TC 031.986/2017-0

Tipo: Relatório de Acompanhamento – Racom

Unidade jurisdicionada: Centrais Elétricas Brasileiras S.A. (Eletrobras)

Responsável: Rodrigo Limp Nascimento, Diretor-Presidente da Eletrobras

Advogado: não há

Interessado em sustentação oral: não há

Proposta: mérito

INTRODUÇÃO

1. Cuidam os autos de fiscalização, na modalidade acompanhamento, cujo objetivo foi verificar a regularidade dos atos de gestão dos responsáveis pela condução dos processos relativos a desinvestimentos de participações acionárias em Sociedades de Propósito Específico (SPE) em que o Grupo Eletrobras figurava como acionista, antes da privatização da Eletrobras, ocorrida em junho/2022.

2. Nesta etapa do acompanhamento, são analisadas as respostas apresentadas pela Eletrobras às deliberações proferidas por meio do Acórdão TCU 2.631/2020 - Plenário (peça 242), as quais se destinaram a conduzir atos e procedimentos de desinvestimentos futuros, bem como as respostas à requisição (peça 255) de informações, de julho de 2021, sobre os resultados alcançados na segunda etapa de desinvestimentos e sobre o cronograma de eventuais novos desinvestimentos.

HISTÓRICO

3. Na primeira etapa do acompanhamento, em maio de 2018, foram analisadas (peça 28) a fundamentação jurídica que embasou os desinvestimentos em Sociedades de Propósito Específico (SPE) em que o Grupo Eletrobras figurava como acionista, a sistemática de desinvestimentos dessas participações acionárias e os procedimentos dela decorrentes, buscando identificar se estavam presentes os riscos apontados no TC 013.056/2016-6 (com o intuito de prevenir a ocorrência de atos danosos ao interesse público).

4. Na ocasião concluiu-se (peça 28): (i) que com o objetivo de evitar que processos de alienação viessem a ser questionados, ou até mesmo anulados posteriormente, seria necessário propor determinação no sentido de a Estatal prever em seus normativos de suporte aos desinvestimentos que, nas situações que viessem a ser enquadradas como oportunidade de negócio, somente deixasse de promover processos competitivos em casos em que restasse justificada a inviabilidade desses procedimentos; (ii) que deveriam ser impulsionadas algumas recomendações e determinações para prevenir a ocorrência de atos danosos associados à sistemática de desinvestimento; e (iii) que, em face dos riscos identificados no âmbito do TC 013.056/2016-6, que havia ensejado a publicação dos Acórdãos 3.166/2016 e 442/2017, ambos do Plenário, de relatoria do ministro José Múcio, em que pese vários dos riscos não estivessem presentes, havia a necessidade de impulsionar algumas recomendações e determinações no sentido de dar mais transparência, estabelecer critérios para a escolha do assessor financeiro que iria subsidiar os processos de desinvestimentos e assegurar que houvesse formalização quanto aos critérios técnicos e/ou situações justificáveis que conduzissem à modificação do custo de capital da companhia. Nada obstante o ministro relator, Aroldo Cedraz, preliminarmente determinou, por meio de despacho (peça 34), a realização de oitiva da Eletrobras.

5. Ato contínuo, após as correspondentes comunicações e respostas, em julho de 2018, procedeu-se a segunda etapa do acompanhamento (peça 77). A peça instrutória examinou as avaliações econômico-financeiras de um grupo de setenta SPEs da primeira rodada de desinvestimentos e a minuta

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 71555116.

do edital do correspondente certame, ante à sinalização da Eletrobras de realizar a venda de sua participação acionária nas referidas empresas em leilão público; bem como analisou a resposta da Eletrobras à oitiva determinada pelo relator.

6. O exame das avaliações econômico-financeiras identificou risco na troca de informações entre o Departamento de Gestão de Investimentos (DFPI) e o banco BTG Pactual, contratado como consultor financeiro independente. Tal risco impulsionou a proposição de uma determinação dirigida à Eletrobras para que a Estatal demandasse de seu consultor financeiro a alteração das avaliações econômico-financeiras das SPEs de geração, de forma a utilizar previsão própria de preço de energia de longo prazo. Outrossim, para prevenir situações similares, a equipe de fiscalização propôs recomendar à Eletrobras que nos normativos atrelados aos processos de desinvestimentos fosse prevista etapa de avaliação interna efetuada de modo independente da avaliação externa, sem que os responsáveis por aquela tivessem conhecimento desta e vice-versa. Para mitigar a fragilidade no valor de prêmio de controle estabelecido (embasado em apenas uma transação anterior), a equipe de fiscalização também propôs ainda recomendar que, em próximas avaliações econômico-financeiras, o prêmio estabelecido pelo controle acionário das empresas a serem vendidas fosse embasado em um maior número de transações similares e ainda com a prática do mercado acionário brasileiro.

7. A primeira rodada de desinvestimentos englobou setenta SPEs: 58 SPEs eólicas e dezesseis SPEs de transmissão, todas operacionais, além dos seis projetos eólicos corporativos, envolvidos em processo de dação em pagamento, por meio do qual as subsidiárias da Eletrobras haviam passado e passariam para a *holding* suas participações nas SPEs selecionadas, reduzindo seus respectivos endividamentos. O valor contábil das participações do grupo Eletrobras nos oitenta ativos associados à operação de dação em pagamento era de R$ 4,6 bilhões, valor muito próximo da avaliação econômico-financeira preliminar, realizada em outubro de 2017 (peça 21, p. 25).

8. A análise dos *valuations* encontrou alguns erros e impropriedades em algumas das avaliações, tendo divergência entre as avaliadoras em dados de entrada das projeções, tais como informações de financiamentos já contratados, regime tributário das SPEs, direito a benefícios fiscais e capacidade instalada de parque eólico. Tais questões foram levadas à Eletrobras, que indicou providências tomadas no sentido de corrigi-las ou justificá-las. Nada obstante, a equipe de fiscalização entendeu oportuno propor determinações no sentido de garantir as correções e a revisão das avaliações. Foi também verificada a falta de rastreabilidade de parâmetros da avaliação econômico-financeira das SPEs adotados pelo consultor financeiro do BTG, razão pela qual fora proposta determinação no sentido de que a Eletrobras exigisse junto ao BTG as bases que fundamentavam o cálculo de tais parâmetros. No que diz respeito à minuta do edital, a equipe de fiscalização identificou algumas oportunidades de melhoria e os gestores da Eletrobras promoveram de imediato as adequações sugeridas.

9. Foi verificado o cumprimento da proposta de recomendação da instrução precedente (peça 28) no sentido de que, no edital do leilão, a Estatal: (i) não estabelecesse exigências que pudessem, de alguma forma, admitir condições que comprometessem, restringissem ou frustrassem o caráter competitivo do processo; (ii) previsse a ampla disponibilização de respostas a questionamentos dos participantes; e (iii) disponibilizasse *data room* com as informações necessárias e suficientes para que os participantes pudessem fazer suas ofertas, tendo em vista os princípios da competitividade, isonomia, transparência, publicidade e impessoalidade.

10. Quanto à análise da resposta da Eletrobras à oitiva (peça 34), restou registrado que a Estatal se comprometeu a acatar as propostas de determinações e recomendações do Relatório de Acompanhamento (peça 28) e que a análise permitiu concluir que os principais riscos apontados na instrução anterior haviam sido mitigados. No entanto, como ainda não havia sido publicado novo documento de Sistemática de Desinvestimentos pela Estatal e tendo em vista que nem todas as propostas haviam sido acatadas em sua integralidade, a equipe de fiscalização propôs a manutenção da proposta de encaminhamento da instrução precedente (peça 28), apenas ajustando o prazo para alteração formal

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 71555116.

da Sistemática de Desinvestimento para noventa dias.

11. Ainda com relação aos exames realizados na segunda instrução, foi destacado que a equipe de fiscalização havia analisado a alienação da participação da Eletrobras na SPE Intesa (49%), tendo como foco a questão jurídica da inviabilidade de competição no caso concreto, e que esta não havia entendido que tal alienação fosse um caso de inviabilidade de procedimento competitivo, posto que não existiam, por exemplo, cláusulas de *drag along* no acordo de acionista. Em face da referida constatação, a equipe de fiscalização propôs que o Tribunal determinasse à Eletrobras que a Estatal se abstivesse de realizar a operação de venda bilateral da Intesa.

12. Em agosto de 2018, sobreveio o Acórdão TCU 1.765/2018 – Plenário (peça 86), de relatoria do Ministro Aroldo Cedraz, o qual aquiesceu integralmente com as propostas da unidade técnica.

13. Ato contínuo, sobreveio a realização do Leilão 1/2018, em 27/9/2018, na B3 - Brasil Bolsa Balcão, oportunidade em que a Eletrobras alienou onze de dezoito lotes que foram ofertados ao mercado. Naquela ocasião, das 71 SPEs disponibilizadas para a alienação, 26 foram vendidas.

14. Em seguida, em setembro de 2019, foi realizada a terceira etapa do presente acompanhamento (peça 160). A peça instrutória analisou atos de gestão dos responsáveis pela condução da segunda rodada de desinvestimentos de participações acionárias em SPEs da Eletrobras, visando à identificação dos riscos que poderiam ser tempestivamente mitigados pela Estatal, para que o processo de alienação das participações acionárias em SPEs não fosse comprometido e pudesse progredir em conformidade com a sistemática de desinvestimentos fixada no Decreto 9.188/2017, ao qual a Eletrobras havia aderido, conforme resolução da Diretoria Executiva RES-096/2019 (peça 122), de 25 de fevereiro de 2019, e deliberação do Conselho de Administração DEL-039/2019 (peça 123), de 28 de março de 2019.

15. Como exposto, para conduzir a segunda rodada de desinvestimentos, a Eletrobras optou por aderir ao regime especial de desinvestimento de ativos pelas sociedades de economia mista federais, regulado pelo Decreto 9.188/2017, que trouxe alterações no processo de alienação das participações societárias em SPEs em comparação com o procedimento anteriormente realizado no âmbito do leilão público ocorrido em 2018.

16. A segunda rodada de desinvestimentos foi planejada com o objetivo de promover a venda das participações acionárias em SPEs não alienadas no Leilão 1/2018, incluindo 39 das 45 SPEs remanescentes, as quais foram reorganizadas em seis lotes, sendo cinco lotes com empreendimentos de geração de energia eólica (em 38 SPEs), e um lote relativo à transmissão de energia, com uma SPE. Quanto às participações nas seis outras SPEs não negociadas na primeira rodada, uma havia sido alienada para a Eletropar (SPE Luziânia-Niquelândia Transmissora S.A.) e as outras cinco, relativas à SPE VamCruz I Participações S.A., haviam sido mantidas em propriedade da Companhia Hidro Elétrica do São Francisco (Chesf), sem que houvesse a transferência da participação societária para a controladora.

17. Foi registrado na peça instrutória (peça 160) que a resposta encaminhada pela Eletrobras para justificar a ausência da SPE Luziânia-Niquelândia na segunda rodada de desinvestimentos, em que pese tenha descrito as tentativas de atração de investidores para a aquisição das ações de titularidade da Estatal na SPE e a baixa perspectiva de participação de novos *players* interessados em sua compra, não tinha esclarecido como havia ocorrido a alienação das correspondentes ações para a Eletropar. Em face disto, a equipe de fiscalização propôs que fosse realizada oitiva para que a Eletrobras se manifestasse a respeito das circunstâncias sob as quais as ações da SPE Luziânia-Niquelândia haviam sido transferidas para uma de suas subsidiárias (a Eletropar), detalhando como havia ocorrido o procedimento e explicitando quais as condições comutativas da operação.

18. Restou registrado na peça instrutória correspondente à terceira etapa do presente acompanhamento (peça 160) que o exame das avaliações econômico-financeiras dos ativos não era parte do escopo da fiscalização, haja vista a informação fornecida pela Comissão de Avaliação da Eletrobras

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 71555116.

de que a taxa de desconto que seria utilizada no *valuation* das SPEs seria aprovada apenas um mês após o termo final da referida fiscalização. O exame realizado pela equipe de fiscalização possibilitou, então, a identificação de riscos relacionados a possíveis desconformidades do processo de desinvestimentos com as regras estipuladas, em especial em relação: (i) a disposições concernentes à condição de *Earn-Out* (a cláusula de *Earn-Out* consiste de prática usual em contratos de venda de ativos em fusões e aquisições do mundo privado, a qual oferece a possibilidade de, caso o desempenho do ativo, objeto da venda, seja melhor que o realizado no passado, o comprador repartir parte destes benefícios com o vendedor); (ii) às alterações realizadas no cronograma de eventos para a execução dos desinvestimentos; e (iii) às regras atinentes ao Preço de Venda do Ativo.

19. No que diz respeito à condição *Earn-Out*, a peça instrutória consignou que alterações no Edital 1/2019 impulsionadas pela Eletrobras em decorrência da atuação desta unidade técnica e, por simetria, do Plano de Alienação de Ativos em SPEs, possibilitaram maior previsibilidade para a análise do resultado do processo competitivo quando fosse utilizada a condição de *Earn-Out*. Consubstanciou tal entendimento o fato de que a apresentação de propostas no âmbito do referido certame utilizando tal condição seria limitada por uma metodologia com critérios objetivos de avaliação, que seria positivada em nota técnica e apresentada futuramente a esta secretaria, auxiliando o acompanhamento por esta Corte de Contas da adequação de tal metodologia.

20. Com relação às alterações no cronograma de eventos para a execução dos desinvestimentos, consta na peça instrutória (peça 160) que o risco associado à antecipação da realização de etapas do processo antes de sua adequação ao Decreto 9.188/2017 se concretizou, mas que fora mitigado por decisão que alterou o cronograma de eventos originalmente previsto, prorrogando o termo final para o envio das propostas de 11/10/2019 para 30/10/2019. Nada obstante, tal situação impulsionou uma proposição no sentido de alertar a Diretoria Executiva da Eletrobras sobre a necessidade de motivação dos atos administrativos.

21. Quanto às regras atinentes ao Preço de Venda do Ativo, a equipe de fiscalização avaliou os procedimentos de validação do Preço de Venda de Ativo com enfoque na possibilidade de este ser significativamente inferior ao valor de referência (definido pelo *valuation*) e considerando a necessidade de se incrementar o grau de confiabilidade do laudo de *fairness opinion* (uma opinião externa independente). Tal exame fora impulsionado em razão da alteração do modelo adotado na primeira rodada de desinvestimentos (em que o valor mínimo definido pelo *valuation* limitava o julgamento da melhor proposta): na segunda rodada de desinvestimentos o critério utilizado para nortear a escolha da melhor proposta passou a ser o alcance, na etapa de negociação, de um "valor satisfatório em linha com o valor de referência", sem que restasse estabelecida a necessidade de a quantia oferecida ser igual ou superior ao parâmetro calculado pela Comissão de Avaliação, não restringindo o aceite ao alcance de qualquer valor mínimo.

22. Nesse sentido, a falta de um critério mais bem elaborado para balizar o que poderia ser considerado um "valor satisfatório em linha com o valor de referência", conceito cercado de elevado nível de subjetividade, bem como a constatação de que o laudo de *fairness opinion* se sobrepunha ao *valuation* realizado pela Comissão de Avaliação, sujeitavam o processo de desinvestimentos ao risco de o preço de venda de algumas SPEs ser bastante inferior àquele calculado pela comissão.

23. O risco identificado impulsionou a proposição de oitiva dirigida à Eletrobras para que a estatal se manifestasse sobre a pertinência de se estabelecer critérios objetivos para definir o que poderia ser considerado um "valor satisfatório em linha com o valor de referência" e sobre a possibilidade de que as SPEs viessem a ser vendidas por preços significativamente inferiores aos valores de referência calculados pela Comissão de Avaliação; bem como sobre a necessidade de se encontrar solução, com eventual aprimoramento do Termo de Referência para a contratação de empresa responsável pela emissão do laudo de *fairness opinion*, para que a estatal pudesse se certificar acerca da independência e capacidade técnica da empresa que seria contratada para avaliar a proposta vencedora, de forma a

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 71555116.

assegurar que a avaliação fosse realizada com base em critérios objetivos, sem se sujeitar a pressões para atestar o preço aprovado pelas instâncias superiores competentes da estatal.

24. Ato contínuo, em outubro de 2019, a proposta de oitiva contida na peça instrutória correspondente à terceira etapa do presente acompanhamento (peça 160) foi chancelada pelo ministro relator (peça 165), sobrevindo as correspondentes comunicações e respostas.

25. Em seguida, em dezembro de 2019 foi realizada a quarta etapa do presente acompanhamento (peça 233). A peça instrutória verificou a regularidade dos atos de gestão dos responsáveis pela condução do processo relativo à segunda rodada de desinvestimentos de participações acionárias em Sociedades de Propósito Específico (SPE) em que o Grupo Eletrobras figurava como acionista, conforme a determinação contida no Acórdão TCU 1.765/2018-Plenário (peça 86), de relatoria do Ministro Aroldo Cedraz. Em suma, foram analisados: (i) o cumprimento das determinações e o atendimento às recomendações incluídas no referido acórdão; (ii) as respostas à oitiva dirigida à Eletrobras; (iii) a metodologia para a formulação dos critérios objetivos de avaliação da condição de *Earn-Out*, caracterizada como cláusula opcional, constante do Edital 1/2019 atinente ao processo da segunda rodada de desinvestimentos, que pode ser ofertada ou não pelos proponentes, como parte do valor de sua Proposta Econômica Firme; e (iv) as avaliações econômico-financeiras dos ativos objetos dessa rodada de desinvestimentos, realizadas pela Eletrobras. Restou ainda registrado na peça instrutória que o exame das propostas e das fases seguintes do processo de desinvestimentos não faziam parte do escopo da análise contida na instrução.

26. Ao final, o exame resultou em proposição para que:

> 26.1. se considerassem cumpridas as determinações referentes ao Leilão 1/2018, incluídas nos itens 9.1.1, 9.1.3, 9.1.4 do Acórdão TCU 1.765/2018-Plenário, de relatoria do Ministro Aroldo Cedraz, bem como parcialmente cumpridas as determinações especificadas no item 9.1.2 do referido *decisum*, uma vez que, apesar de ter acatado as determinações consignadas nos subitens 9.1.2.1, 9.1.2.2 (primeira parte), 9.1.2.3, 9.1.2.4 e 9.1.2.5, a Eletrobras havia deixado de atender a segunda parte do subitem 9.1.2.2, ao não registrar a necessidade de estipulação de preço mínimo, em vendas caracterizadas como Oportunidade de Negócio no normativo Sistemática de Desinvestimento em SPE - Versão 2.0, razão pela qual se deveria reiterar a determinação incluída no subitem 9.1.2.2, para que a Eletrobras previsse, em seus normativos de suporte aos desinvestimentos, a estipulação do preço mínimo nas vendas de participações em SPE;
>
> 26.2. se considerasse atendidas as recomendações constantes do item 9.2 e subitens do citado acórdão;
>
> 26.3. se considerasse como satisfatórias as manifestações da estatal sobre a utilização de critérios objetivos para definir "valor satisfatório em linha com o valor de referência" e a possibilidade de alienação de ativos por preço inferior ao valor de referência, bem como as providências tomadas pela Eletrobras quanto ao aprimoramento do Termo de Referência e ao processo de contratação de *fairness opinion*;
>
> 26.4. esta Corte de Contas se abstivesse de emitir opinião a respeito da consistência dos procedimentos e dos cálculos adotados para a definição dos critérios de avaliação do *Earn-Out*, ante a ausência de informações qualificadas;
>
> 26.5. se determinasse à Eletrobras que, caso viesse a aprovar revisões das respectivas avaliações econômico-financeiras após a abertura das propostas, reabrisse o procedimento competitivo em relação ao ativo cuja avaliação sofresse a revisão, em observância ao art. 32 do Decreto 9.188/2017, fazendo constar do ato que aprovar ou recusar as propostas já apresentadas, em qualquer caso, as fundamentações necessárias diante de eventuais novas avaliações;

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 71555116.

26.6. se desse ciência à Diretoria Executiva da Eletrobras que as decisões contidas em seus atos administrativos deveriam ser justificadas de maneira adequada e tempestiva, sob pena de anulação em razão de violação do princípio da motivação;

26.7. considerasse, naquele momento processual, desnecessárias alterações na metodologia criada pela Eletrobras que tratava dos critérios para a avaliação das Propostas Econômicas Firmes, incluindo a cláusula de *Earn-Out*, devendo o processo retornar a esta Unidade Técnica, caso assim entendesse esta Corte de Contas, para a análise da questão juntamente a outras que se mostrassem relevantes;

26.8. se determinasse à Eletrobras a criação de documentação mínima relativa aos sistemas de cálculo incorporados às planilhas Excel utilizadas em processos de *valuation*, de forma a possibilitar a compreensão, por outros profissionais além dos autores, das avaliações econômico-financeiras dos ativos; e

26.9. se determinasse à Eletrobras, que, em futuros processos de *valuation*, apresentasse os motivos que levaram à adição, ou não, dos percentuais específicos de Prêmio Estratégico ao cálculo da Taxa de Desconto, em atendimento ao princípio da motivação, ao qual se submetem os atos administrativos emanados pela Diretoria da Estatal, lembrando que a ausência de justificativa adequada para as decisões contidas em atos administrativos desse colegiado executivo poderiam ensejar a anulação dessas decisões por violação do aludido princípio.

27. Ato contínuo, em setembro de 2020, sobreveio o Acórdão TCU 2.631/2020 – Plenário (peça 242), de relatoria do Ministro Aroldo Cedraz, por meio do qual esta Corte de Contas concordou com a maioria das propostas apresentadas pela unidade técnica, acrescentando apenas pequenos ajustes à proposta de encaminhamento da unidade técnica, conforme destacado no voto do ministro relator (peça 243, itens 11 a 40).

28. Em seguida, sobrevieram as correspondentes comunicações (peças 245-248), bem como a requisição (peça 255) de informações sobre os resultados alcançados na segunda etapa de desinvestimentos e sobre o cronograma de eventuais novos desinvestimentos, cujas respostas foram em seguida acostadas ao presente feito (peças 257 a 271) e são o objeto de exame da presente peça instrutória.

EXAME TÉCNICO

I. Acórdão 2.631/2020-TCU-Plenário

29. O Acórdão TCU 2.631/2020-Plenário (peça 242) inaugurou as seguintes determinações, recomendações e sinalizações dirigidas à Eletrobras:

29.1. Determinações para cumprimento em "futuros processos de *valuation*":

9.2. com fundamento no art. 43, inciso I, da Lei 8.443, de 16/7/1992, combinado com o art. 250, inciso II, do Regimento Interno-TCU, determinar à Eletrobras que, em observância ao art. 39, §§ 1º e 5º do Decreto 9.188, de 1º/11/2017, em futuros processos de *valuation*:

9.2.1. elabore documentação mínima relativa aos sistemas de cálculo incorporados às planilhas Excel utilizadas em tais processos, de forma a possibilitar a compreensão, por outros profissionais além dos autores, das avaliações econômico-financeiras dos ativos;

9.2.2. apresente os motivos que levaram à adição, ou não, dos percentuais específicos de prêmio estratégico ao cálculo da taxa de desconto, em atendimento ao princípio da motivação, ao qual se submetem os atos administrativos emanados pela Diretoria da estatal;

29.2. Recomendações exaradas:

9.3. com respaldo no art. 43, inciso I, da Lei 8.443/1992, combinado com o art. 250, inciso III, do

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 71555116.

Regimento Interno-TCU, recomendar à Eletrobras que:

9.3.1. faça constar de seus editais de alienação de ativos todas as fórmulas e critérios de avaliação das propostas, com vistas a evitar obscuridades capazes de prejudicar a atratividade dos processos competitivos abertos pela empresa;

9.3.2. a exemplo da metodologia adotada na Nota Técnica datada de 14/10/2019 para a definição dos critérios de avaliação das propostas ofertadas na segunda rodada de desinvestimentos da Companhia, considere em suas avaliações econômico-financeiras a estocasticidade dos eventos capazes de influenciar o valor final dos respectivos projetos/empreendimentos, buscando uma maior aderência às previsões de eventos futuros;

9.3.3. caso venha a aprovar a revisão de alguma avaliação econômico-financeira de determinado ativo após a abertura das respectivas propostas de alienação, considerando o disposto nos arts. 10 e 32 do Decreto 9.188/2017, avalie, em face das circunstâncias afetas ao caso concreto e à luz da margem de variação de preço adotada como aceitável, se a repetição do processo alienatório se apresenta como solução pertinente e oportuna, fazendo constar do ato que aprovar ou recusar as propostas já apresentadas, em qualquer caso, a devida fundamentação para a escolha que vier a ser feita;

29.3. Ciências para evitar a repetição ou a materialização de irregularidades:

9.4. com fundamento no art. 9º, inciso I, da Resolução-TCU 315, de 22/4/2020, cientificar a Diretoria Executiva da Eletrobras de que:

9.4.1. a despeito de já haver expirado o prazo fixado por este Tribunal para atendimento às determinações objeto do subitem 9.1.2 do Acórdão 1.765/2018-TCU-Plenário, ainda não foi dado cumprimento ao subitem 9.1.2.2 da aludida deliberação, o que poderá vir a ensejar, na hipótese de se manter inalterada tal situação, a aplicação de multa aos responsáveis com fundamento no art. 58, § 1º, da Lei 8.443/1992;

9.4.2. as decisões contidas em seus atos administrativos devem ser justificadas de maneira adequada e tempestiva, sob pena de elas poderem vir a ser anuladas por violação do princípio da motivação;

9.4.3. os fundamentos fáticos apresentados nestes autos de Acompanhamento em respaldo à possibilidade de contratação direta de instituição para emissão de laudos de *fairness opinion* se mostraram, a princípio, incapazes de respaldar essa opção, uma vez que a importância de se selecionar uma instituição financeira, as características peculiares da análise a ser realizada em processos de *valuations* e em operações de fusões e aquisições, bem como o expressivo valor total das operações, não evidenciam, por si sós, a necessidade da sobredita forma de contratação, que dependeria da apresentação de motivos adicionais plausíveis que a justifiquem;

Análise

30. As determinações, recomendações e sinalizações supracitadas se destinaram apenas a conduzir atos e procedimentos de desinvestimentos futuros, os quais, a princípio, poderiam ser, eventualmente, objeto de oportunas ações de controle do TCU. Nesse sentido, a princípio não haveria de imediato que se averiguar seus cumprimentos (não demandando um monitoramento). Outrossim, considerando a privatização da Eletrobras, ocorrida em junho/2022, resta afastada a competência desta Corte de Contas sobre os atos praticados pelos novos controladores da companhia. Como consequência lógica, concomitantemente à transferência do controle acionário do Grupo Eletrobras, opera-se a perda de objeto dos comandos contidos no referido *decisum*, conforme prevê a jurisprudência desta Corte de Contas.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 71555116.

> A privatização de entidade federal afasta a competência do TCU para apurar eventual débito decorrente de execução contratual ocorrido anteriormente à privatização, pois **a venda do controle acionário pressupõe que o adquirente assuma os bens, direitos e obrigações decorrentes da operação** (art. 234 da Lei 6.404/1976). No entanto, verificada a prática de ato de gestão ilegítimo ou antieconômico em período anterior à privatização, os responsáveis sujeitam-se às sanções aplicáveis pelo Tribunal.
>
> Acórdão 1.062/2022-Segunda Câmara | Relator: AROLDO CEDRAZ

> No caso de entidade federal privatizada, a menos que reste demonstrado que a irregularidade apurada reduziu o valor obtido no processo de privatização, o TCU não tem competência para imputar débito aos responsáveis, ainda que o prejuízo ao erário tenha ocorrido anteriormente à privatização. No entanto, verificada a prática de ato de gestão ilegítimo ou antieconômico em período anterior à privatização, os responsáveis sujeitam-se às sanções aplicáveis pelo Tribunal.
>
> Acórdão 3.079/2020-Plenário | Relator: RAIMUNDO CARREIRO

> No caso de entidade federal privatizada, a menos que reste demonstrado que a irregularidade apurada reduziu o valor obtido no processo de privatização, o TCU não tem competência para imputar débito aos responsáveis, ainda que o prejuízo ao erário tenha ocorrido anteriormente à privatização. No entanto, verificada a prática de ato de gestão ilegítimo ou antieconômico em período anterior à privatização, os responsáveis sujeitam-se às sanções aplicáveis pelo Tribunal.
>
> Acórdão 2.156/2019-Plenário | Relator: BENJAMIN ZYMLER

31. Ressalte-se que esses precedentes afirmam a impossibilidade de o TCU condenar ao pagamento de débito **aos cofres da empresa privatizada**. As manifestações do Ministro Benjamin Zymler e do Ministro Bruno Dantas durante a fase de discussão que antecedeu a prolação do Acórdão 1.397/2022-TCU-Plenário, de relatoria do primeiro, remete às situações em que a pessoa titular do crédito constituído em acórdão do TCU venha a ser o ente que, sujeito ao controle pelo TCU (União ou entidade da Administração Pública Federal) tenha participação societária na Eletrobras ou por outro modo seja mantenedor da empresa. Cogitações nessa linha já haviam sido feitas nos pareceres e votos que precederam o Acórdão 102/2002-TCU-Plenário, rel. Min. Ubiratan Aguiar, o Acórdão 1.843/2003-TCU-2ª Câmara, e o Acórdão 2.156/2019-TCU-Plenário, ambos de relatoria também do Min. Benjamin Zymler. Esse ponto será retomado no apartado aberto em cumprimento ao item 9.3 do Acórdão 1.397/2022-TCU-Plenário (TC 012.515/2022-1).

32. Ademais, nos Acórdãos 295/2000-TCU-2ª Câmara, 351/2000-TCU-2ª Câmara, 430/2000-TCU-2ª Câmara, e 240/2000-TCU-Plenário, todos de relatoria do Min. Adylson Motta, foi enfatizado que as privatizações das entidades tornaram prejudicadas formulações de determinações corretivas. Destaque-se que foi tratada nesses precedentes a impossibilidade de o TCU fazer determinações diretamente às empresas privatizadas.

33. Outra questão refere-se à possibilidade de o TCU fazer determinações a quem, propriamente, gere os direitos dos acionistas estatais decorrentes das suas participações societárias (a exemplo dos representantes deles na assembleia geral) e respeitados os limites para atuação deles com base nesses direitos. Esse ponto poderá ser objeto de investigação no já citado TC 012.515/2022-1.

II. Resultados alcançados na segunda etapa de desinvestimentos e cronograma de eventuais novos desinvestimentos

34. No que diz respeito à requisição (peça 255) de informações, de julho de 2021, sobre os resultados alcançados na segunda etapa de desinvestimentos e sobre o cronograma de eventuais novos desinvestimentos, as respostas apresentadas pela Eletrobras constante nos autos se resumem em:

34.1. Informação prestada em 16/7/2021, relatando (peça 257, p. 1-2; e peça 272, inclusive

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 71555116.

itens não digitalizáveis) que dos seis lotes constantes na segunda rodada de desinvestimentos, apenas quatro obtiveram propostas econômicas, tendo sido ainda anexados arquivos referentes à documentação do Dataroom (Ideals), as propostas apresentadas, as aprovações internas na governança da Eletrobras, os laudos de *fairness opinion*, os Contratos de Compra e Venda (CCVA) e as comunicações realizadas ao mercado;

Lote-SPE	Comprador	Valor da proposta (R$ milhões) ref. 31/12/2018	Valor de Referência (R$ milhões) ref. 31/12/2018	Earn Out
1 - Santa Vitória do Palmar	Omega Geração S.A.	434,46	473,78	não
2 - Hermenegildos	Omega Geração S.A.	134	122,12	sim
3 - Chapada do Piauí I	vazio		167	-
4 - Chapada do Piauí II	vazio		196	-
5 - Mangue Seco 2	FIP Pirineus	33	34,79	sim
6 - Manaus Transmissora	Evoltz Participações S/A	232	216	não

Figura 1. Resultado da segunda rodada de desinvestimentos em SPEs da Eletrobras (peça 257, p. 2).

34.2. Destaque quanto à previsão de ações para continuação da "racionalização das participações societárias" em Sociedades de Propósito Específico (SPEs), por meio de operações de alienação, incorporação, permuta (*swaps*), reestruturações societárias, aquisições e encerramento de ativos, com o objetivo de, ao final de 2021, se alcançar o quantitativo de 49 participações em SPEs (peça 257, p. 2);

34.3. Apresentação de resumo gráfico dessas operações, e das já realizadas desde 2016 (Figura 2, a seguir);

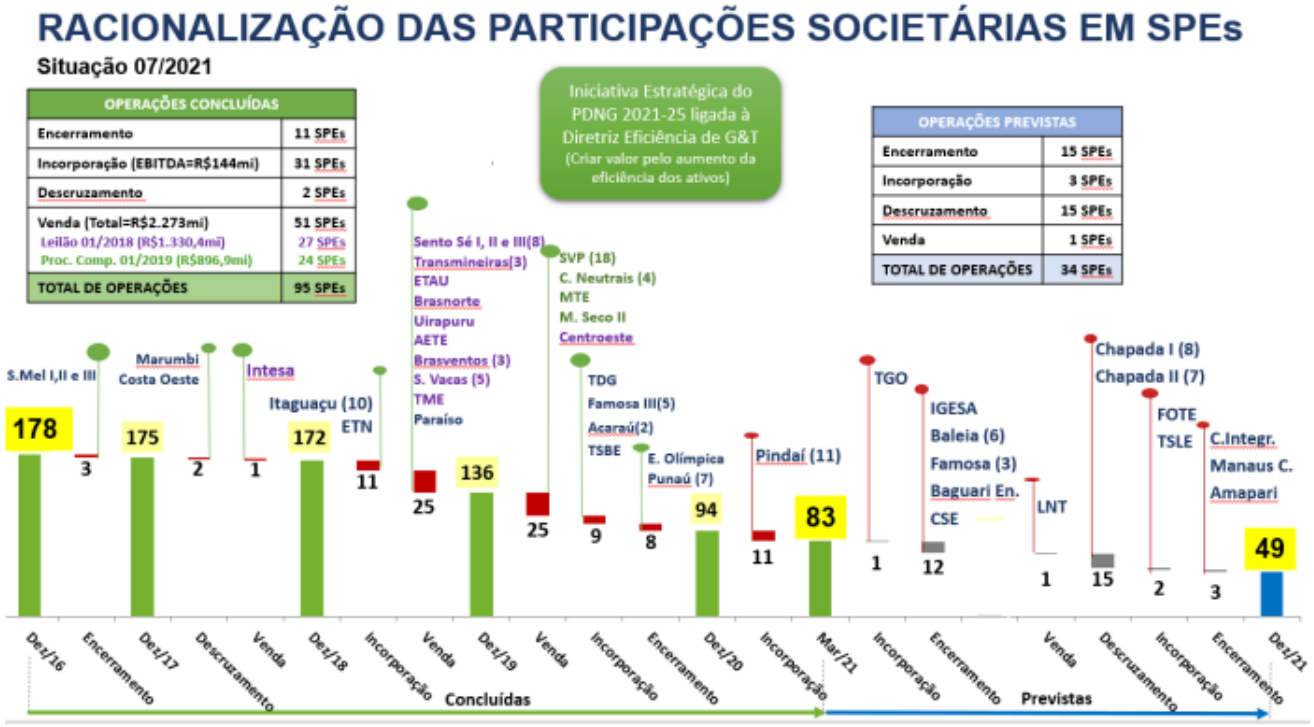

Figura 2. Resumo gráfico das racionalizações das participações realizadas detalhando as etapas previstas até de dezembro de 2021 (peça 257, p. 3).

34.4. Detalhamento (peça 257, p. 3) dos novos programas de desinvestimentos previstos, elencados no resumo gráfico: a venda de Luziânia e Niquelândia (**LNT**), pela Eletrobras

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 71555116.

Holding, objeto do Leilão Eletrobras 1/2018 (com sinalização de terceiros demonstrando interesse na aquisição da participação, porém, à época ainda pendente de formalização); e o descruzamento da Eletrobras Holding com seu sócio nas participações societárias de **Chapadas do Piauí I e II**, com o objetivo de cada um ficar exclusivamente com uma SPE (com interesse das partes na operação, porém, à época ainda sem a consolidação de um entendimento das partes quanto ao ativo que cada uma passaria a ter participação integral e aos valores que seriam despendidos na negociação);

34.5. Destaque das operações previstas (peça 257, p. 4) e não elencadas no resumo gráfico: a intenção de venda da participação de 78% da **SPE Livramento Holding S.A** pela CGT-Eletrosul; a venda da participação da Eletronorte (49%) na **Norte Brasil Transmissora de Energia S.A. (NBTE)**, exercendo seu direito de venda conjunta (*tag along*), conforme Fato Relevante divulgado ao mercado em 12 de julho de 2021; e a intenção da Eletronorte em vender sua participação (49%) na **Amapari Transmissora de Energia S.A.** para a Eneva, em face de naquele momento, a estatal ter recebido proposta formal;

34.6. Informação prestada em 23/7/2021, relatando (peça 259, p. 1-2) que a Eletrobras estava avaliando duas oportunidades de negócios: o exercício do direito de venda conjunta (*tag along*) nas ações da **Companhia de Eletricidade do Amapá (CEA)**, após o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) ter realizado, no dia 25 de junho de 2021, a sessão pública do leilão destinado à alienação de ações do Estado do Amapá na referida companhia pelo valor simbólico de R$ 50 mil; e o exercício do direito de venda conjunta (*tag along*) nas ações da **Companhia Estadual de Transmissão de Energia Elétrica (CEEE-T)**, após o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) ter realizado, no dia 16 de julho de 2021, a sessão pública do leilão destinado à alienação de ações do Estado do Rio Grande do Sul, obtendo ágio de 57,13% na proposta apresentada pela CPFL Comercialização de Energia Cone Sul (R$ 2,67 bilhões) sobre o preço mínimo calculado (R$ 1,7 bilhão);

34.7. Destaque para o fato de a Eletrobras à época estar aberta à avaliação de outras alienações por oportunidade de negócio (*tag along*) caso viessem a ser ofertadas à Eletrobras propostas após os correspondentes leilões públicos de privatização, como (peça 259, p. 2-3) em relação à Empresa Metropolitana de Águas e Energia (EMAE) e à CEEE-G;

34.8. Informação de que para o ano de 2022, além da possibilidade de avaliação de exercícios de venda conjunta (*tag along*), que dependiam de terceiros, também estava sendo planejada (peça 259, p. 3 e peça 261) a alienação de ao menos R$ 3,5 bilhões em ações de coligadas e participadas envolvendo COPEL, Energisa, Energisa MT, COELCE, CEMAR, CEB, CELESC, EMAE, CELPE, CESP, Equatorial Energia – PA, Rio Paranapanema, AES BRASIL e CELPA, além de EGP Cachoeira Dourada, Energisa TO, Energisa Sul-Sudeste, CER e CELGPAR (essas últimas sem ações negociadas em Bolsa e com baixíssima relevância em termos de participação societária); e que poderia ainda vir a ser avaliado um processo de reestruturação societária e descruzamento das ações CEB Lajeado, Lajeado Energia e Paulista Lajeado (o que dependia ainda do interesse comum dos demais sócios nos referidos empreendimentos); e

34.9. Informação, de 10/8/2021, sobre o início do Procedimento Competitivo de Alienação da participação acionária de 78% da CGT Eletrosul na **SPE Livramento Holding S.A.** (peça 262), com o encaminhamento do correspondente fato relevante (peça 264) e edital (peça 263), bem como do Contrato de Compra e Venda de Ações e Outras Avenças - CCVA celebrado com a empresa Arthur Moura Engenharia (peça 265, p. 6-33 ou peça 269), assinado em 18 de março de 2022.

Análise

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 71555116.

35. As informações prestadas pela Eletrobras indicam que a companhia deu prosseguimento nas ações de "racionalização das participações societárias" em Sociedades de Propósito Específico (SPEs), por meio de operações de alienação, incorporação, permuta (*swaps*), reestruturações societárias, aquisições e encerramento de ativos. O único processo competitivo informado nos autos após a proclamação do Acórdão TCU 2.631/2020-Plenário (peça 242) está relacionado à participação acionária de 78% da CGT Eletrosul na SPE Livramento Holding S.A..

36. No que diz respeito ao referido processo competitivo, foram acostados aos autos o correspondente edital (peça 263) e o Contrato de Compra e Venda de Ações e Outras Avenças - CCVA celebrado com a empresa Arthur Moura Engenharia (peça 265, p. 6-33 ou peça 269). Consta no item 15 do Edital (peça 263, p. 26-29), que trata dos critérios de seleção e negociação, que os proponentes qualificados se submeteriam ao roteiro de negociação descrito no edital do certame e seriam, em seguida, submetidos à aprovação da Diretoria Executiva da companhia. Reconhece-se, portanto, que o edital estabeleceu regras objetivas, o que, a princípio, indica que a Eletrobras teria atendido à recomendação constante no item 9.3.1 do Acórdão TCU 2.631/2020-Plenário.

37. O valor da alienação da participação constante no CCVA é de R$ 3,7 milhões, porém não consta nos autos o valor de referência do ativo calculado pela CGT Eletrosul (o *valuation*), nem o laudo de *fairness opinion*, de forma que não é possível se fazer inferências sobre a negociação realizada.

38. De todo modo, é possível inferir que, enquanto estava sob o controle acionário da União, a Eletrobras orientou suas ações no sentido de cumprir as determinações, recomendações e sinalizações exaradas por esta Corte de Contas. Nada obstante, com a privatização da Eletrobras, ocorrida em junho/2022, resta afastada a competência desta Corte de Contas sobre os atos praticados pelos novos controladores da companhia.

39. Outrossim, a jurisprudência desta Corte de Contas é no sentido de que, a menos que se reste demonstrado que a irregularidade apurada tenha reduzido o valor obtido no processo de privatização, o TCU não teria competência para imputar débito. Destaca-se novamente que esses precedentes afirmam a impossibilidade de o TCU condenar ao pagamento de débito **aos cofres da empresa privatizada**, sendo assunto aprofundado no âmbito do TC 012.515/2022-1.

40. Ademais, considerando que o processo de desestatização da Eletrobras foi acompanhado por esta Corte de Contas no âmbito do TC 008.845/2018-2, é oportuno esclarecer que todas as movimentações societárias economicamente relevantes foram contempladas e examinadas no referido feito. Logo, em que pese tenham valor monetário, não possuem representatividade relevante as demais alterações societárias impulsionadas pela Eletrobras desde a inauguração do presente feito.

41. Assim sendo, as demais companhias do Grupo Eletrobras alienadas, incorporadas, permutadas (*swaps*) e que tiveram as suas ações societárias reestruturadas, dentre outras alterações societárias impulsionadas com o propósito de racionalizar as participações societárias em SPEs, não teriam o condão de reduzir o valor obtido no processo de privatização. Ou seja, sob essa ótica, em tese, a privatização da Eletrobras, ocorrida em junho/2022, afastou a competência desta Corte de Contas quanto à avaliação dos resultados atrelados às alterações societárias operadas anteriormente à transferência do controle acionário da companhia, restando somente eventual imputação de responsabilidade em caso de identificação de irregularidades/ilícitos cometidos enquanto a companhia mantinha a sua condição de empresa estatal.

CONCLUSÃO

42. O exame dos autos indica que, em face da privatização da Eletrobras, ocorrida em junho/2022, resta afastada a competência desta Corte de Contas sobre os atos praticados pelos novos controladores da companhia e ainda, que, concomitantemente à transferência do controle acionário do Grupo Eletrobras, opera-se a perda de objeto dos comandos contidos no Acórdão TCU 2.631/2020-Plenário (peça 242), conforme prevê a jurisprudência desta Corte de Contas.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 71555116.

43. Nesse sentido, a perda de objeto dos referidos comandos é também sustentada pelo disposto no item 32.5.6 do normativo "Padrões de Monitoramento", aprovado por meio da Portaria Segecex 27/2009, que disciplina a verificação do cumprimento das determinações e recomendações expedidas pelo TCU. Conforme o citado normativo, não é exigível o monitoramento do atendimento de comandos proferidos por esta Corte de Contas nos casos em que há superveniência de fatos (desestatização do Grupo Eletrobras) que tornem inexequível o cumprimento ou a implementação da deliberação (em face do afastamento da competência do TCU), situação que se adere ao caso concreto em exame.

44. Quanto aos resultados alcançados na segunda etapa de desinvestimentos e sobre o cronograma de eventuais novos desinvestimentos, objeto da solicitação de informações dirigida à Eletrobras em julho/2021, a jurisprudência desta Corte de Contas é no sentido de que, a menos que se reste demonstrado que a irregularidade apurada tenha reduzido o valor obtido no processo de privatização, o TCU não teria competência para imputar débito. Destaca-se novamente que esses precedentes afirmam a impossibilidade de o TCU condenar ao pagamento de débito **aos cofres da empresa privatizada**, sendo assunto aprofundado no âmbito do TC 012.515/2022-1.

45. Nesse sentido, considerando que no âmbito do TC 008.845/2018-2 foram analisadas todas as movimentações societárias economicamente relevantes atreladas ao processo de desestatização da companhia, em tese, a privatização da Eletrobras, ocorrida em junho/2022, afastou a competência desta Corte de Contas quanto a avaliação dos resultados atrelados às alterações societárias operadas anteriormente à transferência do controle acionário da companhia.

46. É oportuno registrar ainda que o encaminhamento da documentação correspondente à alienação da participação acionária de 78% da CGT Eletrosul na SPE Livramento Holding S.A ocorreu em conformidade com o rito estabelecido no art. 4º do Decreto 9.188/2017 e em atenção aos comandos contidos no Acórdão TCU 2.631/2020-Plenário. Desta forma, a princípio, não há elementos capazes de impulsionar novas ações fiscalizatórias desta Corte de Contas.

47. Outrossim, uma vez encerrado o processo de desestatização, é razoável o levantamento do sigilo do presente processo no que se refere **especificamente** à apreciação da proposta de encaminhamento constante nesta instrução processual, uma vez que não há motivos para que a correspondente deliberação ocorra em sessão reservada. Todavia, é razoável manter o sigilo dos demais documentos juntados ao feito pelo prazo de cinco anos (Decreto nº 7.724/2012, art. 28, inciso III), haja vista vários deles tratarem de negociações e atividades comerciais praticadas pelo Grupo Eletrobras. Esse entendimento se sustenta no disposto no art. 11, inciso III, da Resolução 294/2018, o qual destaca que são consideradas protegidas por sigilo estabelecido em legislação específica, dentre outras, as informações protegidas por sigilo comercial, cuja divulgação, poderia, em tese, eventualmente, resultar em dano econômico ao Grupo Eletrobras.

48. Por fim, o presente feito deve ser encerrado, uma vez que já cumpriu o objetivo para o qual foi constituído (art. 169, inciso V, do RITCU).

PROPOSTA DE ENCAMINHAMENTO

49. Ante o exposto, submetem-se os autos à consideração superior, propondo:

a) reconhecer a perda de objeto dos comandos contidos no Acórdão TCU 2.631/2020-Plenário em face da desestatização da Eletrobras, ocorrida em junho/2022;

b) levantar o sigilo do presente processo no que se refere especificamente à apreciação desta proposta de encaminhamento, uma vez que não há motivo para que a deliberação ocorra em sessão reservada; e

c) encerrar o presente processo, tendo em vista o cumprimento do objetivo para o qual foi constituído, com fulcro no art. 169, inciso V, do RITCU.

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 71555116.

SeinfraElétrica, 3ª Diretoria, em 29/7/2022.

(Assinado eletronicamente)
Chrystian Guimarães Vaz de Campos
AUFC – Mat. 8.671-1

Para verificar as assinaturas, acesse www.tcu.gov.br/autenticidade, informando o código 71555116.