

## **ELETOBRAS: Juridicamente perfeito, não deve ser mudado**

*Autores: Carlos Alberto Ercolin e Luiz Roberto Bezerra*

**Este artigo expressa as opiniões dos autores, não representando necessariamente a opinião institucional da FGV.**

Temos acompanhado o ressurgimento de discussões relacionadas ao processo de capitalização da Eletrobras, após a sinalização do governo sobre uma possível reestatização da empresa. Em geral, se observa que os questionamentos se concentram na necessidade e/ou conveniência da manutenção da Eletrobras como uma empresa sem controlador definido (true corporation), o que se traduz em seu estatuto atual por um comando determinando que nenhum acionista, público ou privado, pode deter mais do que 10% de poder de voto, independentemente da quantidade de ações ou participação no capital.

Tudo começou em fevereiro de 2021, quando a Medida Provisória (MP) 1.031 foi entregue ao Congresso Nacional pela União, com base nos estudos para a desestatização conduzidos pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), que recomendou a modalidade baseada na expansão da capitalização. No modelo sugerido, o controlador (União) vota na assembleia um aumento do capital social, com foco nas ações ordinárias, e decide não comprar uma parte das novas ações emitidas, reduzindo, assim, sua participação acionária. Fica, no entanto, a União com a exclusividade da ação preferencial de classe especial (Golden Share), o que basicamente lhe dá direito de vetar modificações nos termos do quórum das decisões, de forma a assegurar a manutenção do controle pulverizado.

O processo de capitalização da Eletrobras passou por um amplo processo democrático. Destaca-se a avaliação e aprovação pela CGPAR, pela SEST, no âmbito dos controles estatais, e pelo TCU, no âmbito da análise dos processos de contratação, prestação de contas e integridade da administração pública, desde a fase de concepção do modelo de desestatização até o resultado do leilão. Vide a seguir o link da página da Eletrobras com os principais marcos do processo da sua desestatização que demonstram que o rito legislativo de desestatização foi conduzido em conformidade com a legislação vigente e a Constituição Federal:

<https://eletrobras.com/pt/Paginas/Capitalizacao-da-Eletrobras.aspx>

A Eletrobras, listada na B3 no nível I de governança, adota uma política rígida de contratação dos seus diretores e membros dos conselhos. Tem a determinação de ter até 9 membros no Conselho de Administração e, dentre estes, pelo menos 5 devem ser classificados como independentes e possui uma política de indicação técnica, baseada

em critérios claros de transparência e zelo para evitar conflitos com os interesses da companhia.

Cabe destacar que a pulverização do controle contribui decisivamente para que o processo de gestão e planejamento se mantenha focado no objeto social da companhia, já que nenhum acionista detém o poder de decidir em seu melhor interesse individual em conflito com o interesse da companhia. Neste ponto, uma diretoria e conselho independentes resultam em uma visão mais ampla e sem o comprometimento subserviente aos eventuais acionistas majoritários, sejam públicos ou privados. Essa foi a principal motivação para o sucesso obtido no processo de capitalização.

Os benefícios, sob a ótica das boas práticas de governança, não se limitam ao valuation maior para a empresa. Todo o arcabouço propicia um clima de confiança e transparência que acaba por gerar credibilidade junto a sociedade e ao mercado como um todo - de investidores a órgãos reguladores.

O fato concreto é que apenas a menção a uma potencial revisão do processo de desestatização já provoca instabilidade no mercado (e não apenas no brasileiro, pois as ações da Eletrobras também são negociadas nas bolsas de Nova Iorque e Madri). O que dirá da destruição dos alicerces que constam do Estatuto e que motivaram a capitalização? No mínimo, os acionistas que atenderam à Chamada de Capital se sentiriam lesados.

Nunca é demais lembrar que esse improvável retrocesso na desestatização da Eletrobras levaria a uma fuga de capitais – não apenas de acionistas da Eletrobras, como também de outros investidores – pela insegurança jurídica causada pela interferência do governo em ato jurídico perfeito e acabado, além de questionamentos jurídicos infundáveis, no país e no exterior: no limite, todos os acordos e contratos celebrados durante a gestão da Eletrobras como empresa privada seriam revistos, e multas seriam demandadas. Não cremos que isto teria um fim amigável.

O que se questiona é o seguinte: esta interferência pararia na Eletrobras? O que dizer de potenciais reflexos nos processos de capitalização da COPEL e da CEMIG, que estão no radar?

Neste ponto, a reflexão sobre os potenciais efeitos de uma reversão da desestatização da Eletrobras leva aos seguintes questionamentos:

- a) não haveria a tendência de elevação da taxa de juros, na contramão da enorme pressão política que o governo vem fazendo junto ao COPOM para a sua redução?
- b) não haveria a tendência de redução do investimento produtivo e da consequente redução da taxa de emprego e de renda, na contramão do discurso de incentivo à geração de emprego e renda?
- c) não haveria a tendência de empobrecimento dos cofres da União, na contramão da necessidade de recursos para promover os propalados discursos de redução da carga tributária, de aumento real do salário-mínimo?

Face aos potenciais efeitos deletérios da eventual reversão da capitalização da Eletrobras, acreditamos que o próprio governo reconhecerá o equívoco no questionamento em tela, prestigiando a segurança jurídica em prol da democracia.

## MANTENEDORES FGV ENERGIA

### OURO



### PRATA

