a ENBpar enfrenta uma série de questões complicadas. A operação se dará através da compra das ações da Eletronuclear, hoje pertencentes a Eletrobras, pela ENBpar. Talvez uma das principais questões seja a dificuldade para solucionar a incompatibilidade do projeto entre manutenção da modicidade tarifária no Ambiente de Contratação Regulado e a independência econômico-financeira da nova empresa.

O projeto de privatização da Eletrobras prevê a incorporação, pela ENBpar, de Itaipu, Eletronuclear e de programas do governo. Itaipu e os programas de governo são, por lei, não lucrativos. A operação de Itaipu deve, ao final de cada ano, não expressar nem perda, nem ganho. A Eletronuclear, por sua vez, tem sofrido ao longo dos últimos anos com sérias dificuldades econômico-financeiras. Mesmo a operação das usinas Termonucleares de Angra I e II tem se mostrado deficitária. Em 2021, a Eletronuclear já acumula um prejuízo de R\$ 376 milhões, e foram necessários sucessivos aportes de capital da holding Eletrobras para fornecer capital de giro para a Eletronuclear.

A dificuldade para tornar a Eletronuclear uma empresa superavitária deve aumentar em função de seu compromisso com a continuidade das obras da Usina Termonuclear de Angra III. Atualmente, a Eletrobras tem feito generosos aportes (que já somam mais de R\$3 bilhões) na empresa para garantir a continuidade das obras. O projeto da usina termonuclear de Angra III tem hoje valor negativo, de R\$4,5 bilhões, registrado no balanço da Eletrobras (na forma de provisão para impairment). A viabilidade técnico-econômica de Angra 3 só se tornará realidade se o governo fizer a revisão da tarifa da usina, que hoje já ultrapassa R\$ 700 por MWh. Especialistas no setor afirmam que o projeto só se torna viável com uma tarifa superior a R\$1.000 por MWh. Dessa forma, o comprometimento com a continuidade do projeto da usina termonuclear de Angra III, com as tarifas atuais, tornaria a Eletronuclear uma empresa dependente de aportes da União, já que a Eletrobras, depois de privatizada, não continuará a aportar recursos na Eletronuclear. Há grande expectativa sobre o anúncio da nova tarifa para a usina Termonuclear de Angra III, mas já se sabe que a modicidade tarifária e a independência econômico-financeira da Eletronuclear e, por conseguinte, da ENBpar, não cabem no mesmo projeto. Ou o governo anuncia uma tarifa elevada, o que implicaria em elevado aumento de tarifas, comprometendo a modicidade tarifária, ou o governo anuncia uma tarifa menor, o que comprometeria a independência econômico-financeira da ENBpar.

O CNPE já anunciou as diretrizes para definição da tarifa da usina Termonuclear de Angra III ⁴ e essa indefinição é em parte explicada por que a modicidade tarifária e a independência econômico-financeira da ENBpar em relação a União não cabem no mesmo projeto. Um complicador adicional é que novos aportes na Eletronuclear ferem a lei orçamentária, o que restringe as opções do governo.

Outro fator complicador para a transferência da Eletronuclear da Eletrobras para a ENBpar está no fato da definição da tarifa da Usina Termonuclear de Angra III impactar de forma relevante os valores da operação de aumento de capital que culminaria na privatização da Eletrobras. O governo tem preferido deixar o assunto de lado, mas a definição da tarifa afeta a avaliação da Eletronuclear e os valores envolvidos na operação. Caso a tarifa não seja anunciada, a ENBpar irá adquirir um projeto cujo valor presente é negativo, como revela a provisão registrada na demonstração Financeira da Eletrobras. Caso a tarifa seja revista, a

⁴ <https://canalenergia.com.br/noticias/53191010/cnpe-aprova-diretrizes-para-tarifa-de-angra-3>



Associação dos
Empregados da Eletrobrás

ENBpar irá adquirir um projeto com viabilidade financeira, tendo que recompensar financeiramente a Eletrobras holding e seus acionistas pela transferência desse projeto.

A indefinição do CNPE em relação ao tema pode gerar questionamentos jurídicos posteriores. De fato, a indefinição ou a definição de uma tarifa muito baixa beneficiaria os acionistas privados da empresa, ao mesmo tempo em que inviabiliza economicamente tanto a continuidade das obras da Usina Termonuclear de Angra III quanto a independência econômico-financeira da ENBpar. Por outro lado, a definição de uma tarifa alta geraria mais custos para a ENBpar, que teria que recompensar a Eletrobras holding e seus acionistas, ao mesmo tempo em que tornaria claro o relevante impacto tarifário negativo que o projeto teria para os consumidores, especialmente os residenciais.

Nas informações trimestrais da Eletrobras, publicadas no site da CVM em 16/11/2021, referentes aos resultados acumulados até setembro e do 3º trimestre de 2021, a companhia informou que:

“• UTN Angra 3”

“A Lei nº 14.120/21, estabeleceu as condições gerais para estruturação do empreendimento Angra 3, garantindo ao projeto uma tarifa que assegure a sua viabilidade econômico-financeira, sendo este um marco relevante para conclusão do projeto. Ademais, a Resolução do CNPE 23/21, definiu parâmetros para cálculo da tarifa de equilíbrio pelo BNDES, dentre os quais a data base, 30 de junho de 2020, e o custo de capital real de 8,88% ao ano para remuneração do capital investido.

Ao longo do ano de 2021, foram realizadas atividades relacionadas ao caminho crítico da obra com destaque para seleção de fornecedores para reinício das obras civis, bem como a efetivação de aportes de recursos pela Eletrobras no montante de R\$ 1.030.000. Atualmente, resta pendente a assinatura dos referidos contratos e o descontingenciamento de aproximadamente R\$ 1.400.000 para execução desses contratos.

A despeito dos significativos avanços acima mencionados, para realização do teste de recuperabilidade em setembro de 2021, ainda persistem indefinições relevantes principalmente a confirmação do cronograma de construção e do investimento para conclusão da obra que estão previstos para dezembro de 2021. Após essas definições a Companhia revisitará o teste de impairment, uma vez que terá as informações necessárias para conclusão do teste de recuperabilidade. Essas indefinições fundamentaram a manutenção do saldo provisionado de impairment no montante de R\$ 4.508.764.”

Fonte: ITR - Informações Trimestrais - 30/09/2021, página 39 das Notas Explicativas. Disponível [aqui](#).

A companhia informou que “A Lei nº 14.120/21, estabeleceu as condições gerais para estruturação do empreendimento Angra 3, garantindo ao projeto uma tarifa que assegure a sua viabilidade econômico-financeira, sendo este um marco relevante para conclusão do projeto” e completa ainda afirmando que “a Resolução do CNPE 23/21, definiu parâmetros para cálculo da tarifa de equilíbrio pelo BNDES”. Ou seja, todas as condições para o estabelecimento da nova tarifa de Angra III estão dadas. Ao informar ainda, na página 36 do mesmo documento, que o saldo da provisão referente a Usina Termonuclear de Angra III, ou seja, o saldo do valor recuperável associado de seus ativos imobilizados e intangíveis com base em valor em uso, era, em 30/12/2020, de R\$4,5 bilhões.



Associação dos
Empregados da Eletrobrás

Ao contrário do procedimento adotado pela empresa para avaliação dos demais ativos, o ativo associado a Usina Termonuclear de Angra III não foi submetido a uma reavaliação (teste de impairment) no 3º trimestre de 2021. A empresa justificou essa não realização do teste se justificaria por ainda persistirem indefinições relevantes para tal avaliação. A Eletrobras não cita, contudo, que a principal variável a afetar o teste do valor recuperável do ativo (teste de impairment) é a tarifa de Angra III, que, caso realmente seja definida de forma dar viabilidade econômico-financeira ao projeto, pode resultar na reversão integral dos R\$4,5 bilhões, tendo assim forte impacto sobre o valor total do Ativo da Eletrobras, de seu lucro e de seu patrimônio, alterando de forma relevante os cálculos para transferência da Eletronuclear para a ENBpar e, assim, também elevando os valores da outorga do processo de capitalização da Eletrobras a serem recebidos pela União. A medida também terá forte impacto sobre as tarifas de energia elétrica a serem aplicadas no futuro. O quadro abaixo, que consta nas demonstrações financeiras trimestrais da Eletrobras, mostra como apenas a UTN Angra 3 permaneceu com o mesmo valor apurado em 2020, de R\$4.508,764 mil, por não ter sido submetida ao teste de impairment.

Geração					
Unidade Geradora de Caixa	31/12/2020	Adições	Reversões	Transferência	30/09/2021
UTN Angra 3	4.508.764	-	-	-	4.508.764
UTE Candiota	796.045	276.235	-	-	1.072.280
UTE Santa Cruz	402.769	-	(120.307)	-	282.462
Candiota Fase B	321.020	-	(15.243)	-	305.777
UHE Batalha	298.058	-	(144.469)	-	153.589
Casa Nova I	292.763	-	(35.184)	-	257.579
Livramento (a)	126.294	-	-	(126.294)	-
Complexo Eólico Pindaí	100.428	-	(100.428)	-	-
UHE Samuel	98.804	-	(98.804)	-	-
UTE Coaracy Nunes	71.007	-	-	-	71.007
PCH João Borges	42.103	-	(42.103)	-	-
UTE Mauá Bloco 4	49.372	-	-	-	49.372
UTE Aparecida Óleo	46.258	-	-	-	46.258
Eólica Coxilha Seca	27.462	-	(26.198)	-	1.264
UTE Mauá Bloco 1	41.040	-	-	-	41.040
UHE Passo São João	34.987	-	(34.987)	-	-
Casa Nova II	49.154	-	(49.154)	-	-
PCH Rio Chapéu	32.752	-	(32.752)	-	-
Casa Nova III	25.730	-	(25.730)	-	-
Outros	201.530	334	(5.664)	-	196.200
Total	7.566.340	276.569	(731.023)	(126.294)	6.985.592

(a) A SPE Livramento foi classificada como ativo mantido para venda.

Fonte: ITR - Informações Trimestrais - 30/09/2021, página 39 das Notas Explicativas. Disponível [aqui](#).

Conforme destacamos acima, a indefinição do CNPE em relação ao tema pode gerar questionamentos jurídicos posteriores, além de possuir impacto bilionário e relevante nos valores de outorga e nos valores envolvendo a transferência da subsidiária Eletronuclear da Eletrobras para a ENBpar. Essa indefinição, ou mesmo a definição de uma tarifa muito baixa, beneficiaria os acionistas privados da empresa, ao mesmo tempo em que inviabilizaria economicamente tanto a continuidade das obras da Usina Termonuclear de Angra III quanto a independência econômico-financeira da ENBpar, sobrecarregando os novos acionistas da ENBpar. Por outro lado, a definição de uma tarifa alta poderia gerar questionamento dos acionistas privados, por elevar os valores de outorga e atrasar o processo, ao mesmo tempo em que tornaria claro o impacto tarifário negativo do projeto para os consumidores, especialmente os residenciais.



Associação dos
Empregados da Eletrobrás

Esse erro na modelagem pode provocar, futuramente, grande prejuízo ao erário público, ao estabelecer condições insustentáveis para a nova empresa estatal, a ENBpar.

Sugestões:

13.a) Determinar que o MME apresente estudos que comprovem a sustentabilidade econômico-financeira da ENBpar.

14. Esterilização dos votos da União na Eletrobras privatizada.

De acordo com a modelagem aprovada pela AGE da Eletrobras, a União, mesmo com 45% do capital social, teria direito a apenas 10% de voto, enquanto um fundo privado nacional ou estrangeiro com 10% do capital social, tenha o mesmo 10% de voto, o que é uma forma de subjugar a União a outros acionistas (ato lesivo ao erário que, mesmo a União tendo uma participação representativa, seria uma mera coadjuvante na estrutura decisória da nova empresa).

A MP de Privatização da Eletrobras atenta contra a soberania, haja vista que a modelagem permite a desnacionalização do capital social da Eletrobras (dado o peso e representatividade de diversos acionistas estrangeiros, existe amplas possibilidades de diversos deles, alcançarem 10% do capital social da Eletrobras).

Destacamos que a energia elétrica constitui base para o desenvolvimento econômico e segurança nacional, ambos umbilicalmente ligados a perspectiva de soberania.

Privatizar a Eletrobras, além de penalizar as famílias brasileiras pela explosão estrutural das tarifas (como será mostrado adiante) e eliminar um importante instrumento de política energética, industrial e social, ajuda a:

- Financiar a aposentadoria de vários idosos norte-americanos, uma vez que fundos de pensão do do Alaska, Arizona, California, LA, Chicago, Connecticut, Nova York, Illinois, Los Angeles, Missouri, Ohio, Oregon, Idaho, Mississippi, Minnessota, New Jersey, Philadelphia, Wisconsin, Wyoming, Santa Barbara, Texas, Virginia Washington, Utah, New Mexico, Quebec e de empresas como AT&T, Bell Atlantic, Caterpillar, General Electric, Goldman Sachs, IBS, Boeing, Chevron, UPS, Duke, BP, Ford, GM, Shell, e outras, tem carteiras generosas de ações da Eletrobras.
- Enriquecer os principais fundos de investimento globais (alguns, como o Black Rock, tem mais ativos que toda o PIB do Brasil), além de State Street, Legal & General, Franklin Resources, Vanguard, Nomura, Aberdeen, T. Rowe Price, Arrowstreet, Kopernik, Fidelity, Franklin Templeton, Ishares, John Hancock, Pimco, Russel, Schwab, Invesco, dentre centenas de outros fundos, o que favorece a concentração de renda no Brasil e exterior.
- Enriquecer os principais bancos globais como Santander, HSBC, Morgan Stanley, Citibank, Goldman Sachs, JP Morgan, Deutsche Bank, Bank of Japan, Japan Trustee Services Bank, Bank of America, Deutsche Bank, UBS, Europe Central Bank, People S. Bank of China, Bradesco, Itaú, International Monetary Fund, Banclass, Saudi Arabian Monetary Authority e fundos soberanos de diversos países que tem ações da companhia.



*Associação dos
Empregados da Eletrobrás*

Estes fundos administram milhões, bilhões e até trilhões de dólares (como por exemplo, o fundo Black Rock, o Banco Popular da China, o Fundo Monetário Internacional, o Fundo Soberano de Cingapura, Banco Central Europeu, a Autoridade Monetária da Arábia Saudita, além de fundos de previdência de grande porte), podendo, facilmente, adquirirem 10% da Eletrobras e desnacionalizarem o capital social da companhia.

Vamos ser claros: caso se tenha cinco investidores estrangeiros com 10% do capital social da Eletrobras e um investidor estrangeiro com 0,1% do capital social, a Eletrobras será desnacionalizada, mesmo que continue com o nome fantasia de Eletrobras e atue no território nacional.

A Lei de Privatização da Eletrobras deturpa a Lei das S.A. ao considerar a União um acionista de "qualidade inferior" aos demais acionistas, pois é o único acionista que terá a esterilização de seu poder de voto.

A esterilização faz com que outros governos não consigam reverter a privatização da Eletrobras, caso não ocorra a alteração da lei, pois, mesmo adquirindo parcela do capital social, a manutenção do poder de veto em 10%, torna a União um "eterno ator coadjuvante", o que não coaduna com os princípios basilares do mercado de capitais.

15. A ilegal Gestão Privada de Fundos Regionais.

Pela modelagem aprovada na AGE da Eletrobras, em 22/02/2022, será através de Chesf, Furnas e Eletronorte, que se deverá gerir os R\$ 8,5 bilhões de Fundos Regionais. A medida se mostra ilegal, uma vez que a CCEE, que gere encargos setoriais é uma entidade privada sem fins lucrativos e Eletrobras seria uma empresa privada com ações nas bolsas do Brasil, NY e Madrid que visa o lucro e a distribuição de dividendos (nos preocupa o acesso do TCU para averiguar a gestão destes Fundos pela Eletrobras privada, além do lobby e poder que Eletrobras teria para ter apoio aos projetos de seu interesse junto a uma parcela do Congresso Nacional).

O formato definido para operacionalização dos Fundos Regionais fere a Lei de Diretrizes orçamentárias, ao estabelecer um orçamento público sob a gestão privada das subsidiárias da Eletrobras. Contrária também a Lei orçamentária Anual (LOA), ao estabelecer um orçamento público não previsto na LOA.

A Eletrobras, historicamente, tem na sua estrutura áreas de regulação, o que envolve a discussão com o Congresso Nacional de aprovação de leis e decretos de seu interesse, seja no segmento de geração, transmissão, comercialização, modelo institucional, pagamento de tributos, encargos, dentre outros aspectos.

A gestão pela Eletrobras dos Fundos Regionais potencializaria a sua capacidade de formar maioria em relação a projetos de seu interesse, seja distribuindo benesses para apadrinhados políticos do Norte (através dos Fundos do Norte), Sudeste-Centro Oeste (através dos Fundos do Sudeste) e do Nordeste (através de Fundos ligados ao Nordeste).

Seria uma forma de burlar a legislação eleitoral de que não pode haver financiamento privado de candidato, uma vez que a Eletrobras, com R\$ 8,5 bilhões para distribuir, ao seu bel prazer, desequilibraria a disputa eleitoral de prefeituras, estados e para representantes das Casas Legislativas.

O TCU não pode autorizar um ente privado (Eletrobras privatizada) gerir R\$ 8,5 bilhões de recursos, sem a devida prestação de contas, accountability e equidade.

16. O Ilegal uso de Precatórios.

O artigo 37 da Constituição Federal é claro:

Art. 37. A administração pública direta e indireta de qualquer dos Poderes da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios obedecerá aos princípios de legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência (...)

A leitura do voto do Secretário Executivo Adjunto do MME, o Sr. Bruno Eustáquio Ferreira Castro de Carvalho, causou perplexidade aos empregados da Eletrobras, ao ensinar aos investidores um "jeitinho" para economizar bilhões de reais na compra da Eletrobras. Vejam:

Razão de Voto Qualificado na 918ª reunião do CA – 20.01.2021

Conselheiro BRUNO EUSTÁQUIO F. CASTRO DE CARVALHO

5. OUTROS ASPECTOS INERENTES AO PROCESSO DE CAPITALIZAÇÃO Embora não computado na presente análise, a Emenda Constitucional 113, alterou o Art. 100 da CF parágrafo 11, facultando ao credor, conforme estabelecido em lei do ente federativo devedor, com auto aplicabilidade para a União, a oferta de créditos líquidos e certos que originalmente lhe são próprios ou adquiridos de terceiros reconhecidos pelo ente federativo ou por decisão judicial transitada em julgado para: "...III - pagamento de outorga de delegações de serviços públicos e demais espécies de concessão negocial promovidas pelo mesmo ente;..." Em apertada síntese, a Eletrobras, indo a mercado, poderia comprar com deságio precatórios e saldar seus compromissos decorrente da capitalização junto à União. A título de exemplo, a Empresa ao ter de liquidar o bônus de R\$ 25,4 bilhões, em eventual oferta secundária, poderia ir a mercado buscar este montante via precatório e, com um desconto de face de 10%, já teria um custo evitado da ordem de R\$ 2,5 bilhões. Neste quesito como em outros, a aceleração de determinados processos coloca a empresa em posição de vantagem na redução de custos, como no exemplo supramencionado neste item.

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

(...) Releva informar, ainda, que outros benefícios, embora não sistematizados na presente análise, merecem ser destacados, como por exemplo, eventual ganho com a nova política de precatórios, alçando a empresa a possibilidade de pagar a bonificação de outorga com valor de face em seu benefício; a estratégia de comercialização que já vem sendo trabalhada fortemente nos últimos dois anos; e a liberdade para otimização do custo de capital da empresa, permitindo a construção de uma carteira integrada de portfólio de projetos.

(Voto Bruno Eustáquio, paginas da Ata 24-26, pdf, ou 106-108).

O Secretário Executivo Adjunto do MME, o Sr. Bruno Eustáquio Ferreira Castro de Carvalho, sugere aos investidores ricos da Eletrobras comprarem precatórios com o deságio de 10% para pagar o bônus de outorga, economizando bilhões de reais. No exemplo usado por ele em seu voto, você gasta R\$ 22,5 bilhões para pagar o valor de outorga de R\$ 25 bilhões, tendo um lucro de R\$ 2,5 bilhões!



*Associação dos
Empregados da Eletrobrás*

Segundo pesquisa feita pela AEEL, os precatórios federais são comprados com deságios de até 15% a 35%, sendo pago o valor líquido de 85% a 65%, muito acima da porcentagem sugerida pelo homem forte do MME.

Quem ganha com esta manobra são os fundos de investimento e investidores ricos da Eletrobras. No exemplo do conselheiro, os bilionários donos da Eletrobras podem lucrar R\$ 2,5 bilhões. Se levamos em conta um deságio de 35% (dado que a estagflação da conjuntura brasileira favorece a compra de precatórios com deságios maiores) o lucro pode chegar a R\$ 8,75 bilhões.

Neste caso, quanto efetivamente os investidores ricos gastariam para pagar o bônus de outorga? No exemplo do conselheiro Bruno, pagariam R\$ 22,5 bilhões. No caso de comprar precatórios com deságio de 35%, pagariam a pechincha de R\$ 16,25 bilhões!

Veja que o conselheiro não está preocupado que entre recursos no caixa da União e sim, está empenhado em facilitar a vida e promover elevada economicidade (o conselheiro usa a expressão "custo evitado") aos bilionários donos de ações da Eletrobras.

Ao invés de estimular o pagamento com precatórios, imagine se os bilionários pagassem R\$ 25 bilhões do bônus de outorga em recursos que fossem para o SUS. O investimento anual per capita do SUS em 2020 foi de R\$ 569 reais, o que daria para pagar a conta de 43,9 milhões de brasileiros. O dinheiro que colocariam no bolso através da compra de precatórios com deságio de R\$ 2,5 bilhões daria para investir no SUS para 4,39 milhões de brasileiros e o deságio de R\$ 8,75 bilhões daria para investir no SUS para 15,3 milhões de brasileiros.

17. Indefinições da ANEEL e do contrato de outorga na Privatização da Eletrobras podem deixar passivo de R\$9,4 bilhões para o consumidor.

A análise superficial e apressada que tem sido empreendida pelos órgãos reguladores e de governo no processo de privatização da Eletrobras pode deixar graves sequelas. A privatização, além de provocar aumentos de tarifas em função do processo de descotização das usinas das usinas da Eletrobras, pode também deixar um passivo de mais de R\$9,4 bilhões para os consumidores cativos (cerca de 3%), de acordo com notas técnicas apresentadas pela Eletrobras na AGE que aprovou a privatização.

Em 2012, a Eletrobras, ao concordar com a renovação antecipada das concessões vincendas nos termos da Lei n.º 12.783/2013, aceitou receber pagamentos referentes à parte dos bens reversíveis não amortizados e não depreciados das concessões de Geração renovadas. Algumas das subsidiárias da Eletrobras solicitaram à ANEEL a indenização complementar para atividades de geração, nos termos do Decreto n.º 7.850/2012 e da Resolução Normativa ANEEL n.º 596/2013, que somavam um montante de aproximadamente R\$6,1 bilhões (valores não atualizados, na data base de 31/12/2012).

Em 31 de dezembro de 2019, a solicitação de pagamento de indenizações para esses ativos de geração, de acordo com a Resolução ANEEL n.º 596/2013, eram:

	<u>Valor Contabilizado</u>	<u>Valor Pleiteado</u>	<u>Montante Aprovado pela ANEEL</u>
	<i>(em milhões de reais)</i>		
Eletronorte	—	—	—
Chesf	487	4.802	—
Furnas	995	1.266	—
Eletrosul.....	—	—	—
Total.....	1.482	6.068	—

Fonte: Eletrobras – Formulário de referencia 2020(pág.199).

Parte desse valor, R\$1.482 milhões, já foi estabelecido e confirmado pela ANEEL e, por isso, já estava contabilizado pela Eletrobras em suas demonstrações financeiras. Sobre essa parcela, consta na minuta do contrato para a renovação das concessões nos termos da Lei 14.182/21 que a Eletrobras abre mão do recebimento desses valores no momento da assinatura dos novos contratos. Ou seja, como esses valores já estavam definidos e foram considerados dentro dos cálculos que definiram o valor da outorga a ser paga pela empresa pela renovação das concessões nos termos da Lei 14.182, a Eletrobras perde os direitos sobre esse montante no momento da assinatura dos novos contratos.

Já a outra parcela, de aproximadamente R\$4,5 bilhões, estava pendente de cálculo e de reconhecimento pela ANEEL no momento dos cálculos do valor da outorga. Atualizando esses valores pela Selic até fevereiro de 2022, chegamos a R\$9,4 bilhões.

De acordo com as notas técnicas apresentadas pela Eletrobras, esses valores não foram considerados nos cálculos do montante a ser pago como outorga para a renovação das concessões nos termos da lei 14.182/21. Isso fica Claro na carta enviada pela Eletrobras ao MME, que consta como um dos Anexos da Proposta de Administração 181ª AGE:

*"Inclusive, atualmente as empresas Chesf, Eletronorte e Furnas estão sujeitas à obrigatoriedade regulatória de cumprimento da elaboração dos Relatórios de Avaliação (RAs) (...) Esses RAs serão subsídio para a **Aneel estabelecer e homologar os valores das indenizações remanescentes, ainda não recebidos. Portanto, a Eletrobras não consegue identificar qual foi o montante financeiro considerado nos cálculos do modelo estruturado para respaldo da RES CNPE 15/2021.**"*

CTA-PR-02253/2021 (Proposta de Administração AGE 181).

Na proposta de Administração da Eletrobras para a 181ª Assembleia Geral Extraordinária, a Administração da empresa destaca, quanto a este tópico, que as dúvidas em relação a este direito de recebimento da Eletrobras não estavam equacionadas nem pelas resoluções apresentadas pelo CNPE e nem pelas manifestações públicas do MME.

*"em 20.12.21, a Eletrobras, mediante correspondência CTA PR nº 02253/2021, remeteu dúvidas remanescentes ao MME quanto à RES CNPE nº 15/2021, **as quais não necessariamente estão equacionadas com a edição da RES CNPE nº30/2021,**"*

sendo de se destacar, não como único tema desta CTA PR nº02253/2021, a questão do tratamento da indenização remanescente dos ativos de geração."

NT-DGDR-006/2021(página 3.159 da Proposta de Administração AGE 181).

Em outro trecho, a administração da Eletrobras, na proposta de para a 181ª Assembleia Geral Extraordinária, afirma que:

"a minuta de contrato aprovada pela ANEEL na conclusão da CP nº 48/21, e remetida ao MME pelo Ofício ANEEL nº 594/2021 – SCG/ANEEL, não possui cláusula de renúncia aos direitos preexistentes".

NT-DGDR-006/2021(página 3.161 da Proposta de Administração AGE 181).

Isso quer dizer que, com a privatização, além de sofrer com os aumentos de tarifas que ocorrerão em função da descotização das usinas da Eletrobras, o consumidor ainda pode ter que arcar com mais esse passivo que será deixado ele. Atualizando pela Selic o valor de R\$4,5 bilhões apresentado, que está na database de 31 de dezembro 2012, esse montante pode chegar a mais **de R\$9,4 bilhões** (R\$7,8 bilhões se atualizados pelo IPCA). Isso representaria **um aumento de aproximadamente 3% nas tarifas residenciais**. Esse aumento se somaria a outros que já estão ocorrendo, como o de 14,68% aplicado pela Light e o de 16,86% aplicado pela Enel Rio, consagrando a energia elétrica brasileira como uma das mais caras do mundo.

A Nota Técnica DGDR-006/2021, que consta na proposta de para a 181ª Assembleia Geral Extraordinária, adianta explicitamente que as incertezas e pendências sobre os temas regulatórios podem levar a cobranças adicionais para o consumidor dos valores da indenização.

Sugestões: 17.a) Determinar que seja proibida a utilização de precatórios para aquisição das ações da Eletrobras no processo de capitalização da empresa.

18. A ilegal Contratação do Sindicato dos Bancos por inexigibilidade.

Contratar sem licitação para favorecer amigos com sobrepreços, falta de transparência de critérios, discricionariedade e conflito de interesse tem sido o modus operandi da Diretoria Executiva da Eletrobras e do BNDES neste processo.

No dia 19/11, anexo 2.1 e 2.8, a Eletrobras referendou a contratação do BTG e de outros bancos sem licitação, o que mostra o pouco zelo com a transparência, isonomia, publicidade, legalidade e outros valores que devem zelar a probidade na administração pública e a prudência de uma empresa com ações em bolsa.

Chama atenção o posicionamento do ministro Raimundo Carreiro, no vídeo do youtube intitulado "TCU deverá barrar o "jantar" do BNDES", na escolha de consultores para venda Serpro, em que o ministro tece duras críticas a desestatização a partir de contratos por inexigibilidade (o acórdão é muito duro a este banquete de amigos do BNDES).

Pois é, no caso da Eletrobras, o Banco Genial foi contratado da mesma forma, o que substanciou a denúncia das revistas Carta Capital.

Segundo site da FEBRABAN, a instituição dos banqueiros tem 119 instituições financeiras associadas de um universo de 155 em operação no Brasil, as quais representam 98% dos ativos totais e 97% do patrimônio líquido das instituições bancárias brasileiras.

Dado que tem 155 instituições em operação no Brasil, entendemos que não há justificativa para Eletrobras ter contratado por inexigibilidade os bancos para a capitalização. Consideramos oportuno o TCU solicitar o cancelamento desta contratação.

Segundo Comunicado de Mercado de 19 de Novembro de 2021, os coordenadores líderes são Bank of America, BTG Pactual, Goldman Sachs, Itau BBA e XP Investimentos, escolhidos pela Eletrobras sem a realização de pregão eletrônico.

Mais uma vez o BTG é contratado por inexigibilidade pela Eletrobras para atividades que tem centenas de concorrente no mercado.

Entendemos que um pregão eletrônico daria mais transparência, legalidade e economicidade a este processo, sendo importante que a Diretoria da Eletrobras tenha que refazer este processo (<https://portal.febraban.org.br/pagina/3031/9/pt-br/institucional>).

Seria oportuno o TCU exigir que o BNDES refaça o processo e desqualifique o Banco Genial (na Assembleia Geral Extraordinária, alguns acionistas minoritários, dentre eles a Associação de Empregados da Eletrobras e o investidor João Lian deixaram claro nos seus votos o conflito de interesses do Banco Genial que representa 5 % das ações preferenciais da Eletrobras, é a consultoria contratada pelo BNDES com acesso a *insider information*, corretora de valores mobiliários que transaciona os papéis da empresa ao longo do processo e comercializadora de energia com acesso reservado aos dados comerciais da Eletrobras com seus clientes para estudos de precificação, o que lhe confere uma posição privilegiada em relação a centena de outras comercializadoras que atuam no setor).

Adicionalmente, a contratação do sindicato dos bancos deve ser refeita, uma vez que a FEBRABAN diz que tem 119 instituições bancárias atuando no Brasil, o que não dá o direito aos diretores da Eletrobras de escolherem apenas 5 para terem lucros extraordinários com este negócio, sem transparência e por inexigibilidade.

A Eletrobras rasga as boas práticas de contratação das empresas de economia mista em virtude de uma tratagem do cronograma como uma espécie de "vale tudo" o que demonstra o grave desprezo que tem pelas instituições e pela sociedade.

19. A ausência de estudo independente de impacto tarifário da ANEEL e o convite ao Diretor Geral da ANEEL para assumir a Diretoria de Itaipu ao longo do processo de privatização da Eletrobras.

Recentemente foi veiculado na imprensa que o Ministro de Minas e Energia, Bento Albuquerque, convidou o atual diretor-geral da Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL), André Pepitone, para o cargo de diretor financeiro da Itaipu Binacional. As notícias dizem que o mesmo já aceitou, mesmo estando na posição mais importante de regulamentação do setor elétrico brasileiro.



Associação dos
Empregados da Eletrobrás

Cumprir destacar que a Itaipu Binacional é uma subsidiária da Eletrobras (vinculada ao Ministério de Minas e Energia), a qual detém 50% de seu capital social. Além disso, a Itaipu é uma Entidade Binacional criada e regida, em igualdade de direitos e obrigações, pelo Tratado assinado em 26 de abril de 1973, entre a República Federativa do Brasil e a República do Paraguai.

Cabe ressaltar que os governos do Brasil e do Paraguai têm a atribuição de nomear a Diretoria Executiva da Itaipu Binacional, por meio de indicação da Eletrobras, via seu Conselho de Administração, e da Administración Nacional de Electricidad (Ande). Para cada cargo reservado a um país, há um posto equivalente destinado à outra margem.

Com relação à ANEEL, esta agência reguladora foi instituída pela Lei nº 9.427, de 26 de dezembro de 1996. O art. 1º desta lei descreve as características desta agência:

Art. 1º É instituída a Agência Nacional de Energia Elétrica - ANEEL, autarquia sob regime especial, vinculada ao Ministério de Minas e Energia, com sede e foro no Distrito Federal e prazo de duração indeterminado.

O decreto nº 2.335, de 6 de outubro de 1997 constitui a Agência Nacional de Energia Elétrica - ANEEL. Destacamos o caput do art. 3º e o seu parágrafo IV que versam sobre a natureza e a finalidade da agência:

Art. 3º A ANEEL orientará a execução de suas atividades finalísticas de forma a proporcionar condições favoráveis para que o desenvolvimento do mercado de energia elétrica ocorra com equilíbrio entre os agentes e em benefício da sociedade, observando as seguintes diretrizes:

(...)

IV - criação de condições para a modicidade das tarifas, sem prejuízo da oferta e com ênfase na qualidade do serviço de energia elétrica;

A missão e os valores desta agência reguladora são descritos abaixo conforme conteúdo disponibilizado no sítio eletrônico da autarquia:

Missão da ANEEL

Proporcionar condições favoráveis para que o mercado de energia elétrica se desenvolva com equilíbrio entre os agentes e em benefício da sociedade.

Valores da ANEEL

A atuação dos servidores públicos da ANEEL é amplamente reconhecida e respeitada no setor elétrico brasileiro. Sua condução é pautada nos seguintes valores:

- **Autonomia**
- **Compromisso com o interesse público**
- **Diálogo**
- **Efetividade**
- **Equilíbrio**
- **Ética**
- **Imparcialidade**

- **Isonomia**
- **Previsibilidade**
- **Simplicidade**
- **Transparência**

Entendemos que o aceite ao cargo de Diretor Financeiro de Itaipu enquanto o Sr. Pepitone está sentado na cadeira de Diretor Geral da ANEEL fere os próprios valores da ANEEL relativos à ética pública, a imparcialidade, a transparência, o compromisso com interesse público e a autonomia.

Trata-se de acabar com a independência da agência reguladora que deve ser cultivada diariamente pela ANEEL, com altivez e assertividade, na medida em que o Diretor Geral se submete, de forma tão subserviente, ao Ministério de Minas e Energia que generosamente o convidou para a Diretoria de Itaipu ao longo do processo de capitalização da Eletrobras e segregação dos ativos da própria Itaipu e Eletronuclear. Uma espécie de compadrio e toma lá, dá cá.

O mesmo ocorreu quanto o líder do governo Ricardo Barros tratorou a aprovação da privatização da Eletrobras na Câmara dos Deputados: ganhou de presente a indicação de sua esposa Cida Borghetti no Conselho de Itaipu.

Adicionalmente pontuamos que o Diretor-Geral e os Diretores da ANEEL serão nomeados pelo Presidente da República após aprovação do Senado Federal de acordo com o art. 5º da lei supracitada a seguir:

Art. 5º O Diretor-Geral e os Diretores serão nomeados pelo Presidente da República para cumprir mandatos não coincidentes de 5 (cinco) anos, vedada a recondução, ressalvado o que dispõe o art. 29. [\(Redação dada pela Lei nº 13.848, de 2019\)](#)

Parágrafo único. A nomeação dos membros da Diretoria Colegiada dependerá de prévia aprovação do Senado Federal, nos termos da alínea "f" do inciso III do art. 52 da Constituição Federal, observado o disposto na [Lei nº 9.986, de 18 de julho de 2000](#).

O Decreto 2335/1997 em suas seções IV (art. 9º) e V (art. 10º) definem as atribuições comuns aos Diretores da ANEEL e as atribuições exclusivas do Diretor-Geral respectivamente e transcritas abaixo:

Art. 9º São atribuições comuns aos Diretores da ANEEL:

I - cumprir e fazer cumprir as disposições regulamentares do serviço e as cláusulas contratuais da concessão e permissão, observando o disposto no art. 4º deste Anexo;

II - zelar pelo desenvolvimento e credibilidade interna e externa da ANEEL e legitimidade de suas ações;

III - zelar pelo cumprimento dos planos e programas da Autarquia;

IV - praticar e expedir os atos de gestão administrativa no âmbito de suas atribuições delegadas, nos termos do regimento interno;

V - executar as decisões tomadas pela Diretoria colegiada;

VI - contribuir com subsídios para propostas de ajustes e modificações na legislação, necessárias à modernização do ambiente institucional de atuação da ANEEL;

VII - responsabilizar-se solidariamente pelo cumprimento do contrato de gestão.

Art. 10. Além das atribuições comuns referidas no artigo anterior, são atribuições exclusivas do Diretor-Geral:

I - presidir as reuniões da Diretoria;

II - representar a ANEEL, ativa e passivamente, em juízo ou fora dele;

III - supervisionar o funcionamento da Autarquia em todos os seus setores e coordenar as Superintendências de Processos Organizacionais de sua responsabilidade;

IV - expedir os atos administrativos de incumbência e competência da ANEEL, nos termos do regimento interno;

V - firmar, em nome da ANEEL, contratos, convênios, acordos, ajustes e outros instrumentos legais, conforme decisão da Diretoria;

VI - praticar atos de gestão de recursos orçamentários e financeiros e de administração;

VII - praticar atos de gestão de recursos humanos, aprovar edital e homologar resultados dos concursos públicos, nomear, exonerar, contratar, promover e praticar demais atos correlatos, previamente aprovados pela Diretoria, nos termos da legislação em vigor.

Mais uma vez: a imprudência de aceitar o convite sem se desincompatibilizar da cadeira fere gravemente a credibilidade da ANEEL perante o Parlamento, consumidores, agentes do setor e, sobretudo, a sociedade.

O atual diretor-geral da ANEEL, André Pepitone, teve sua indicação aprovada pelo Senado Federal no dia 07 de agosto de 2018. O senador Valdir Raupp (MDB-RO) foi o relator da indicação de Pepitone e o ministro de Minas e Energia na época era Moreira Franco.

O MME e a ANEEL são adeptos do negacionismo (como observamos em relação a crise hídrica) e a "fake news" ao indicar, em documentos oficiais enviados ao Senado, que a privatização da Eletrobras cairia a conta de luz das famílias brasileiras em quase 7%, quando na verdade, drenam o orçamento das famílias com preços exorbitantes e passivos tarifários para os próximos anos (ver denúncia Carta Capital de setembro de 2021 e de fevereiro de 2022).

A própria ANEEL, partícipe nesta tentativa de ludibriar o Senado Federal, colocou na minuta do contrato de concessão das usinas descotizadas que os preços são livremente negociados, o que confirma o risco de preços a que a sociedade brasileira está exposta.

O quadro abaixo deixa claro a tentativa de ludibriar o Senado Federal, dado a inconsistência proposital das premissas do MME, chanceladas pela Aneel, em relação a neutralidade tarifária tanto para as famílias brasileiras do mercado cativo, quanto para os consumidores eletrointensivos no mercado livre.

A ANEEL não fez análise de impacto tarifário depois que o CNPE subiu os preços da capitalização em mais de 50%, como informado na tabela acima. Antes disso, não deve coragem de confrontar a fragilidade metodológica do estudo do MME que colocou que a tarifa cairia -6,34% para consumidor cativo e 0% para o consumidor livre, atitude de



Associação dos
Empregados da Eletrobrás

tamanha covardia, que colocou no rodapé dos estudos que a responsabilidade das premissas era exclusivamente do MME.


Nesse íterim o diretor-geral da ANEEL, André Pepitone, foi convidado pelo ministro de Minas e Energia, Bento Albuquerque, para o cargo de diretor financeiro da Itaipu Binacional, num gesto de imprudência e falta de diligência profissional.

Entendemos que o TCU deveria pedir que a ANEEL entregue cálculos de impacto tarifário da descotização e o que o sr.Pepitone seja considerado conflitado para se manifestar sobre temas relativos a Itaipu e a privatização da Eletrobras.

Atenciosamente,


Eduardo Luiz Ferreira de Almeida
Diretor


Emanuel Mendes Torres
Diretor da AEEL e do Sintergia


Dejalmar Francisco de Pinho
Diretor AEEL e do Sinaerj