

**ATA DA NONINGENTÉSIMA DÉCIMA OITAVA REUNIÃO
DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO DA
CENTRAIS ELÉTRICAS BRASILEIRAS S.A. – ELETROBRAS**

1. DATA, HORA E LOCAL: Instalada ao vigésimo dia do mês de janeiro do ano de dois mil e vinte e dois, às 08h10min, a reunião foi encerrada às 12h04min. A reunião transcorreu por videoconferência em ambiente remoto – *Cisco WEBEX Meetings*.

2. CONVOCAÇÃO E INSTRUÇÃO: Este conclave foi convocado extraordinária e justificadamente em 15.01.2022. O material de suporte foi disponibilizado aos Conselheiros por meio do Portal de Governança. Os prazos de convocação e de disponibilização do material de suporte deste concílio foram excepcionados de modo justificado, nos termos preconizados pelo art. 28, §4º, *in fine*, do Estatuto Social.

3. PRESENÇA: Assumiu remotamente a presidência dos trabalhos o Conselheiro RUY FLAKS SCHNEIDER (RFS). Participaram remotamente da reunião os Conselheiros RODRIGO LIMP NASCIMENTO (RLN), DANIEL ALVES FERREIRA (DAF), CARLOS EDUARDO RODRIGUES PEREIRA (CRP), ANA CAROLINA TANNURI LAFERTE MARINHO (ALM), JERÔNIMO ANTUNES (JEA), BRUNO EUSTÁQUIO FERREIRA CASTRO DE CARVALHO (BEC), MARCELO DE SIQUEIRA FREITAS (MSF), FELIPE VILLELA DIAS (FVD) e ANA SILVIA CORSO MATTE (ASM). Não houve registro de ausências. Participaram ainda do concílio o Secretário de Governança BRUNO KLAPPER LOPES (BKL) e o Assessor do Conselho de Administração FERNANDO KHOURY FRANCISCO JUNIOR (FKJ). Em respeito ao disposto no art. 163, inciso III, c/c seu §3º, da Lei nº. 6.404/1976, assistiram à íntegra da reunião, na qualidade de convidados, os seguintes membros do Conselho Fiscal: ANTONIO EMILIO BASTOS DE AGUIAR FREIRE; CARLOS EDUARDO TEIXEIRA TAVEIROS; RAFAEL REZENDE BRIGOLINI; e THAÍS MARCIA F. MATANO LACERDA.

4. QUÓRUNS DE INSTALAÇÃO E DE DELIBERAÇÃO: Conforme prescreve o art. 28, caput, do Estatuto Social da Eletrobras, este conclave deve ser instalado com a presença da maioria de seus membros, e suas deliberações devem ser tomadas, como regra geral, pela maioria dos presentes. A reunião foi instalada com a presença de dez membros, em observância ao quórum mínimo de instalação de seis membros, e com quórum mínimo para tomada de deliberações de seis membros.

5. CONSIDERAÇÕES INICIAIS:

Participaram remotamente deste bloco inaugural, na qualidade de convidados:

- Membros da Diretoria Executiva da Eletrobras: Elvira B. Cavalcanti Presta, Diretora Financeira e de Relações com Investidores – DF; Camila Gualda Sampaio Araújo, Diretora de Governança, Riscos e Conformidade – DC; Luiz Augusto P. de A. Figueira, Diretor de Gestão Corporativa e Sustentabilidade – DS; Marcio Szechtman, Diretor de Transmissão – DT; e Pedro L. de Oliveira Jatobá, Diretor de Geração – DG.
- Consultor Jurídico Geral da Presidência – PR: José Eduardo Guimarães Barros.

O Presidente RFS deu as boas-vindas aos membros do Conselho de Administração, Conselho Fiscal e Diretoria Executiva, oportunidade na qual esclareceu que o objetivo deste conclave extraordinário é deliberar, tempestivamente, sobre a proposta de convocação da 181ª Assembleia Geral Extraordinária – AGE da Eletrobras, a fim de que os acionistas possam apreciar a ordem do dia correlata, relacionada ao processo de desestatização da Companhia, nos termos da Lei nº. 14.182/2021, da Resolução CNPE nº 15, de 31.08.2021, com ajustes promovidos pela Resolução

CNPE nº 30, de 21.12.2021, e da Resolução CPPI nº 203, de 19.10.2021, com ajustes promovidos pela Resolução CPPI nº 221, de 29.12.2021.

Neste sentido, pontuou que a Diretoria Executiva da Eletrobras, em sua 3.041ª reunião realizada em 17 de janeiro de 2022, aprovou o encaminhamento ao Conselho de Administração de proposta de deliberação visando à aprovação da convocação da 181ª Assembleia Geral Extraordinária (AGE) de Acionistas da Eletrobras, a ser realizada no modelo integralmente digital, no prazo mínimo de 30 (trinta) dias, contados da data de sua publicação, nos termos do Edital de Convocação e da Proposta da Administração e seus Anexos. Informou ainda que a data prevista para a realização do conclave de acionistas é 22 de fevereiro de 2022.

Em seguida, o Presidente RFS citou boas práticas de governança corporativa adotadas no âmbito do processo decisório em tela, em respeito aos princípios da transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa, visando a pavimentar um ambiente propício aos agentes de governança para uma tomada de decisão informada, fundamentada, refletida e desinteressada, com enfoque ao que se segue: (i) o material de suporte desta reunião foi disponibilizado de forma segura e paulatina ao Conselho de Administração da Eletrobras, por meio de seu Portal de Governança, na medida em que foi sendo avaliada pelas áreas técnicas internas e agentes envolvidos, em respeito aos deveres fiduciários da diligência e da lealdade; (ii) pareceres técnicos produzidos pela Eletrobras, estudos e instrumentos jurídicos elaborados pelo BNDES foram disponibilizados aos Conselheiros de Administração da Eletrobras em 04.01.2022 e apresentados em reunião informativa deste colegiado em 10.01.2022, a qual contou igualmente com a presença dos membros do Conselho Fiscal na qualidade de convidados, de modo que tais agentes de governança gozaram de prazo consideravelmente superior ao mínimo estatutário para leitura e compreensão deste material; (iii) a Diretoria Executiva, desde julho de 2021, promoveu diversos e constantes reportes periódicos aos conselheiros de administração sobre a evolução e status dos trabalhos afetos ao processo de desestatização, visando a manter o órgão de administração devidamente informado sobre os principais pontos deste tema; (iv) o Conselho de Administração e seus comitês de assessoramento acompanharam *pari passu* o processo de negociação e confecção das minutas dos instrumentos jurídicos produzidos pelo BNDES no âmbito da modelagem de desestatização, mediante reportes informativos e acesso a diversas versões de minutas produzidas, tendo tido seus membros a oportunidade de tecer considerações e emitir recomendações sobre o tema; e (v) os inúmeros pareceres técnicos produzidos pela Eletrobras para servir de insumo ao processo decisório do Conselho de Administração igualmente comporão o material de instrução assemblear para suporte à tomada de decisão pelos acionistas, em linha com os princípios da equidade e transparência.

Na sequência, lembrou que a proposta de deliberação contemplada na ordem do dia desta reunião integra o processo de desestatização da Eletrobras e representa iniciativa estratégica contemplada em seu Plano Diretor de Negócios e Gestão – PDNG 2022-2026, em linha com o disposto no art. 16 da Lei nº. 9.491/1997, o qual preconiza que *“as empresas incluídas no Programa Nacional de Desestatização que vierem a integrar o Fundo Nacional de Desestatização terão sua estratégia voltada para atender os objetivos da desestatização”*. Pontuou igualmente o dever legal dos administradores contemplado no art. 19 do supracitado diploma legal, o qual prescreve que *“os acionistas controladores e os administradores das empresas incluídas no Programa Nacional de Desestatização adotarão, nos prazos estabelecidos, as providências que vierem a ser determinadas pelo Conselho Nacional de Desestatização, necessárias à implantação dos processos de alienação”*.

Dando-se prosseguimento, o Presidente RFS cedeu a palavra ao Conselheiro RLN e ao Consultor Jurídico geral da Presidência, Sr. José Barros, os quais teceram considerações gerais relacionadas ao rito legal de desestatização da Companhia e ao papel desempenhado pelo Tribunal de Contas da União – TCU no processo em questão.

Nesta linha, o Conselheiro RLN esclareceu que a Eletrobras vem interagindo e se colocando à disposição da Corte de Contas, a fim de prestar todos os esclarecimentos necessários ao processo de desestatização da Companhia, incluindo-se o cronograma de atividades e as nuances envolvendo a realização da oferta pública de distribuição de ações ordinárias de emissão da Companhia e de *American Depositary Receipts*, a qual observa as condições e dinâmicas de seus respectivos mercados de valores mobiliários e se sujeitam às janelas de oportunidade e às volatilidades macro e microeconômicas correlatas. Informou ter sido reportado à Corte de Contas que a convocação da 181ª AGE da Eletrobras representa um ato interno preparatório da Companhia e um dever fiduciário de seus administradores, pois visa a resguardar o cronograma dos atos de desestatização e a viabilizar a realização da operação societária que poderá resultar na perda do poder de controle da União, em cumprimento ao comando legal expedido pelo Congresso Nacional e aos atos normativos regulamentares emanados do Poder Executivo. Quanto a este ponto, assinalou, foi igualmente destacado ao TCU que a convocação da AGE supracitada em nada interferirá na esfera de atuação da Corte de Contas, cujas atribuições legais permanecem intocadas e resguardadas. Em adição, foi ressaltada ainda a adoção de postura transparente por parte da Eletrobras para com seus acionistas, na medida em que a proposta de administração da 181ª AGE deixa claro que: (i) a desestatização da Eletrobras dependerá do aval do TCU, havendo condicionante expressa neste sentido na ordem do dia da AGE; (ii) a realização da operação de Oferta (“*follow-on*”) somente será executada após as autorizações devidas por parte da Corte de Contas.

Dando-se prosseguimento, o Conselheiro RLN informou ainda que, em respeito ao direito à informação e ao princípio do *full and fair disclosure*, a Companhia pretende divulgar comunicado ao mercado juntamente com o edital de convocação, a fim de esclarecer ao mercado e aos seus acionistas que: (i) conforme previsto no art. 3º-B da Resolução CNPE nº 15, ajustada pela Resolução CNPE nº 30, ambas de 2021, as condições estabelecidas pelo CNPE no âmbito do processo de desestatização, sobretudo no que se refere ao valor adicionado pelos novos contratos de concessão de geração de energia elétrica, poderão ser alteradas a depender da apreciação do mérito no processo TC 008.845/2018-2, pelo Plenário do TCU, conforme Acórdão nº 3176/2021 - TCU – Plenário; (ii) a aprovação pelo TCU da modelagem proposta pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES, no exercício de sua competência legal, é condição para a realização de oferta pública de distribuição de ações ordinárias de emissão da Companhia e de *American Depositary Receipts* que implementará sua desestatização, nos termos da Lei nº 14.182/2021 e da Resolução CPPI 203, com as modificações da Resolução CPPI 221.

Em resposta à indagação formulada pelo Conselheiro CRP, o Conselheiro RLN esclareceu que o TCU se manifestará em duas ocasiões a respeito do processo de desestatização da Eletrobras, sendo a primeira delas quando da análise meritória final a respeito do valor adicionado aos novos contratos de concessão abarcados pela Lei nº. 14.182/2021, e o segundo à ocasião da análise da modelagem do processo de desestatização. Quanto a este último pronunciamento da Corte de Contas, o Conselheiro RLN esclareceu ainda que, em linha com o que preconiza a Instrução Normativa TCU nº. 81, de 20.06.2018, a ata da assembleia geral de acionistas da Eletrobras que vier a apreciar o processo de desestatização deverá compor o material de instrução para fiscalização da Corte de

Contas, de modo que este pronunciamento do tribunal, a seu ver, ocorreria no interregno entre a realização do conclave de acionistas e a execução da operação de *follow-on*.

A seu turno, o Sr. José Barros informou que o posicionamento da assessoria jurídica interna e externa da Companhia, a respeito da interpretação e efeitos do Acórdão nº 3176/2021 - TCU – Plenário, é no sentido de que a convocação da 181ª AGE não somente atende aos comandos dos atos normativos vigentes, bem como respeita as diretrizes e limites traçados pela Corte de Contas. Nesta trilha, frisou que o referido acórdão atuou no plano da eficácia dos atos de desestatização da Eletrobras, não impedindo, portanto, a prática dos atos internos de governança que são preparatórios à operação de *follow-on* e visam a resguardar seu cronograma, a exemplo da convocação da 181ª AGE. Neste sentido, reiterou ser dever legal do administrador desta Companhia, nos termos do art. 19 da Lei 9.491/97, a adoção das providências necessárias e tempestivas à execução da desestatização.

Encerrados os esclarecimentos iniciais, o Presidente RFS cedeu a palavra aos membros do Conselho Fiscal, os quais reportaram não possuir dúvidas ou questionamentos a respeito das considerações iniciais retratadas acima.

Em desfecho ao bloco em questão, o Presidente RFS solicitou o ingresso dos demais convidados para início à fase expositiva da proposta de deliberação.

6 – PONTO DE DELIBERAÇÃO – AUTORIZAÇÃO PARA CONVOCAÇÃO DA 181ª ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA – AGE DE ACIONISTAS DA ELETROBRAS:

a) Agenda da Reunião:

O Presidente RFS propôs ao colegiado que a dinâmica desta reunião adote o seguinte rito: (i) Bloco Expositivo, contemplando-se: (i.a) Apresentação da consultoria externa contratada UPSIDE FINANCE; (i.b) Apresentação da Diretoria Financeira e de Relações com Investidores sobre a Proposta de Administração e itens que compõem a ordem do dia da 181ª AGE; (i.c) Apresentações das Diretorias a respeito dos pareceres técnicos internos elaborados para instruir a deliberação assemblear e que constam no rol de anexos da proposta da administração respectiva; (ii) Relato dos Comitês de Assessoramento, contemplando-se as opiniões emitidas pelo Comitê Estatutário de Auditoria e Riscos – CAE e pelo Comitê Estatutário de Estratégia, Governança e Sustentabilidade – CEGS; (iii) Debates e considerações sobre a proposta de deliberação; (iv) Colheita de votos e decretação do resultado da deliberação; (v) Considerações Finais.

Não tendo havido qualquer oposição ao rito acima proposto, o Presidente RFS então solicitou o ingresso dos demais convidados para início ao bloco expositivo da proposta de deliberação.

b) Bloco Expositivo:

Em seguida, foram realizadas as seguintes apresentações ao Conselho de Administração da Eletrobras:

- b.1) Reporte da consultoria externa UPSIDE FINANCE sobre principais destaques e pontos de relevância relacionados ao estudo econômico-financeiro sobre cálculo do valor da outorga:

Participaram ainda deste reporte ao colegiado, na qualidade de convidados:

- Membros da Diretoria Executiva da Eletrobras: Elvira B. Cavalcanti Presta, Diretora Financeira e de Relações com Investidores – DF; Camila Gualda Sampaio Araújo, Diretora de Governança, Riscos e Conformidade – DC; Luiz Augusto P. de A. Figueira, Diretor de Gestão

Corporativa e Sustentabilidade – DS; Marcio Szechtman, Diretor de Transmissão – DT; e Pedro L. de Oliveira Jatobá, Diretor de Geração – DG.

- Consultor Jurídico Geral da Presidência – PR: José Eduardo Guimarães Barros;
- Colaboradores da Eletrobras: Flávia Francesca Capano Serra, assessora da Diretoria de Geração – DG; Claudia Leite Teixeira Casiuch, gestora da Secretaria Geral – PRGS; e Marcella Fuchs Salomão, colaboradora da PRGS.
- Profissionais da consultoria externa UPSIDE FINANCE: Professora Leontina Pinto, Professor Edvaldo Alves de Santana, Gustavo Oshiro; e Humberto B. Gargiulo.

A título prefacial, o Presidente RFS recordou que a apresentação em tela já foi objeto de exposição ao Conselho de Administração e aos Comitês de assessoramento em 10.01.2022 e em 18.01.2022, de modo que todos os conselheiros de administração e fiscais ora presentes já tiveram a oportunidade de assistir ao menos uma vez a apresentação em tela. Neste sentido, o colegiado acolheu proposta do Presidente RFS para que a consultora UPSIDE FINANCE priorize no presente relato os principais destaques e os pontos de interesse levantados pelos Conselheiros.

Em seguida, os profissionais da consultoria UPSIDE FINANCE realizaram apresentação sumarizada ao colegiado sobre os principais destaques e conclusões de seu relatório econômico-financeiro sobre o cálculo do valor adicionado para outorga dos novos contratos de concessão, incluindo-se: (i) metodologia geral adotada na realização do estudo para cálculo do valor agregado pelas novas outorgas, considerando-se um cenário-base e outros cenários de sensibilidade; (ii) análise dos cenários de atratividade para a Eletrobras; (ii) custos, riscos e benefícios e oportunidades associados à descotização; (iii) detalhes das variáveis críticas que influenciam na análise de vantajosidade da mudança de regime de exploração para produção independente, incluindo-se o atraso estimado de dois anos para entrada em operação comercial das usinas térmicas inflexíveis de que trata a Lei nº 14.182/2021, juntamente com as renováveis.

Em seguida, o Sr. Humberto Gargiulo, Presidente da UPSIDE FINANCE, cedeu a palavra aos Professores Edvaldo de Santana e Leontina Pinto, os quais prestaram esclarecimentos complementares a respeito: (i) da premissa de atraso médio de dois anos para entrada em operação comercial das usinas térmicas retratadas na Lei nº. 14.182/2021 (cenário-base do estudo); e (ii) da identificação e considerações sobre as anomalias previstas no modelo climatológico adotado pela UPSIDE FINANCE; (iii) da projeção da expansão da geração distribuída; e (iv) da relevância da estratégia de comercialização para otimização do fluxo de receita.

Em caráter inicial, o Professor Edvaldo de Santana explicou que, dentro das premissas adotadas para realização do cálculo do valor adicionado pela UPSIDE FINANCE, uma delas consistiu justamente na fixação de um prazo de atraso médio de dois anos para a data de entrada em operação das usinas termelétricas previstas na Lei nº 14.182/2021.

A respeito do tema, esclareceu que as usinas e gasodutos oriundos da Lei nº 14.182/2021 não fizeram parte do Plano de Desenvolvimento Energético - 2030 (PDE 2030), o que bem evidencia o grau de complexidade da integração dessas plantas e infraestruturas ao sistema elétrico de potência.

Na sequência, discorreu a respeito de diversas variáveis fáticas e elementos técnicos que corroborariam o entendimento da UPSIDE FINANCE quanto à inexequibilidade do cronograma assinalado na Lei 14.182, de 2021, notadamente, a respeito do primeiro conjunto de usinas deveria iniciar a operação em 2026, na Região Norte, onde a logística e infraestrutura são sabidamente complexas e desafiadoras. A título de exemplo, citou diversas premissas básicas que ainda se encontrariam indefinidas, a saber: (i) natureza,

origem, dimensionamento volumétrico, preço do gás e avaliação quanto à existência de demanda compatível; (ii) estudo de viabilidade econômico-financeira das térmicas e gasodutos, além de estudos sobre impactos ambientais e tarifários decorrentes da inflexibilidade, o que deverá considerar ainda o risco de substituição de parte da geração hidroelétrica (mais barata) por geração a combustíveis fósseis (mais cara) com consequente vertimento de água nas usinas hidrelétricas; (iii) características técnicas básicas dos gasodutos e térmicas (localização das usinas, pontos de chegada do gás às usinas, escoamento da energia produzida, dimensionamento das linhas de transmissão, definição dos destinos da energia a ser produzida etc.); (iv) formato de contratação dos gasodutos, e (vi) competição com recursos (humanos, técnicos e financeiros) a serem empregados no escoamento da energia a ser produzida com a entrada em operação das fontes renováveis na região nordeste até 2025 e com o processo acentuado de substituição, a partir de 2023, de equipamentos com vida útil vencida em linhas de transmissão mais antigas.

À luz da exposição acima, o Professor Edvaldo de Santana concluiu que a premissa de atraso médio de dois anos na entrada em operação comercial das usinas térmicas inflexíveis representaria uma estimativa conservadora, em face dos diversos desafios e indefinições que permeiam o tema.

A seu giro, a Professora Leontina esclareceu que as projeções climatológicas dos estudos da UPSIDE FINANCE se basearam em modelos matemáticos próprios, desenvolvidos em parceria com a USP. Explicou em seguida que os modelos foram aplicados bacia a bacia e fonte a fonte, combinando a identificação das periodicidades climatológicas à monitoração atmosférica. Esclareceu ainda que foram identificados os trechos estacionários do histórico, calibrando-se os dados do passado histórico que não mais refletiria a realidade, o que possibilitou a acomodação das mudanças climatológicas já impressas nos dados (degraus, modificações em amplitudes, máximos e mínimos), bem como tendências e anomalias.

Dando-se sequência, a Professora Leontina explicou que a expansão da geração distribuída (mini e micro geração) foi projetada e subtraída da demanda prevista no estudo, com base nos estudos da EPE – PDE 2030e sua curva de referência. Adicionalmente, explicou, foi ajustada cronologicamente a curva PDE 2030, trazendo-se para o momento atual a data para a qual a capacidade real do sistema é atingida.

Em desfecho, a Professora Leontina pontuou que o estudo da UPSIDE FINANCE não adentra nas especificidades da estratégia a ser seguida pela Eletrobras e suas controladas na comercialização de sua energia. Neste sentido, frisou que a receita da comercialização das empresas Eletrobras dependerá não somente do preço de venda de sua energia (enfoque principal do estudo da UPSIDE FINANCE), mas também da estratégia de sua comercialização que considerará, dentre outras variáveis, a constante sintonia de suas operações de *hedge* e de seu portfólio de contratos, de forma a otimizar o resultado para cada empresa considerando suas especificidades.

Ao longo da apresentação, os representantes da consultoria UPSIDE FINANCE esclareceram dúvidas pontuais levantadas pelos Conselheiros de Administração.

Encerrada a fase expositiva, o Presidente RFS cedeu a palavra ao Diretor Pedro Jatobá, o qual expressou sua satisfação com as explicações de índole técnica apresentadas pela consultoria e corroborou os entendimentos apresentados acima.

O Presidente RFS então agradeceu aos profissionais da UPSIDE FINANCE, os quais se desconectaram em seguida da sala de reunião, permanecendo presentes os demais convidados.

- b.2) Principais destaques e pontos de relevância referentes à proposta de administração e seus anexos que compõem o edital de convocação da 181ª AGE da Eletrobras:

Ingressaram na reunião e participaram de seu bloco expositivo a partir deste momento, na qualidade de convidados:

- Colaboradores da Eletrobras: André de Avellar Torres, Superintendente Jurídico – PRJ; Fernando Antônio Ribeiro Soares, Assessor da Presidência – PR; Antônio João Queiroz Lima, Assessor da DC; Thatiana Martins dos Santos Silva, Superintendente de Governança e Conformidade – DCG; Roberto Brígido do Nascimento, Superintendente de Gestão de Riscos, Controles Internos e Segurança da Informação – DCR; Mauro Retto Lopes, gestor do Departamento de Riscos Corporativos – DCRR; Paula Prado Rodrigues, Superintendente de Relação com Investidores – DFR; Francisco de Assis Duarte de Lima, gestor do Departamento de Relacionamento com o Mercado – DFRM; Bruna Arantes Reis, gestora do Departamento de Conformidade de Mercado de Capitais – DFRC; Rodrigo Vilella Ruiz, Superintendente de Planejamento e Controle – DFP; Marcos José Lopes, Superintendente de Contabilidade – DFC; Leonardo Silva Lustosa, PMO do projeto de capitalização; Marcos B. de F. Pinho, gestor do Departamento de Análise Econômico-Financeira – DFPA; Pedro Henrique Costa Motta, Superintendente de Finanças – DFF; Ronaldo Garcia Barboza, assessor da DS; Maurício C. Mazzini, gestor do Departamento de Regulação de Geração – DGDR; Marcelo Jaques Martins, colaborador do Departamento de Expansão e Implantação – DGEE; Marcelle C. T. de Brito, gestora do Departamento de Comercialização Integrada de Energia – DGCE; Luiz Carlos Gomes Teixeira, colaborador do DGCE; Fernanda Ladeira de Medeiros, assessora da DT; Moacyr Pereira dos Santos, Coordenador-geral da DT.
- Colaboradores externos: Profissionais do escritório Bocater Camargo Costa e Silva Rodrigues Advogados (assessoria externa jurídica): João Laudo de Camargo e Maria Isabel Bocater.

O Sr. Francisco de Assis apresentou ao colegiado a proposta de administração e a ordem do dia para a realização da 181ª Assembleia Geral Extraordinária da Eletrobras, nos moldes propostos pela Diretoria Executiva por meio da Resolução nº. 012, de 17.01.2022.

Lembrou que o material de suporte é instruído com a Nota Técnica Global de TPR NT-DC-001, de 04.01.2022, que trata da análise de vantajosidade da operação de desestatização da Eletrobras em uma visão holística e integrada. Neste sentido, pontuou que nenhuma das operações societárias e nenhum dos contratos previstos na ordem do dia produzirá efeitos isoladamente, de modo que se faz necessária a aprovação pelos acionistas da íntegra da ordem do dia para que seus atos e transações possam ter eficácia, sem prejuízo ainda das demais condicionantes ali contidas.

Explicou ainda que a proposta de administração apresenta o resumo dos principais riscos que foram mapeados, tratados e reportados, os quais podem ser analisados em maiores detalhes nas notas técnicas de riscos correlatas.

Abordou ainda os principais pontos de atenção levantados pela gestão da Companhia para o processo de desestatização, incluindo-se pendência de manifestação do TCU quanto ao valor das outorgas e mesmo quanto ao modelo da desestatização em si. Alertou ainda que eventual manifestação do TCU em desalinhamento com a modelagem e documentos da desestatização poderá importar na necessidade de eventual convocação de uma nova assembleia. Sinalizou ainda que o processo envolve igualmente a manifestação do CADE, da ANEEL, da ANATEL e da SEST, sendo este último órgão responsável por analisar a versão nova do estatuto social da Eletrobras que vigorará no período de transição entre a realização da assembleia e a liquidação da operação da Oferta (“*follow-on*”).

Na sequência leu e explicou cada um dos itens da ordem do dia do edital da 181ª AGE.

Salientou em seguida que a assembleia ocorrerá em formato exclusivamente virtual, em função da evolução da pandemia de covid-19. Teceu, por fim, considerações de cunho operacional a respeito do conclave assemblear.

Em seguida, o Presidente RFS concedeu a palavra ao Sr. André Avellar, o qual, na qualidade de Superintendente Jurídico da Companhia, prestou esclarecimentos a respeito do rito legal de desestatização da Companhia, incluindo-se as disposições contempladas na Instrução Normativa TCU nº. 81, de 20.06.2018. Adicionalmente, reiterou o entendimento jurídico já compartilhado pelo Consultor-jurídico geral da Presidência, quanto aos efeitos do Acórdão nº 3176/2021 - TCU – Plenário, oportunidade na qual ressaltou entendimento da assessoria jurídica da Companhia, no sentido de que a decisão proferida pelo TCU não impede a convocação da 181ª AGE da Eletrobras e nem a prática de outros atos internos preparatórios à desestatização, a qual será executada efetivamente por meio da operação de aumento de capital, com a realização da Oferta (*follow-on*). A única limitação contida no referido acórdão, pontuou, diz respeito à produção de efeitos concretos dos atos a serem praticados, que dependem, para sua eficácia, da manifestação favorável e conclusiva da Corte de Contas. Neste sentido, destacou que o referido acórdão deve ser lido e interpretado em conjunto com o art. 19 da Lei nº. 9.491/97, o qual determina que *“os acionistas controladores e os administradores das empresas incluídas no Programa Nacional de Desestatização adotarão, nos prazos estabelecidos, as providências que vierem a ser determinadas pelo Conselho Nacional de Desestatização, necessárias à implantação dos processos de alienação”*. Neste sentido, lembrou que existe um arcabouço normativo vigente e eficaz que orienta a administração desta Companhia na prática dos atos necessários à sua desestatização, a exemplo da Lei nº. 11.182/2021 e das Resoluções vigentes do CPPI e CNPE aplicáveis ao caso concreto. Por fim, ponderou que a ordem do dia da 181ª AGE está plenamente alinhada aos citados normativos e possui condicionante expressa de eficácia atrelada à manifestação da Corte de Contas.

Na sequência, o Presidente RFS cedeu a palavra ao Dr. João Laudo de Camargo que, na qualidade de assessor jurídico externo da Companhia, ratificou o entendimento expressado pelo Superintendente Jurídico – PRJ e pelo Consultor-jurídico geral da Presidência – PR.

Ao longo da apresentação, os convidados esclareceram dúvidas pontuais levantadas pelos Conselheiros de Administração.

Concluída a exposição sobre a proposta de administração e itens da ordem do dia, e não havendo mais dúvidas ou pedidos de esclarecimento pendentes, o Presidente RFS solicitou aos Diretores responsáveis que, com o apoio de suas equipes respectivas, apresentassem de modo objetivo e conciso os principais pontos e destaques de suas manifestações técnicas, haja vista que tal material já foi objeto de reporte ao Conselho de Administração e aos Comitês de Assessoramento em 10 e 18.01.2022, respectivamente.

Neste sentido, os convidados apresentaram os principais pontos de destaque dos pareceres técnicos que instruem a proposta da administração, com ênfase ao que se segue:

- b.3) Nota Técnica NT-DGC-DGCE s/n, de 18.10.2021 – Análise qualitativa da metodologia de comercialização utilizada no cálculo do valor adicionado para os novos contratos de concessão; Nota Técnica NT-DGC-DGCE-Revisão 1 s/n, de 30.12.2021 – Análise das premissas de comercialização utilizadas no cálculo do valor adicionado para os novos contratos de concessão; Nota Técnica NT-DGDR-005, 07.10.2021 – Apoio Regulatório no estudo do valor das outorgas; Nota Técnica NT-DGDR-006, 23.12.2021 – Apoio Regulatório na análise das Contribuições da CP ANEEL 48 de 2021; Nota Técnica NT-DGE-

008, de 08.10.2021 - avaliação das premissas de expansão da geração e de custos nivelados de energia adotados pela UPSIDE no estudo de outubro de 2021; Nota Técnica NT-DGE-009, de 23.12.2021 - avaliação das premissas de expansão da geração e de custos nivelados de energia adotados pela UPSIDE no estudo de dezembro de 2021; Informação Técnica IT-DT-001, de 04.01.2022 - Análise sobre Aportes no CEPEL; Nota Técnica NT-DC-001, de 04.01.2022 - Análise Global da Operação de Desestatização sob a ótica das transações com partes relacionadas – TPRs; Informação Técnica IT-DCR-008, de 15.10.2021 - Análise de risco sobre metodologia do bônus da outorga; (e.9) Nota Técnica NT-DCR-009, de 22.12.2021 - Análise de risco sobre cálculo do bônus da outorga; Nota Técnica DCR-010, de 23.12.2021 - Análise da Transferência dos Programas de Governo da Eletrobras para a ENBPar; Nota Técnica DCR-011, de 30.12.2021 - Análise dos Riscos na Capitalização da Eletrobras; Informação Técnica IT-DFP-004, de 31/12/2021 - Análise do Modelo de Reestruturação Societária da Eletronuclear; Informação Técnica IT-DFP-003, de 31/12/2021 - Análise da Segregação de Itaipu Binacional; Informação Técnica IT-DFF-060, de 30.11.2021 - Mapeamento da necessidade de *waiver* de credores; Nota Técnica DFF-008, de 22.12.2021 - Análise Financeira do tamanho do *follow-on*; Nota Técnica NT-PR-005, de 31.12.2021 - Transição da gestão dos programas de governo da Eletrobras para a ENBpar.

Em desfecho ao bloco expositivo, o Presidente RFS concedeu a palavra à Diretora Elvira Presta, à Diretora Camila Araújo e ao Superintendente Jurídico André Avellar, os quais prestaram esclarecimentos complementares sobre a instrução do material de suporte.

Primeiramente, o Sr. André Avellar informou que o parecer jurídico que analisa a proposta de convocação da AGE da desestatização reconhece expressamente a possibilidade jurídica de se interpretar a análise de comutatividade do processo de desestatização em sentido amplo, ou seja, por meio da análise holística da operação como um todo, não se atendo a seus atos isoladamente considerados, haja vista que a eficácia de todos os atos e contratos atrelados ao processo encontra-se condicionada à efetiva desestatização, não sendo possível que apenas uma parte deles seja efetivamente aprovada e executada. Em adição, destacou que boa parte das operações e transações são *sui generis* e decorrentes de comando legal, sem parâmetros de comparação no mercado. Foi reconhecida, assim, a possibilidade jurídica de adoção de uma premissa de comutatividade global e, como consequência, a necessidade de avaliação do “todo maior”: a desestatização da Eletrobras substanciada nos benefícios a serem auferidos pelo seu processo, conforme ganhos potenciais e alavancas de crescimento da companhia.

Secundariamente, a Diretora Camila Araújo assinalou que a Nota Técnica NT-DC-001, de 04.01.2022, tem justamente o condão de promover a análise de vantajosidade da operação de desestatização em sua visão holística e integrada, mediante análise consolidada das características de cada uma das transações que, conjuntamente, viabilizarão a condução do processo de desestatização da Eletrobras. Asseverou que o parecer técnico em tela traz aspectos objetivos das operações que envolvem as TPRs e abrange, ainda, uma série de alavancas de valor criadas/potencializadas com a desestatização no modelo de *corporation*. Deste modo, destacou que a supracitada Nota Técnica ratifica o entendimento de que a análise deve ser realizada de forma integrada e interdependente. Em seguida, a Diretora Camila Araújo recapitulou o principal conjunto de operações contempladas no processo de desestatização que se enquadram no conceito de transação com parte relacionada, a saber: (i) Transição da gestão dos programas setoriais e BUSA da Eletrobras para a ENBPar; (ii) Celebração do Contrato de Transferência de Participação Societária e Outras Avenças, para formalizar a

transferência da participação da Eletrobras na Itaipu para a ENBPar (considerando valor de Transferência, forma de pagamento, remuneração, garantias da ENBPar e pagamento dos Rendimentos de 2021); (iii) Reestruturação societária da Eletronuclear (incluindo a cessão, a título gratuito, da Eletrobras à ENBPar, do direito de preferência de subscrição de parte das ações emitidas pela Eletronuclear em aumento de capital e o Acordo de Investimentos); (iv) Celebração dos Novos Contratos de Geração de Energia com o pagamento de Valor Adicionado (concessões de geração).

Terciariamente, a Diretora Elvira Presta abordou os principais benefícios econômicos retratados na Nota Técnica Global de TPR, advindos do processo de desestatização da Eletrobras, com destaque a potenciais ganhos de eficiência na gestão e maior competitividade no desenvolvimento de suas atividades empresariais, incluindo-se uma série de atividades e projetos em curso na Companhia, a exemplo do que se segue: (i) novo modelo de comercialização de energia; (ii) otimização fiscal na *Holding*; (iii) negociação de passivos; (iv) venda de ações de coligadas; (v) simplificação do processo de elaboração e execução orçamentária; (vi) modernização do parque gerador e dos ativos de transmissão; (vii) redução do custo de capital; (viii) participação competitiva em leilões com espaço para investimento; (ix) operações de M&A; (x) migração para o Novo Mercado; (xi) reestruturação do quadro de pessoal e adoção de práticas visando à atração e retenção de talentos, incluindo-se desenvolvimento de planos de sucessão; e (xii) transformação cultural e inovação. Deste modo, arrematou a Diretora Elvira Presta, considerando os aspectos quantitativos (valor adicionado pelas mudanças dos contratos de concessão, valores a serem recebidos pela participação em Itaipu e aqueles associados à segregação da Eletronuclear, entre outros) e os múltiplos ganhos (quantitativos e qualitativos) potenciais decorrentes da desestatização, a Diretoria Executiva da Eletrobras emitiu juízo de valor pela comutatividade da operação como um todo.

Quaternária e conclusivamente, a Diretora Camila Araújo pontuou ainda que, com base nos riscos residuais inerentes à desestatização que foram mapeados no curso do processo de desestatização e não lograram ser remediados a tempo da formalização da proposta de deliberação, foram desenhadas respostas para fundamentar o desenho futuro de planos de ação que serão objeto de constante monitoramento por parte da Companhia. Deste modo, destacou que diversos riscos foram remediados pela Companhia e demais agentes envolvidos no curso do processo, incluindo-se as fases de negociação das minutas dos instrumentos jurídicos. Ressaltou, assim, que esse trabalho diligente promovido pela Eletrobras trouxe os riscos do processo de desestatização a patamares aceitáveis, em linha com sua declaração pública de apetite a riscos.

Encerrado o bloco expositivo da reunião, o Presidente RFS indagou aos Conselheiros de Administração se haveria mais algum ponto a ser abordado ou questionado junto aos convidados. Não tendo sido suscitado mais nenhum ponto pelos Conselheiros, o Presidente RFS agradeceu a presença dos convidados, os quais se desconectaram da reunião, permanecendo no conclave, a partir deste momento e até seu encerramento, tão somente o Consultor-jurídico geral da Presidência – PR e as pessoas indicadas no item 3 desta ata.

c) Reportes do Comitê Estatutário de Auditoria e Riscos – CAE e do Comitê Estatutário de Estratégia, Governança e Sustentabilidade – CEGS:

O Conselheiro JEA, na qualidade de Coordenador do Comitê Estatutário de Auditoria e Riscos – CAE, compartilhou abaixo o posicionamento do referido órgão de assessoramento em sua 233ª reunião havida em 18.01.2022:

"Assessoramento ao Conselho de Administração da Eletrobras: Convocação da 181ª Assembleia Geral Extraordinária – AGE da Eletrobras (Lei 14.182/2021). RES 012, de 17.01.2022.

Em sessão conjunta com o Comitê Estatutário de Estratégia, Governança e Sustentabilidade – CEGS, após arrazoar sobre o assunto, tomando por base o material de suporte disponibilizado e ainda os esclarecimentos prestados durante a reunião, o Comitê Estatutário de Auditoria e Riscos – CAE da Eletrobras, em assessoramento ao Conselho de Administração da Eletrobras, opinou, à unanimidade, e no âmbito exclusivo de seu escopo de atuação: (i) pela adequação da operação de desestatização da Eletrobras sob a ótica de transação com parte relacionada – TPR, nos termos e condições contemplados na Nota Técnica Global de TPR NT-DC-001, de 04.01.2022; (ii) por recomendar a aprovação da proposta de convocação da 181ª Assembleia Geral Extraordinária (AGE) de Acionistas da Eletrobras, a ser realizada no modelo integralmente digital, no prazo mínimo de 30 (trinta) dias, contados da data de sua publicação, conforme Edital de Convocação e a Proposta da Administração e seus Anexos, nos termos propostos pela Diretoria Executiva da Eletrobras e consubstanciados na resolução RES 012, de 17.01.2022."

Em seguida, o Conselheiro BEC, na qualidade de Coordenador do Comitê Estatutário de Estratégia, Governança e Sustentabilidade – CEGS, compartilhou abaixo o posicionamento do referido órgão de assessoramento em sua 016ª reunião havida em 18.01.2022:

"Assessoramento ao Conselho de Administração da Eletrobras: Convocação da 181ª Assembleia Geral Extraordinária – AGE da Eletrobras (Lei nº. 14.182/2021). RES 012, de 17.01.2022.

Em sessão conjunta com o Comitê Estatutário de Auditoria e Riscos – CAE da Eletrobras, após arrazoar sobre o assunto, tomando por base o material de suporte disponibilizado e ainda os esclarecimentos prestados durante a reunião, o Comitê Estatutário de Estratégia, Governança e Sustentabilidade – CEGS, em assessoramento ao Conselho de Administração da Eletrobras, opinou, por maioria, e no âmbito exclusivo de seu escopo de atuação, pela aprovação da proposta de convocação da 181ª Assembleia Geral Extraordinária (AGE) de Acionistas da Eletrobras, a ser realizada no modelo integralmente digital, no prazo mínimo de 30 (trinta) dias, contados da data de sua publicação, conforme Edital de Convocação e a Proposta da Administração e seus Anexos, nos termos propostos pela Diretoria Executiva da Eletrobras e consubstanciados na resolução RES 012, de 17.01.2022."

d) Debates e Considerações sobre a Proposta de Deliberação:

Dando-se prosseguimento ao concílio, o Presidente RFS franqueou a palavra a cada um dos Conselheiros de Administração, os quais emitiram suas considerações sobre a ordem do dia e debateram a respeito da proposta de deliberação apresentada pela Diretoria Executiva.

Encerrada a fase de debates e considerações, e não havendo mais nenhum ponto a ser levantado pelos membros do colegiado, o Presidente RFS declarou aberta a fase de colheita de votos para deliberação sobre a ordem do dia.

e) Resultado da Deliberação:

Na presença dos membros do Conselho Fiscal, os Conselheiros de Administração proferiram seus votos com base na documentação apresentada e, no exercício de seu juízo de mérito, decidiram aprovar a seguinte matéria de deliberação:

- **DEL-003/2022.** Convocação da 181ª AGE da Eletrobras. RES 012, de 17.01.2022. O Conselho de Administração da Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobras, no uso de suas atribuições, consubstanciado em decisão da Diretoria Executiva, na manifestação exarada pelo Comitê Estatutário de Estratégia, Governança e Sustentabilidade – CEGS na 016ª reunião havida em 18.01.2022, na manifestação exarada pelo Comitê Estatutário de Auditoria e Riscos – CAE na 233ª reunião havida em 18.01.2022, no material de suporte e nos documentos abaixo: Resolução de Diretoria Executiva nº 012, de 17.01.2022; Relatório de Diretoria Executiva PR-001, de 14.01.2022; Sumário Executivo PR-001, de 17.01.2022; DELIBEROU: 1. Aprovar a convocação da 181ª Assembleia Geral Extraordinária (AGE) de Acionistas da Eletrobras, a ser realizada no modelo integralmente digital, no prazo mínimo de 30 (trinta) dias, contados da data de sua publicação, nos termos do Edital de Convocação e da Proposta da Administração e seus Anexos, nos moldes propostos pela RES 012/2022, com sinalização no item 3 da Proposta da Administração (“3. Conclusão dos Administradores”) de que a aprovação ocorreu por quórum de maioria; 2. Determinar que a Diretoria Financeira e de Relações com Investidores – DF adote as providências necessárias à convocação de que trata o item 1, e que a Superintendência de Relações com Investidores – DFR, a Diretoria de Governança, Riscos e Conformidade – DC, a Secretaria de Governança do Conselho de Administração – CAAS e a Secretaria Geral – PRGS adotem, cada qual no seu âmbito de atuação, as providências necessárias ao cumprimento desta Deliberação.

Quórum deliberativo: Maioria de 9 (nove) votos favoráveis, registrando-se o voto dissidente do Conselheiro CRP.

f) Descritivo dos Votos:

Relaciona-se abaixo o teor sumarizado dos votos proferidos pelos membros do Conselho de Administração, na ordem cronológica em que foram proferidos. Os votos qualificados em apartado estão descritos no item 8 e retratados na forma de anexos a esta ata.

- **Conselheira ALM:** Votou pela aprovação da proposta de deliberação apresentada pela Diretoria Executiva. Adicionalmente, elogiou o trabalho diligente de instrução do processo decisório e a adequada informação aos agentes de governança, inclusive mediante reportes periódicos e reuniões extraordinárias informativas. Frisou que a disponibilização antecipada das notas técnicas, estudos e instrumentos jurídicos, aliada às interações com as áreas técnicas para elucidação de dúvidas e acompanhamento das negociações das minutas contratuais, possibilitou que este colegiado fosse tempestiva e adequadamente informado sobre o material de suporte, o qual foi fartamente discutido e esmiuçado em diversas ocasiões, o que permitiu uma tomada de decisão segura e diligente. À luz de tudo quanto foi exposto, acolheu as recomendações emitidas pelos comitês de assessoramento, os quais monitoraram de perto o processo e participaram ativamente de diversas discussões afetas às minutas dos estatutos sociais e instrumentos contratuais.
- **Conselheira ASM:** Votou pela aprovação da proposta de deliberação apresentada pela Diretoria Executiva. Adicionalmente, consignou mensagem de agradecimento ao Conselheiro RLN pelo esforço e dedicação na liderança da iniciativa estratégica da capitalização da *Holding*, elogiou a qualidade do trabalho executado pela gestão da Companhia e consignou que a proposta de deliberação ora submetida à apreciação dos acionistas encontra-se devidamente respaldada e fundamentada pelas áreas técnicas competentes, de modo que eventuais riscos residuais encontram-se fora da esfera de atuação direta da Companhia, a exemplo da manifestação ainda

pendente por parte do TCU, ou adequadamente tratados com clara indicação do plano de ação correspondente.

- **Conselheiro BEC:** Votou pela aprovação da proposta de deliberação apresentada pela Diretoria Executiva, tendo apresentado ainda razão de voto qualificado que passa a integrar esta ata na qualidade de anexo. Adicionalmente, frisou que todos os elementos mínimos necessários para uma tomada de decisão segura por parte deste colegiado encontram-se presentes. Neste sentido, entende que: (i) houve transparência e isonomia no tratamento das informações que instruem o processo decisório; (ii) as metodologias e premissas adotadas pela consultoria UPSIDE FINANCE para o cálculo do valor adicionado foram adequadamente fundamentadas; (iii) o Conselho de Administração e seus comitês de assessoramento foram tempestiva e adequadamente informados sobre a evolução do processo de capitalização e sobre a instrução de seu material de suporte à tomada de decisão, o que possibilitou uma decisão informada, refletida e desinteressada; (iv) as fases de negociação dos instrumentos jurídicos e instrução do processo decisório demandaram esforço hercúleo e dedicação integral por parte dos administradores, gestores e demais colaboradores da Eletrobras envolvidos no processo, de modo que a presente decisão somente se apresenta possível como resultado e fruto deste trabalho conjunto, coeso e brilhante; (v) a nota técnica de TPR global fornece uma visão clara e inequívoca das diversas alavancas de valor que serão disponibilizadas/otimizadas em caso de transformação da Eletrobras em uma *Corporation*, restando evidenciada, portanto, a vantajosidade global da operação. Por fim, informou que concebeu racional quali-quantitativo próprio para apoio de sua decisão pessoal, a qual computou as principais variáveis mapeadas para este processo decisório, ponderações e respectivos valores esperados. Adicionalmente, pontuou o custo de oportunidade entre outros aspectos, não mensurados, da capitalização. Assim, restou, inequívoco o resultado pela vantajosidade da operação de desestatização em tela – porém não vinculante com relação ao resultado do valor esperado - em ratificação à conclusão apresentada pela Diretoria Executiva.
- **Conselheiro CRP:** Votou pela rejeição da proposta de deliberação apresentada pela Diretoria Executiva, tendo apresentado ainda razão de voto qualificado que passa a integrar esta ata na qualidade de anexo. Adicionalmente, pontuou que, em sua análise do estudo produzido pela consultoria UPSIDE FINANCE, a substituição dos contratos de concessão das controladas com a migração para o regime de produtor independente não se apresentaria como medida vantajosa para a Eletrobras, haja vista que o cenário-base construído pela consultoria apresentaria não somente montante inferior ao valor adicionado aprovado pelo CNPE, como também não consideraria uma série de fatores de riscos e eventos que majoram consideravelmente este *gap*, tornando a operação ainda mais onerosa para a Companhia e suas controladas. Alertou ainda que, muito embora a consultoria UPSIDE FINANCE tenha defendido neste colegiado sua premissa para o cenário-base de atraso médio de dois anos na entrada em operação das usinas térmicas de alta inflexibilidade previstas na lei de privatização da Eletrobras, a mesma consultoria teria classificado a sua entrada sem atraso com de probabilidade média em seu mapa de riscos, havendo ainda discrepância com a qualificação dada pela consultoria no corpo do texto do relatório, a qual teria classificado tal evento como “consideravelmente improvável”. Adicionalmente, entende que a utilização das projeções de crescimento da geração distribuída do PDE 2030 aumenta mais ainda os riscos de um deslocamento da geração hidráulica ainda maior do que o apresentado e, consequentemente, de impactos negativos na receita a ser auferida pela Eletrobras. Asseverou que o caderno PDE 2031 estima a geração distribuída em patamares consideravelmente superiores ao PDE 2030, tendo este último sido adotado nos

estudos da UPSIDE FINANCE, conforme premissas apresentadas no relatório final, a despeito das explicações apresentadas pela Professora Leontina a respeito da correção do ponto de início da curva de cálculo. Ponderou ainda haver dúvidas sobre a exequibilidade das medidas propostas pela consultoria UPSIDE FINANCE para mitigar o risco do deslocamento da geração das usinas hidráulicas (investimento em fontes renováveis e térmicas), considerando o alto grau de endividamento que possuirá a Companhia em virtude dos compromissos financeiros ínsitos ao processo de capitalização (bônus de outorga, CDE e empréstimos e garantias fornecidas à Eletronuclear), o que também poderia implicar no rebaixamento do *rating* e no não atendimento de *covenants* financeiros e todas as suas consequências. A seu ver, a Nota Técnica Global de TPR não logrou demonstrar nem a vantajosidade da proposta, nem a comutatividade das operações com a ENBPar, tendo destacado ainda que tal documento não abordaria nenhum impacto quantitativo das alavancas de valor suscitadas, o que impede uma avaliação objetiva. Ante tais considerações, fundamenta seu voto pela rejeição da proposta de deliberação. Em caráter complementar, registrou nota de reconhecimento e agradecimento ao Presidente RFS, ao Conselheiro BEC, enquanto Coordenador do CEGS, e aos demais membros da atual composição do Conselho de Administração da Eletrobras pela conduta urbana e isonômica que sempre pautou o ambiente de trabalho deste colegiado, onde cada conselheiro é tratado como um igual e onde cada voz é igualmente ouvida.

- **Conselheiro DAF:** Votou pela aprovação da proposta de deliberação apresentada pela Diretoria Executiva. Adicionalmente, asseverou que, na qualidade de Conselheiro de Administração e de membro do CAE, vem acompanhando o processo de capitalização desde seu início, tendo a Diretoria Executiva sido muito exitosa no papel de informar adequadamente os agentes de governança envolvidos nesta tomada de decisão. Em adição, consignou entendimento de que o material de suporte está devidamente fundamentado e adequadamente dimensionado à complexidade do processo decisório, e que os administradores dispõem de todos os elementos necessários para, em linha com seus deveres fiduciários e com o princípio *do business judgement rule*, proferir uma decisão bem fundamentada e sempre visando aos melhores interesses da Companhia.
- **Conselheiro FVD:** Votou pela aprovação da proposta de deliberação apresentada pela Diretoria Executiva. Adicionalmente, ressaltou sua visão de que a maioria das alavancas de valor apresentadas na nota técnica de TPR global jamais serão exploradas em seu potencial máximo enquanto a Companhia permanecer sob o mando estatal, haja vista as inúmeras amarras políticas e legais que lhe tolhem a autonomia e cerceiam a exploração eficiente da atividade empresarial. Pontuou existirem falhas estruturais básicas que são inerentes à natureza estatal de uma empresa, a exemplo da evidente dificuldade enfrentada para gestão adequada de seu pessoal (implantação de medidas de incentivo à meritocracia e alta performance, com devido e justo reconhecimento dos talentos e efetiva aplicação de política de consequências para a ineficiência e atos irregulares) e da ingerência excessiva da União na escolha dos administradores de estatais (trocas de governo equivalentes a aquisições hostis de controle a cada quatro anos e que impossibilitam a construção de planos de sucessão que visam justamente à perenidade da Companhia), inclusive no âmbito das respectivas diretorias e subsidiárias, em franca concorrência de atribuições com o Conselho de Administração e com a gestão da própria *Holding*. Ressaltou ainda que a ausência de sintonia na estratificação das posições de administrador na *Holding* e em suas controladas dificulta a implantação de estratégias integradas e a coesão da gestão dessas empresas. Por fim, registrou sua posição de conforto com as explicações fornecidas pela

assessoria jurídica da Companhia a respeito da possibilidade jurídica da 181ª AGE da Eletrobras ser convocada sem que o TCU tenha ainda se pronunciado em caráter definitivo sobre as outorgas, haja vista: (i) se tratar de ato preparatório da Companhia à sua desestatização; (ii) existirem travas que condicionam a eficácia das decisões assembleares à manifestação do TCU; (iii) ter ficado evidenciado que a operação de *follow-on* apenas ocorrerá após a manifestação da Corte de Contas; e (iv) ter ficado patente o dever fiduciário do administrador de zelar pela adoção tempestiva das medidas preparatórias à desestatização da estatal, nos termos do art. 19 da Lei nº. 9.491/1997.

- **Conselheiro JEA:** Votou pela aprovação da proposta de deliberação apresentada pela Diretoria Executiva. Adicionalmente, registrou menção de elogio à Secretaria de Governança da Eletrobras e ao Presidente RFS pelo trabalho diligente e árduo de organização adequada do material de suporte e sua disponibilização tempestiva a este colegiado, e em função da realização das diversas reuniões prévias informativas e de alinhamento sobre o processo de capitalização, o que possibilitou que os Conselheiros assimilassem paulatina e responsavelmente o grande volume de informações intrínseco ao grau de complexidade desta decisão. Elogiou ainda a transparência e isonomia no tratamento das informações que embasam este processo decisório, haja vista que a proposta de administração contempla, em seu rol de anexos, a íntegra dos pareceres e notas técnicas que suportam a decisão deste colegiado. Em conclusão, entende que os princípios da governança corporativa restaram plenamente observados neste processo, e que os acionistas disporão de todos os elementos necessários para formar um entendimento seguro e bem-informado sobre o tema.
- **Conselheiro MSF:** Votou pela aprovação da proposta de deliberação apresentada pela Diretoria Executiva. Adicionalmente, teceu notas de elogio à fina sintonia formada entre as instâncias executiva e deliberativa desta Companhia, atribuindo, ao Presidente RFS e ao Conselheiro RLN, os louros pelo excelente canal de comunicação que foi instaurado entre os órgãos de administração e, aos demais diretores e todas as equipes, o êxito pela condução do tema até o presente momento. Em adição, corroborou a fala pretérita de Conselheiros, no sentido de que a disponibilização *pari passu* do material de suporte desta reunião, em antecipação ao prazo estatutário, foi fundamental para que os Conselheiros pudessem ter condições de estudar e assimilar todas as informações relevantes ao processo decisório. Neste sentido, elogiou a iniciativa da Secretaria de Governança, a qual, sob a vigília do Presidente RFS, exerceu papel fundamental na curadoria do material e planejamento das reuniões prévias informativas. Destacou ainda a postura diligente da Diretoria Executiva, a qual, além de não se descuidar com o fornecimento periódico de informações sobre o processo de capitalização, enxergou ainda este colegiado como seu aliado e mentor, antecipando discussões relevantes e provocando seu apoio constante. Lembrou ainda que os membros deste colegiado guardam deveres fiduciários para com esta Companhia, de modo que devem sempre buscar a decisão que, em suas visões, melhor atendam aos interesses da Eletrobras, independentemente de quem os elegeu. Diante de tais considerações, fundamentando seu voto, pontuou que a análise que deve ser empreendida pelos conselheiros em matérias dessa natureza deve avaliar o balanço alcançado entre os riscos existentes e o retorno esperado para a companhia. Neste sentido, o mapa final de riscos do processo de capitalização apresentado pela Diretoria de Governança, Riscos e Conformidade – DC, muito embora tenha adequadamente mapeado os riscos residuais e identificado as respostas cabíveis para fins de concepção dos planos de ação e de monitoramento respectivos, não tem o condão de mostrar todo o árduo trabalho da equipe de riscos e das demais áreas técnicas que

foi empreendido durante as fases de estruturação da operação com o objetivo de neutralizar ou mitigar diversos fatores de riscos que enevoavam o início do caminho do processo de capitalização e que já foram adequadamente endereçados antes da fase atual, o que demonstra um grande avanço entre as primeiras modelagens do projeto e a estrutura que hoje vem à deliberação deste conselho. Em seguida, pontuou que, ao cotejar os riscos remanescentes na operação, ora mapeados, vis-à-vis os retornos esperados, concluiu que a desestatização da Eletrobras mediante operação de capitalização, nos termos propostos pela diretoria, representa a melhor alternativa para geração de valor à Companhia e aos seus stakeholders, inclusive quando se comparam as consequências que podem advir do prosseguimento da operação com aquelas que sobressairiam de uma eventual decisão de não a levar adiante. Nesta linha, ponderou não enxergar a manutenção do controle estatal como um caminho viável e eficaz não apenas para o acionamento das alavancas de valor identificadas pela gestão em sua Nota Técnica Global de TPR, como também para a própria continuidade da companhia como um *player* relevante no segmento de energia do país. Para o Conselheiro, toda operação societária de grande magnitude e complexidade envolve naturalmente um conjunto de variáveis e contingências legais, institucionais e negociais que devem ser acompanhadas e sopesadas nas medidas das possibilidades que emergem do próprio processo de sua estruturação. Em seguida, frisou ser fundamental que a Companhia, sob o monitoramento constante deste colegiado e do CAE, proceda à elaboração dos planos de ação para endereçar os riscos mapeados e promova rigoroso e periódico monitoramento de sua execução. Por fim, entende que o processo decisório se encontra bem fundamentado e que, por isso, permite que se faça, de maneira instruída, um juízo de valor a respeito da vantajosidade da operação à luz dos riscos mapeados.

- **Conselheiro RLN:** Votou pela aprovação da proposta de deliberação apresentada pela Diretoria Executiva, tendo ainda acolhido as razões de voto apresentadas pelos Conselheiros BEC e MSF. Adicionalmente, registrou menção de agradecimento a todos os membros da Diretoria Executiva que se dedicaram árdua e profissionalmente à materialização de todos os elementos e condições necessários à presente tomada de decisão.
- **Conselheiro RFS:** Votou pela aprovação da proposta de deliberação apresentada pela Diretoria Executiva, tendo ainda acolhido as razões de voto apresentadas pelos Conselheiros BEC e MSF. Em complemento, registrou tratar-se de marco histórico e sem precedentes no curso de vida grandioso da Eletrobras, e que possibilitará que esta Companhia volte a atuar no setor de energia de modo pujante, eficiente e com geração de valor a todos seus *stakeholders*, incluindo-se a sociedade brasileira.

7. CONSIDERAÇÕES FINAIS:

O Presidente RFS agradeceu todos os membros dos colegiados presentes por sua disponibilidade de agenda e empenho no trato da agenda deste relevante conclave extraordinário.

Após franquear a palavra aos demais conselheiros para emissão de suas considerações finais, o Presidente RFS, em arremate desta reunião, alertou todos presentes a respeito da necessidade de manutenção do sigilo acerca das informações privilegiadas tratadas nesta reunião até que a Companhia faça seu comunicado ao mercado após o fechamento do pregão da bolsa, em linhas com as melhores práticas e normativos aplicáveis.

8. ANEXOS:

Esta ata é composta ainda pelos seguintes anexos:

- Anexo I: Razão de Voto Qualificado do Conselheiro BEC;
- Anexo II: Razão de Voto Qualificado do Conselheiro CRP.

9. ENCERRAMENTO E LAVRATURA: Nada mais havendo a tratar, o Presidente RFS deu por encerrados os trabalhos às 12h04min e determinou a lavratura desta ata que, após lida e aprovada, vai assinada pelos Conselheiros participantes, pelo Assessor do Conselho de Administração e pelo Secretário de Governança, que a lavrou.

RUY FLAKS SCHNEIDER
Presidente do Conselho

RODRIGO LIMP NASCIMENTO
Conselheiro

CARLOS EDUARDO RODRIGUES PEREIRA
Conselheiro

ANA CAROLINA TANNURI LAFERTE MARINHO
Conselheira

BRUNO EUSTÁQUIO F. CASTRO DE CARVALHO
Conselheiro

DANIEL ALVES FERREIRA
Conselheiro

ANA SILVIA CORSO MATTE
Conselheira

JERÔNIMO ANTUNES
Conselheiro

FELIPE VILLELA DIAS
Conselheiro

MARCELO DE SIQUEIRA FREITAS
Conselheiro

FERNANDO KHOURY FRANCISCO JUNIOR
Assessor do Conselho

BRUNO KLAPPER LOPES
Secretário de Governança

**ANEXO I DA ATA DA NONINGENTÉSIMA DÉCIMA OITAVA REUNIÃO
DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO DA
CENTRAIS ELÉTRICAS BRASILEIRAS S.A. – ELETROBRAS**

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

Conselheiro BRUNO EUSTÁQUIO F. CASTRO DE CARVALHO

1. RESUMO

O presente documento, em complemento à Ata da Reunião do Conselho de Administração da Eletrobras, RCA 918, de 20 de janeiro de 2022 – cuja pauta deliberativa foi aprovar a convocação da 181ª Assembleia Geral Extraordinária de Acionistas da Eletrobras, a ser realizada no modelo integralmente digital, no prazo mínimo de 30 (trinta) dias, contados da data de sua publicação, nos termos do Edital de Convocação e da Proposta da Administração e seus Anexos, que tratam das condições de desestatização da Eletrobras retratadas no art.3º da Lei nº14.182/2021 e nas Resoluções CPPI nº 203, de 19.10.2021 (parâmetros da modelagem de desestatização), e nº 221, de 29.12.2021 (atualização dos parâmetros da modelagem de desestatização) – consolida o entendimento, de forma não vinculante, com relação às informações quali-quantitativas, sob perspectiva única e exclusiva do autor, a partir das informações disponibilizadas ao longo de todo o processo de capitalização, por meio: (i) da Comissão de Desinvestimento e de Acompanhamento da Operação de Capitalização (CDAOC); (ii) do Comitê Estatutário de Estratégia, Governança e Sustentabilidade (CEGS); e do próprio Conselho de Administração da Eletrobras (CA).

O racional empregado para quantificação esperada dos benefícios centrou-se na definição de critérios, respectiva parametrização e ponderação quanto à ocorrência em distintos cenários desde à capitalização até a sua não materialização. Ainda que com limitações, trata-se de uma tentativa de moldar o processo decisório a partir de informações e argumentos disponibilizados para a tomada de decisão. Referências na literatura, citadas no presente documento, reforçam a aplicabilidade da proposta de abordagem aqui apresentada.

Como resultado, o presente voto endereça, favoravelmente, ao encaminhamento para aprovação da Assembleia, conforme a pauta. Este posicionamento leva em consideração o cômputo global da capitalização a partir dos seguintes aspectos/critérios: (i) o melhor interesse da Companhia; (ii) o respeito ao devido processo legal; (iii) o framework decisório de governança da Companhia; (iv) as melhores informações disponíveis; (v) a vantajosidade da capitalização traduzida pelo valor esperado - não vinculante - da capitalização; (vi) a estimada faixa de custo de oportunidade da materialização da capitalização e (vii) outros aspectos positivos não quantificados, porém agregadores de valor para a empresa.

Do ponto de vista de estrutura, o presente voto inicia-se por este breve resumo. Na seção 2, são apresentados os aspectos transversais ao processo decisório. Na seção 3, apresenta-se análise quali-quantitativa, não vinculante. Na quarta seção, uma estimativa de custo de oportunidade de se encaminhar o tema para a Assembleia. Na quinta seção, outros aspectos e finalmente as considerações finais.

O ineditismo e a complexidade do processo justificam, assim, o exercício de elaboração desta razão de voto com o objetivo de expor com clareza os motivos da presente decisão.

2. ASPECTOS TRANSVERSAIS AO PROCESSO DECISÓRIO

Inicialmente, releva destacar que, do ponto de vista do devido processo legal, entendo, salvo melhor juízo, estarem atendidos os requisitos de governança previsto nos marcos legais de Estatais; os requisitos meritórios previstos na Lei nº14.182/2021, e nos respectivos atos dela derivados; bem como todos os regramentos internos da Eletrobras aplicáveis ao caso.

Manter estrito cumprimento do devido processo legal diante de um processo tão complexo quanto único, somente foi possível devido ao distinto, abnegado e inequívoco compromisso dos colaboradores e da alta administração da Companhia ao longo de toda esta jornada. A complexidade e o ineditismo impuseram ao Conselho de Administração o senso de urgência, a criatividade e o compromisso em levar para os acionistas – responsáveis, ao final e ao cabo, pela decisão sobre a capitalização –, de forma mais transparente possível, com responsividade, as melhores informações, circunscritas de juízos de valores para que a mais adequada decisão seja tomada. É, portanto, com esse espírito que se registra este voto em suporte aos decisores deste projeto de capitalização da Eletrobras.

No que diz respeito ao framework decisório, destaco que os reportes gerenciais periódicos da gestão da Companhia sobre a capitalização foram de fundamental importância para o ganho de conhecimento ao longo do processo, permitindo o acompanhamento *pari passu* do andamento dos principais marcos, quer sejam, estudos contratados, avaliações intermediárias, interação com Poder Concedente, interação com Órgãos de Controle, interação com os *stakeholders*, caminho crítico, e identificação das mais diversas atividades que compuseram o processo até aqui. Diga-se de passagem, não se encerrou, pelo contrário, avançou em mais um passo em suporte aos decisores - os acionistas votantes - conforme previsto na Lei nº14.182/2021. Foram 14 reportes sobre a capitalização para o CDAOC, cujo acesso foi franqueado a todos os membros do Conselho de Administração. Adicionalmente, o tema em questão foi abordado em 09 reuniões do Comitê de Gestão Estratégia e Sustentabilidade (coordenado pelo autor deste voto), adicionada de processo de *auscultação* aos *stakeholders*, até a apresentação da opinião formal, e 16 reportes sobre capitalização ao Conselho de Administração da Eletrobras.

Com relação às informações disponibilizadas, em adição à farta documentação que instruí a proposta de deliberação assemblear, merece ser destacado o processo de interação da Diretoria da Empresa com os Comitês, em especial o CEGS, e, sobretudo, o Conselho de Administração. Premissas, sempre debatidas, foram apresentadas, bem como referências aos instrumentos de planejamento do setor de energia; observâncias aos índices macroeconômicos nacionais e estrangeiros; e assunção de projeções próprias e/ou ancoradas em projeções contratadas no âmbito do processo de *peer review*, sob a perspectiva da Eletrobras. Ainda, oportuno mencionar os instrumentos trimestrais/anuais, de 5 anos (PDNG) e 15 anos (Plano Estratégico) que tiveram como cenário a capitalização, restando, portanto, comprovada a coerência entre tais ferramentas da empresa, com as orientações do Conselho de Administração e também do Controlador, em estrito cumprimento da Lei nº 14.182, e da Lei nº 9.491, que dispõe sobre os processos de desestatização, com especial atenção ao art. 19, que orienta os administradores das companhias incluídas no PND a adotarem todas as providências necessárias ao processo de desestatização.

3. ANÁLISE QUALI-QUANTITATIVA NÃO VINCULANTE

- **Racional aplicado**

Problemas complicados, frequentemente, envolvem múltiplos objetivos que contribuem significativamente para complexificação do problema¹. Assim, aprofundando nas discussões sobre o multi-objetivo do processo em curso, a partir do quesito de “valor adicionado” sob a perspectiva da Eletrobras, aqui já mencionada, o presente autor buscou agregar novos elementos que possam, na corrente avaliação, sintetizar as principais condições de contorno do processo em 8 critérios, a saber, detalhados na sequência:

- (i) bonificação de outorga a luz dos aspectos de Risco Hidrológico/Hedge/GSF;
- (ii) térmicas previstas na Lei nº14.182/2021;
- (iii) eficiência com a empresa capitalizada;
- (iv) aceleração dos créditos tributários;
- (v) precificação da Eletronuclear;
- (vi) Angra 3 – *upside*;
- (vii) Angra 3 – *downside*; e
- (viii) Itaipu.

A hipótese balizadora que motivou a tentativa, novamente, não vinculante, mas somente em suporte à decisão do presente autor deste documento, foi: “A Eletrobras estaria pagando a mais por um processo que entrega um menor valor do que o estabelecido pelo CNPE?”.

Para buscar a resposta ao questionamento e, então, subsidiar a decisão, foi utilizada a seguinte Equação (I), apresentada a seguir:

$$(VA - Out.) + \sum VE - \sum RM) \geq 0 \text{ (I)}$$

Em que:

- VA = valor adicionado sob a perspectiva da Eletrobras;
- VE = valor esperado com os benefícios da Capitalização da Eletrobras;
- Out. = valor de outorga definido conforme Resolução do CNPE nº 30/2021; e
- RM = valor esperado de riscos (negativos) à Eletrobras.

Todos os 8 critérios foram monetizados com base nas informações disponíveis, cotejados com cenários alternativos que levam em conta a ocorrência e não ocorrência da capitalização, resultando numa matriz de avaliação (Tabela 1). Novamente, a tentativa de quali-quantificar tão complexa e inédita análise, reforça o compromisso assessorio da sua utilização em apenas subsidiar o voto do presente autor desta Nota.

Tabela 1 – Critérios, descrição e range.

C	Critério	Descrição	Range de variação para os cenários avaliados ²
C ₁	Bonificação de outorga	impactos dos cenários de risco hidrológico/hedge/GSF na bonificação	0% de Hedge / 30% (- R\$ 7,9 bilhões / + R\$ 2,3 bilhões)
C ₂	Térmicas previstas na Lei nº 14.182/2021	Impactos da viabilidade e o cronograma das térmicas	Pessimista / Otimista (- R\$ 23,5 bilhões / - R\$ 6,7 bilhões)
C ₃	Eficiência decorrente do processo de capitalização	Impactos com base no PMSO (ano base 2020)	0% de eficiência / 50% de aumento de eficiência (R\$ 0 / R\$ 91,7 bilhões)
C ₄	Créditos tributários	Impactos decorrentes da aceleração dos créditos tributários à taxa de 6,90% a.a.	Pessimista (atraso de 2 anos) / Otimista (2 anos de antecipação)

¹ Keeney, R. L. (2013). Identifying, prioritizing, and using multiple objectives. 1, 45–67. <https://doi.org/10.1007/s40070-013-0002-9>
² Valores aproximados, com base nas referências citados ao longo do documento.

C ₅	Precificação Eletronuclear	da	Impactos em termos de precificação da Eletronuclear utilizada para aportes da ENBPar	(R\$ 1,42 bilhões / - R\$ 0,73 bilhão) Precificação feita pela Eletrobras / Precificação feita pelo BNDES (R\$ 0,13 bilhão / R\$ 0,00)
C _{6,7}	Angra 3 (Up & Downside)		Impactos decorrentes da diferença de riscos de abandono (cenário da empresa capitalizada e não capitalizada)	Sem risco (0%) / Provável (80%) (R\$ 0,00 / R\$ 11,92 bilhões)
C ₈	Itaipu		Impactos decorrentes do fato de a Eletrobras ter de arcar com os valores devidos relativos à Itaipu	Sem risco (0%) / Risco grande (50%) (R\$ 0,00 / - R\$ 0,60 bilhão)
Se o somatório de C ₁ até C ₈ >0, encaminha-se a capitalização à Assembleia				

A seguir, passo à dedicação sobre os critérios utilizados na composição da avaliação, iniciando-se com, mas não se limitando a bonificação de outorga, com vistas a dar suporte na formulação da resposta à hipótese balizadora apresentada.

• **Bonificação de outorga sob os aspectos de Risco Hidrológico/Hedge/GSF (C₁)**

Com relação a esse critério, o que se busca retratar aqui seriam os impactos dos cenários de risco hidrológico/hedge/GSF na redução do valor adicionado da capitalização sob a perspectiva da Eletrobras.

É importante ressaltar que, para este critério, tem-se a comparação do resultado dos valores esperados dos contratos (conforme calculado pela Consultoria)³ com o valor definido pelo CNPE, uma vez que o valor negativo não se dá pela diferença de estimativa de GSF, mas pela diferença nas estimativas dos valores dos contratos em si.

A depender dos cenários (conforme calculado pela Consultoria), verifica-se uma redução estimada no valor adicionado - inerente a transição dos contratos atuais para contratos de mercado - que varia entre (-R\$ 7,9 bilhões a -R\$ 2,3 bilhões). Ainda que a UPSIDE FINANCE possua seus próprios modelos climáticos e hidrológicos, estudos oficiais, como, por exemplo, o Brasil 2040⁴, que considerou três tipos de modelos climáticos acoplados em modelos hidrológicos para grandes bacias. Esse estudo apontou, por exemplo, no modelo *Hadgen* (inglês) anomalias médias de energia natural afluyente cerca de 25% inferior à prevista no SIN para 2030. Utilizando-se esta base de informação, como referência, para além do próprio material disponibilizado ao Conselho de Administração, ainda que não diretamente, poder-se ia chegar a valores estimados de descontos da ordem de R\$ 6,698 bilhões, a partir de um cenário entre 20% e 30% de hedge.

• **Térmicas previstas na Lei nº 14.182/2021 (C₂)**

A contratação das termelétricas previstas na Lei nº 14.182/2021 traz diversos impactos sobre o setor de energia, desde o planejamento, passando pelo balanço entre oferta e demanda de gás natural, até a exigência de requisitos de infraestrutura de gás natural e transmissão, entre outros. Assim, é razoável compreender e internalizar, na presente análise, os desafios para a coordenação dos investimentos necessários à viabilização dos novos pontos de suprimento de gás natural, conforme definido pela lei, uma vez que tais pontos podem exigir a autorização, licenciamento e implantação de novos gasodutos, bem como eventuais novas unidades de processamento e/ou de liquefação e regaseificação de gás natural. Cabe registrar que a Lei nº 14.134/2021 privilegia a livre iniciativa dos agentes, especialmente no segmento de transporte.

³ Material gerado no Atlas Governance. Relatório Upside Finance (Consultoria Contratada). p. 1550-1702. 2021.

⁴ Adaptação às Mudanças Climáticas no Brasil: cenários e alternativas (Energia). UFRJ, COPPE, PPE. 2015.

Ao analisar a capacidade do sistema de transmissão e a concorrência pelo acesso com outras fontes e empreendimentos em determinadas localidades, inclusive no Mercado Livre (ACL), bem como os tempos requeridos para planejamento e implantação de novas linhas de transmissão, é possível antever potenciais desafios de coordenação da infraestrutura de transmissão com a implantação das usinas termelétricas, por meio de atrasos de entrega de energia pelas térmicas, observada as condições de contorno de cada ponto a ser suprido.

A definição de um prazo linear de atraso de 2 anos para todas as térmicas (8GW) de 2026 a 2030, pode não refletir a provável realidade, dado que: (i) o Norte entra em operação comercial em 2026 e 2027; (ii) o Nordeste em 2027; (iii) o Centro-Oeste em 2028; (iv) o Sudeste em 2029 e 2030, entre outros aspectos citados pela própria Consultoria na reunião do dia 20/01/2022.⁵

Desta forma, pelas razões aqui apresentadas é possível auferir minimamente que o atraso, qualquer que seja, beneficia a Eletrobras, pois deixa de deslocar carga e, portanto, receita de geração para a Eletrobras. Ainda que o trabalho da Consultoria UPSIDE FINANCE tenha apontado para uma redução da ordem de R\$ 23,5 bilhões em relação ao cenário base (valor adicionado), este desconto considera, também, a entrada de renováveis, conforme PDE 2030, com o ponto de partida ajustado tendo em vista o crescimento mais recente de tais fontes. Assim, fato é que qualquer deslocamento tem efeito no tempo e tais valores poderão não se confirmar. Isto posto, ao se optar por um cenário entre o “pessimista e o base”, obter-se ia um valor descontado da ordem de R\$ 11,753 bilhões.

- **Eficiência decorrente do processo de capitalização (C₃)**

Para além de outros critérios que aceleram os benefícios da capitalização, neste quesito optou-se por considerar os custos operacionais, definidos como os custos com Pessoal, Materiais, Serviço de Terceiros e Outros Custos Operacionais – PMSO, por sua natureza, mais gerenciável por parte da empresa. Exemplos de redução da capacidade administrativa para desempenho das atividades, melhora no processo de aquisição, e otimização de planos de carreira podem contribuir significativamente para a eficiência. Utilizando-se como referência a métrica de PMSO (2020), o custo de capital da empresa, pode-se chegar a um múltiplo de 12-15. Para fins de facilitação da aplicabilidade, adotou-se o múltiplo de 10, considerando o valor de R\$ 91,26 bilhões. A utilização de um coeficiente de uma redução de custos da ordem de 25%, para este valor global, encontra lastro, por exemplo, na eficiência operacional e de redução de PMSO medida entre 2016-3T216. Atualmente, o PMSO da empresa representa 47% da receita operacional líquida (ROL) e o deslocamento para 33% - *benchmarking* de empresas comparáveis de geração - possibilita auferir que 25%, sugerido aqui, parece bastante razoável para essa métrica, resultando num benefício da ordem de R\$ 22,900 bilhões.

- **Aceleração dos créditos tributários (C₄)**

Este critério, embora possa ser capturado, independente do status da companhia, o que se busca aqui é quantificar aceleração do lucro da empresa. Um valor estimado de R\$ 11,397 bilhões⁷, a uma taxa de desconto, utilizada nas modelagens, de 6,90 % (a.a.), para um cenário entre o base e otimista, poderia levar a um benefício da ordem de (R\$ 722,5 milhões).

- **Precificação da Eletronuclear (C₅)**

No que diz respeito à precificação da Eletronuclear sob a perspectiva da Empresa, o que se busca aqui é contrastar o valor adicional que a ENBPar deveria ter colocado para positivar o controle da

⁵ Material gerado no Atlas Governance. Relatório Upside Finance (Consultoria Contratada). p. 97-109. 2022.

⁶ Informe aos investidores e Formulário de referência 2021 da companhia.

⁷ Eletrobras. Informações Trimestrais (3ITR). 2021.

empresa. Neste caso, conforme os estudos apresentados no material disponibilizado ao Conselho de Administração, este valor converge para o total de R\$ 138,0 milhões⁸.

• **Angra 3 (Up & Downside) (C_{6,7})**

Nestes critérios busca-se avaliar/quantificar os impactos, embora não vinculados em ato normativo, mas há uma conexão entre a capitalização da Eletrobras e a continuidade do projeto de Angra 3. Neste critério, o valor de referência é o mesmo, ou seja, o custo de abandono da obra, uma vez que não se dispõe, no presente momento do valor das garantias da Eletrobras ao empreendimento. Assim, como proxy desta variável, utilizou-se o custo de abandono. O que se busca analisar aqui são: (i) no cenário da empresa não ser capitalizada, qual o risco de abandono de Angra 3, e (ii) no cenário da empresa ser capitalizada, qual o risco da Eletrobras ser chamada a honrar as garantias relativas à Angra 3. Na presente avaliação ponderou-se no cenário (i), aqui apresentado, por um risco bastante provável de se materializar (80%), sendo a estimativa do custo total de abandono da ordem de R\$ 14,89 bilhões⁹. Por outro lado, reconhecendo que, embora não conectados do ponto de vista legal, com a capitalização espera-se uma redução do risco de abandono e, por consequência, uma redução do impacto relativo ao valor esperado para este critério (10%). Note que, neste, como em outros critérios, a probabilidade de materialização de determinado risco tem repercussões diretas na estimativa do valor esperado para o critério. Assim, no computo final entre (*upside e downside*), o valor esperado final seria positivo e da ordem de R\$ 5,956 bilhões, ou seja, a capitalização nesta análise entrega melhores condições para a continuidade do projeto de Angra 3, a partir das informações disponibilizadas.

• **Itaipu (C₈)**

No que diz respeito à avaliação sobre o critério Itaipu, entende-se não estar concentrada no valor, mas na forma/distribuição temporal do pagamento. Neste sentido, o presente critério centra-se na disposição da Eletrobras em ter de arcar com tais compromissos em eventual ausência de pagamento pela ENBPar. Assim sendo, buscou-se como cenários potenciais e aplicáveis utilizados na análise (0-50%), uma exposição da empresa em ter de arcar com o valor de R\$ 1,2 bilhão¹⁰. Assim, utilizando-se de um cenário mais pessimista, é suposto a empresa arcar com 50 % do montante total (R\$ 722,5 milhões).

• **Considerações**

Ainda que a metodologia proposta tenha limitações e contemple algum nível de subjetividade, o que se buscou aqui foi, em resumo, agregar os critérios mais relevantes da capitalização, na visão do autor do presente voto, de modo a suportar sua decisão.

Os números aqui apresentados - não vinculantes - possibilitam tão somente orientar o voto (Tabela 2), para o encaminhamento ou não da convocação da AGE, conforme proposta em análise pelo CA.

Tabela 2 – Resultado esperado¹¹ da aplicação dos cenários a partir da Tabela 1.

Critérios	C ₁	C ₂	C ₃	C ₄	C ₅	C _{6/7}	C ₈	Resultado
Cenário	30% de hedge	pessimista/ base	25%	(50%)	Estudo Eletrobras	Grande (50%) /Risco menor (10%)	Pessimista (50%)	-
Valor (R\$)	-6.698	-11.753	+22.900	+722,5	-138,0	(+7.445-1.489)	-722,5	+10.404

⁸ Material gerado no Atlas Governance. Relatório Upside Finance (Consultoria Contratada). p. 1332-1392. 2022.

⁹ Valor do estudo da Tractbel atualizado em 2022.

¹⁰ Material gerado no Atlas Governance. Relatório Upside Finance (Consultoria Contratada). p. 1027-1061. 2022.

¹¹ Valores esperados aproximados.

(valores em milhões)								
----------------------	--	--	--	--	--	--	--	--

Com base nas explicações apresentadas, ponderadas pela visão do presente autor sobre os valores indicados nas referências aqui apresentadas, tem-se, como resultante um valor esperado e positivo da ordem de R\$ 10.404 bilhões o que justifica, portanto, com base nas informações aqui disponíveis, o encaminhamento da proposta de capitalização à Assembleia com recomendação para aprovação, nos termos da pauta deliberativa.

4. CUSTO DE OPORTUNIDADE DA DECISÃO

Considerando que na operação da capitalização da Eletrobras está previsto o pagamento da bonificação de outorga de R\$ 67,052 bilhões, sob a perspectiva do Conselho Nacional de Política Energética e que, embora o valor adicionado calculado pela Eletrobras seja inferior, porém adicionado dos demais critérios acima mencionados, levam para um resultado global da operação positivo. Isto posto, seria suficientemente razoável - novamente não vinculante - a aplicação do custo de oportunidade a partir do custo médio anual do estoque da dívida pública federal de 7,55%¹² (perspectiva da União) e 6,90% (perspectiva da empresa), para fins de contribuição com relação a importância temporal da decisão, resultando, nas seguintes faixas apresentadas na Tabela 3.

Portanto, a Tabela 1 acima, revela o custo de oportunidade, na avaliação do presente autor, da ordem de R\$ 720 milhões/ano, com base nos valores apresentados nas referências já citadas no item 3 do presente documento, bem como no valor esperado de toda operação. Observa-se que o valor, sob a perspectiva do acionista controlador é da ordem de R\$ 1,74 bilhão, revelando a importância do projeto do ponto de vista do senso de urgência com relação à decisão.

Isto posto, cabe aqui registrar a importância temporal da decisão sob a perspectiva da empresa e, enquanto representante do controlador, o custo para a União. Novamente, reforça-se o caráter apenas de suporte à decisão do racional aqui empregado de modo a reafirmar a não há vinculação das informações

Tabela 3 – Faixas estimadas de custo de oportunidade.

Descrição	Valor R\$ (valores em milhões)	Custo de Oportunidade R\$ (valores em milhões)
Bonificação sob a perspectiva da União	+23.128 ¹³	+1.746 ¹⁴
Resultado esperado do cômputo global da operação, conforme item 3 do presente voto	+10.404	+717

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

¹² RMD de Agosto de 2021.

¹³ Valores aproximados.

¹⁴ Valores aproximados.

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.

No que diz respeito à estratégia de comercialização, embora não definida ainda, verifica-se que a Eletrobras, desde 2021, passa por uma profunda revisão da sua política com implicações que vão desde a contratação de sistemas, melhoria da capacidade administrativa e definição de um novo framework decisório para a comercialização. Ainda que não computado no item 3 do presente relatório, entende-se razoável que a empresa poderá sim obter *upsides* da comercialização de energia.

No que diz respeito à otimização do custo de capital, entende-se que no cenário de capitalização a empresa poderá ser mais competitiva nos leilões de energia nova, bem como de energia existente e nos ativos de transmissão, podendo, com base em uma estratégia otimizada de comercialização e um portfólio de projetos com visão de mais longo prazo, capturar ganhos e maximizar os retornos da carteira de projeto como um todo.

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Em tempo, entende-se que foram plenamente observados os requisitos mínimos para a tomada de decisão, do ponto de vista: (i) do melhor interesse da Companhia; (ii) do respeito ao devido processo legal; (iii) do *framework* decisório de governança da Companhia; (iv) das melhores informações disponíveis; (v) da vantajosidade da capitalização traduzida pelo valor esperado - não vinculante - da capitalização; (vi) da estimada faixa de custo de oportunidade da materialização da capitalização e (vii) de outros aspectos positivos não quantificados, porém agregadores de valor para a empresa. Com relação aos requisitos (i), (ii), (iii) e (iv), a complexidade do processo impôs, mais do que nunca, o manejo das boas práticas de governança corporativa como verdadeiro aliado deste colegiado no curso deste processo decisório, tendo os órgãos de administração sido informados com o material mais atualizado, completo e fidedigno possível.

Sobre o item (v), cerne da presente análise, buscou-se a realização de um exercício de simplificação por meio da agregação das informações e tentativa de parametrização da informação (valor no tempo) para então calcular o “valor esperado” dos benefícios da capitalização sob a perspectiva da empresa, prezando, pelo dever de fidúcia, conforme previstos em lei e consolidado nas boas práticas de governança, tendo como referência, entre outras, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC)¹⁵. O valor esperado apresentado no presente documento não é exato e, por óbvio, a aplicação da Equação (I) está sujeita à distintos valores, a depender do juízo de valor de cada membro da administração. Neste sentido, a utilização da presente proposta de análise pode ser entendida como uma atividade orientada para a construção de argumentos por meio dos quais, o decisor irá primeiramente convencer a si próprio e, em seguida, quando possível os demais em uma situação-problema que a alternativa apontada é a melhor, com base em todas as informações¹⁶ e suporte disponíveis. Assim, o foco da presente análise centrou-se na amplitude de ganho nos interesses dos envolvidos na tomada de decisão ¹⁷ em cenários de capitalização ou não da Eletrobras.

¹⁵ Material de Estudos IBGC (CCA e CCA+), organizado por Ricardo Pereira Câmara Leal), 2020. São Paulo. Brasil.

¹⁶ Ehrgott, Matthias; Figueira, José Rui; Greco, S. (2015). Trends in Multiple Criteria Decision Analysis (U. Frederick S. Hillier Stanford University, CA (ed.); Vol. 142). <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>

¹⁷ Christensen, J. (2011). Citado em Levi-Faur, D. (2011). Regulation and regulatory governance. In Handbook on the Politics of Regulation (p. 96+108). Edward Elgar Publishing Limited. <https://doi.org/10.4337/9780857936110>.

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.

Em adição às observações apresentadas anteriormente, importa considerar a base conclusiva da “Nota Técnica global de TPR¹⁸, em especial, o segmento que se segue “...*Destaca-se a adoção de uma premissa de comutatividade global e, como consequência, a necessidade de avaliação do “todo maior”: a desestatização da Eletrobras, substanciada nos benefícios auferidos pelo seu processo, conforme ganhos com alavancas de valor e ganhos potenciais de sua desestatização*”.

Reconhecendo o relevante papel deste Conselho de Administração de assegurar transparência, parâmetros mínimos de previsibilidade e informação de qualidade e bem dimensionada aos acionistas, aos quais compete decidir, sobre o processo de desestatização da Eletrobras, , com base em todas as informações e fundamentos aqui apresentados e consubstanciados ainda no material de suporte, e ressaltados os aspectos quantitativos e variáveis alheias à vontade da Companhia, encaminho **voto favorável** à proposta de deliberação encaminhada ao Conselho de Administração da empresa, nos termos propostos pela Diretoria Executiva da Eletrobras.

REFERÊNCIAS:

Christensen, J. (2011). Citado em Levi-Faur, D. (2011). Regulation and regulatory governance. In Handbook on the Politics of Regulation (p. 96+108). Edward Elgar Publishing Limited. <https://doi.org/10.4337/9780857936110>.

Ehrgott, Matthias; Figueira, José Rui; Greco, S. (2015). Trends in Multiple Criteria Decision Analysis (U. Frederick S. Hillier Stanford University, CA (ed.); Vol. 142). <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>

Keeney, R. L. (2013). Identifying, prioritizing, and using multiple objectives. 1, 45–67. <https://doi.org/10.1007/s40070-013-0002-9>

Material de Estudos IBGC (CCA e CCA+), organizado por Ricardo Pereira Câmara Leal), 2020. São Paulo. Brasil.

Material gerado no Atlas Governance. Relatório Upside Finance (Consultoria Contratada). 2022.

Valor do estudo da Tractbel atualizado em 2022.

Em 20 de janeiro de 2022,

BRUNO EUSTÁQUIO F. CASTRO DE CARVALHO
Conselheiro

¹⁸ Material gerado no Atlas Governance. Relatório Upside Finance (Consultoria Contratada). p. 2675-2700. 2022.

**ANEXO II DA ATA DA NONINGENTÉSIMA DÉCIMA OITAVA REUNIÃO
DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO DA
CENTRAIS ELÉTRICAS BRASILEIRAS S.A. – ELETROBRAS**

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

Conselheiro CARLOS EDUARDO RODRIGUES PEREIRA

A decisão derradeira a ser tomada é se há vantajosidade para a Companhia no que está proposto no Edital de Convocação para a Assembleia Geral Extraordinária com base nas melhores informações disponíveis, considerando o prazo disponível. E o que ali está é basicamente a adesão as condições colocadas pela Lei nº 14.182/2021 e resoluções do CNPE e CPPI no âmbito do processo de desestatização da Eletrobras. A análise principal está na obtenção de novos contratos de concessão de geração de energia elétrica de parte de nossas usinas, conforme estabelecido na Resolução do CNPE nº 30/2021, onde abandonamos o regime de cotas onde o risco hidrológico não é arcado por nós e passamos para o regime de produtor independente onde ficamos com todo o ônus desse risco.

A análise do benefício gerado pela mudança do regime de cotas para produtor independente foi realizada pela empresa UPSIDE FINANÇAS CORPORATIVAS. Para tanto a consultoria definiu premissas para a construção de um Caso Base para ser tomado como referência e, a partir dele, alguns cenários foram criados para análise de sensibilidade. Segundo a consultoria, *“todas as premissas utilizadas foram estabelecidas com base na legislação e validadas pela Eletrobras”*. Entretanto, entendo que há uma premissa que não atende essa afirmação. A UPSIDE considerou a entrada de térmicas previstas na mesma Lei nº 14.182/2021 num cronograma em desacordo com o texto legal. Em seu Art. 20, a Lei nº 14.182/2021 determina que seja contratada reserva de capacidade na forma de geração térmica a gás natural em condições bem específicas de potência, localização e ano de início de fornecimento. A consultoria entende ser *“consideravelmente improvável que os 8.000 MW de termelétricos previstas na Lei nº 14.182/2021 sejam construídos conforme cronograma delineado”*, alegando que *“não são triviais as etapas de planejamento, projeto e construção da infraestrutura de transporte de gás natural de energia elétrica, e não há notícia, ainda, de como isto acontecerá, pelo menos do lado do setor elétrico”*.

A consultoria, entretanto, não apresentou nenhum fato ou dado que embase este entendimento. Complexidades e incertezas permeiam não só a entrada destas térmicas, como muitos outros pontos enfrentados pela própria consultoria que, para endereçá-los, se utilizou de peças de planejamento, dados históricos, modelos e outras informações disponíveis e usadas nas análises do setor. Se no setor elétrico não há notícia de como poderia ser construída a infraestrutura necessária de transporte de gás natural, dado que esta geração foi introduzida por lei e não pelo planejamento do setor, uma pesquisa no setor de óleo e gás poderia trazer alguma informação. A mesma EPE que elabora o Plano Decenal de Expansão de Energia - PDE também elabora o Plano Indicativo de Gasodutos de Transporte - PIG onde ela apresenta análises técnico-econômicas e socioambientais realizadas para gasodutos de transporte que podem vir a ser implementados nos próximos anos. Em uma rápida leitura dos PIG 2019 e PIG 2020 podemos encontrar projetos de gasodutos com os requisitos da lei e alguns em processo de licenciamento

ambiental. Alguns destes gasodutos já possuem autorização da ANP para sua construção. Tal informação deveria ser utilizada nessa avaliação.

Em reunião do Comitê de Estratégia, Governança e Sustentabilidade realizada dia 18 de janeiro a consultoria, ao ser questionada se utilizou alguns dos fatos ou documentos acima ou outros dados do setor, respondeu que para a definição desta premissa se baseou na opinião de pessoas do mercado com quem conversou. Entendo que a fundamentação para premissa tão importante deveria estar suportada em mais do que na opinião de terceiros.

Nesta reunião do Conselho de Administração, a consultoria retornou com diversas dúvidas em relação a geração apresentada na lei. Apesar das dúvidas serem legítimas, elas não foram apresentadas como fundamento para a definição do atraso nem no corpo do texto do relatório entregue pela consultoria, nem na resposta dada ao questionamento feito na reunião do Comitê de Estratégia, Governança e Sustentabilidade realizada dia 18 de janeiro. Ainda assim, não foi apresentado, no meu entendimento, nenhum nexo entre a existência destas dúvidas e a temporalidade do atraso em dois anos para toda a geração térmica.

Além disso, diferentemente de outros empreendimentos previstos no PDE 2030, que seriam mais suscetíveis a um deslocamento no tempo (por mudança do planejamento nas revisões dos anos seguintes), este cronograma está definido em lei. Ou seja, em tese, não há margem para juízo dos agentes envolvidos para qualquer alteração e é razoável esperar que todos irão enveredar esforços para o seu atendimento. Prova disso é que, em 17 de dezembro de 2021, o MME publicou a Portaria Normativa Nº 32 com o cronograma dos leilões, a serem realizados nos anos de 2022, 2023 e 2024, já contemplando as contratações previstas na Lei nº 14.182.

Não foi encontrado nas notas técnicas apresentadas pela área de Expansão da Diretoria de Geração a avaliação técnica que deu suporte a decisão de aprovar esta premissa de atraso de 2 anos da entrada em operação das térmicas da Lei nº 14.182/2021 para o Caso Base. Em Nota Técnica a área de Comercialização da Diretoria de Geração apontou os valores utilizados para o GSF nos primeiros anos do Caso Base estão acima da média. Da ordem de 98% pela UPSIDE contra 80% calculado pelas projeções da área técnica da Eletrobras. Em relação ao GSF, a área aponta o cenário da entrada da geração no cronograma da Lei nº 14.182/2021 como mais conservador do que o Caso Base (com o atraso de 2 anos), pois apresenta GSF nos dois primeiros anos em patamar mais próximo de sua projeção: "(87%, em média)", conforme relatório.

Em reunião do Comitê de Estratégia, Governança e Sustentabilidade realizada dia 18 de janeiro a área de Expansão da Diretoria de Geração, ao ser questionada se de fato avaliou a premissa de atraso da entrada das térmicas que constam da Lei 14.182/2021, respondeu que não fez nenhuma avaliação sobre essa questão.

Dado o enorme impacto econômico da entrada destas térmicas demonstrada na avaliação do cenário de sensibilidade onde a geração da Lei nº 14.182/2021 entra em operação conforme cronograma definido nela, a avaliação desta premissa é fundamental para a análise da vantajosidade da operação. Segundo os cálculos da UPSIDE, o Valor Adicionado Total deste cenário é de R\$ 40,85 bilhões. Muito abaixo dos R\$ 67,05 bi definidos pela Resolução CNPE nº 30/2021. Cabe registrar que mesmo o Caso Base também apresenta Valor Adicionado Total abaixo do valor calculado pelo CNPE. Para o caso referência o valor calculado foi de R\$ 64,36 bilhões.

Tal impacto é explicado pelo deslocamento da geração hidráulica, a ponto de reduzir o seu GSF, causado principalmente pela inflexibilidade prevista nas térmicas da Lei nº 14.182/2021. Deslocamento este que pode ser ainda maior quando considerarmos o ritmo de crescimento previsto para a micro e minigeração distribuída (MMGD). Analisando os Estudos do Plano Decenal de Expansão de Energia 2031, especificamente o caderno de Micro e Minigeração Distribuída & Baterias, a projeção para o ano de 2030 no cenário de referência é de uma capacidade instalada de 34.593 MW contra 24.500 MW projetados no PDE 2030 usado como base no estudo da UPSIDE. Ou seja, para o próximo PDE a previsão é de, em 2030, um acréscimo de geração de 10.000 MW deslocando as hidráulicas ainda mais. Consequentemente o impacto desta atualização das projeções de MMGD na avaliação econômica da vantajosidade desta operação é de piorar ainda mais o resultado que já é negativo. A própria UPSIDE afirma em seu relatório que *"pode ser mais permanente que o desejável o deslocamento das hidrelétricas, o que é um risco"* reconhecendo o avanço da geração distribuída e que a matriz elétrica *"tende a ficar menos despachável ou mais compulsória"* com as mudanças impostas pela transição energética.

Em reunião do Comitê de Estratégia, Governança e Sustentabilidade realizada dia 18 de janeiro a consultoria, ao ser questionada sobre os números de MMGD utilizados em seu estudo, respondeu que se utilizou da mesma curva de crescimento do Cenário Verão do caderno de MMGD da EPE do PDE 2030 deslocando-a para o patamar do ano de 2021 coincidir com a capacidade instalada atual. Ao se consultar o Painel de Dados de Micro e Minigeração Distribuída (PDGD) da EPE com os dados da ANEEL sobre o mercado de MMGD, utilizados no seu caderno do PDE 2031, vemos que a capacidade instalada de 2021 é igual a 8.013 MW. Ou seja, esse deslocamento foi de algo em torno de somente 1.500 MW. O que significa que, considerando a título de comparação somente o ano de 2030, foi considerada nas projeções da consultoria uma capacidade instalada de MMGD em torno de 8.500 MW menor do que as projeções mais atuais da EPE.

Nesta reunião do Conselho de Administração, a consultoria retornou com a afirmação de que realizou o deslocamento na curva do PDE 2031, ao invés da curva do Cenário Verão do PDE 2030. Ou seja: teria usado as informações de capacidade instalada de MMGD do PDE 2031, o que contraria o texto do seu relatório (página 76) no capítulo *"METODOLOGIA"*, no item *"Expansão"*, onde a consultoria afirma *"tomar como base o PDE 2030 e PNE 2050"* e *"comparar a expansão desses documentos com a atual"* expansão nas informações utilizadas em seu estudo. Frases essas que vão ao encontro do que foi afirmado na Comitê de Estratégia, Governança e Sustentabilidade. Trata-se de volume relevante de geração em informações conflitantes para avaliação.

A Classificação dos Riscos realizada pela consultoria apontou para o cenário de entrada das renováveis e térmicas de acordo com a Lei nº 14.182/2021 uma probabilidade média e um impacto alto. Há uma aparente contradição, visto que um evento que foi inicialmente qualificado como *"consideravelmente improvável"* de acontecer não deveria ser classificado com probabilidade média. Em sua apresentação feita em 10 de janeiro para este Conselho de Administração a consultoria qualificou ainda este risco como não controlável e apontou que a Companhia deveria aumentar *"significativamente seu investimento em renováveis e em térmicas inflexíveis"* *"para mitigar o possível deslocamento de despacho de suas UHEs devido à competição com essas fontes de base"*. Entretanto tal mitigação pela realização de outros

investimentos, nestes primeiros anos, pode encontrar obstáculos em questões que não foram avaliadas pela consultoria, como os elevados compromissos financeiros de curto prazo e o aumento considerável da alavancagem da Eletrobras como consequência das operações da modelagem de sua privatização, conforme apontado pela NT DFF/DFP-008/2021.

Esta Nota Técnica da área Financeira identifica cenário onde diz ser *“muito provável que a Companhia capitalizada já inicie sua nova administração com um nível de alavancagem mais alto, e com uma pressão por captações em um ano de bastante volatilidade o que significaria não ter a capacidade de expansão adequada e até mesmo eventual impacto em seu rating e suas consequências”*. Dentre as possíveis consequências teríamos, por exemplo, segundo a Nota Técnica, o desencadeamento da necessidade de recompra de títulos pela Eletrobras. Alguns dos motivos para o alto nível de alavancagem, todos citados na mesma nota, são:

- Apesar de com a perda do controle da Eletronuclear a sua dívida sair do consolidado da Eletrobras, toda a garantia já dada pela Eletrobras à esta empresa permanece, não necessariamente gerando efeito de redução de alavancagem na análise de alguns agentes de mercado (especificamente agências de *rating*).
- Para a obra de Angra 3, a Eletronuclear precisará de recursos que, por força de acordo de investimentos a ser firmado (segundo a modelagem proposta), serão repassados por meio de mútuos realizados pela ENBPar e pela Eletrobras na proporção de seu capital votante e em volume suficiente para a sua conclusão, além de concessão de garantias fidejussórias. Hoje este valor é desconhecido e estimado em R\$ 15 bilhões. Ou seja, necessidade de captação considerável.
- As obrigações financeiras com a CDE e com os fundos (Amazônia Legal, São Francisco e Bacia de Furnas) também recebem o mesmo tratamento de endividamento por parte da Companhia por alguns agentes de mercado.

Diversas operações societárias e transações que foram construídas pelo BNDES para serem realizadas pela Eletrobras e são objeto deste Proposta da Administração. Em síntese, foi criada a Empresa Brasileira de Participações em Energia Nuclear e Binacional S.A. – ENBPar para absorver Itaipu e a comercialização da sua energia, Eletronuclear e a gestão dos programas de governo e dos Bens da União sob Administração da Eletrobras – BUSA.

Tanto o BNDES quanto a ENBPar são empresas pertencentes à União, que também é controladora da Eletrobras. Desta forma, trata-se de transações entre parte relacionadas e, como tais, devem receber o devido tratamento. A Companhia possui uma Política de Transações com Parte Relacionadas das Empresas Eletrobras divulgada e que foi atualizada por este Conselho de Administração pouco mais de um mês atrás. Nela, em seu item 4.1.2, consta que: *“Os processos negocial e decisório de transações com partes relacionadas celebradas por empresas Eletrobras, devem ser independentes, **dotados de comutatividade** e negociados em condições de mercado, **ou trazerem compensação adequada, evitando assim, o favorecimento indevido da parte relacionada em detrimento do interesse da sociedade**”*. Ou seja, ou há comutatividade ou há pagamento compensatório.

A análise apresentada das transações com parte relacionadas está na Nota Técnica DC 001/2022 de título “Análise Global da Operação de Desestatização”. Em relação as obrigações objeto de transação com a ENBPar, esta mesma nota reconhece que duas delas *“não apresentam tipicidade*

e, portanto, verifica-se maior complexidade na apuração da comutatividade". A nossa Política para essas transações determina em seu item 4.4.4 que: "*Caso surjam dúvidas na realização dos testes de comutatividade ou no caso de operações complexas (como reestruturações societárias) a análise deve ser feita por uma instituição especializada independente e não ligada às sociedades envolvidas na transação com partes relacionadas*". Entretanto, não houve análise independente de instituição especializada para avaliar se as transações realizadas com a ENBPar, em partes ou no todo, foram comutativas ou tiveram pagamento compensatório. A Nota Técnica DC 001/2022 combina as operações de pagamento de outorga por novos contratos de concessão em outro regime de exploração com operações de transferência de ativos, direitos e prestação de serviço com a ENBPar e possíveis benefícios atribuídos exclusivamente a mudança de natureza da Companhia. Entendo haver nesta questão uma confusão entre vantajosidade e comutatividade. As transações com a ENBPar devem ser avaliadas isoladamente das transações com a União ou de qualquer outro benefício para se verificar se esta sociedade receberá os ativos e serviços negociados de forma comutativa ou pagará adequadamente por eles sem que seja favorecida em detrimento da Eletrobras.

Em relação a cada transação com a ENBPar há questões que apontam pela não comutatividade ou pelo não pagamento compensatório adequado como, por exemplo:

- Itaipu

Pela participação da Eletrobras em Itaipu, a ENBPar realizará o pagamento em 240 parcelas mensais. Ou seja, 20 anos para a transferência de 50% do capital social com a atualização em taxa livre de risco baseada em título do tesouro americano. Operações de mercado tem como prática precificar um *spread* em cima da taxa livre de risco. Não é prática da Eletrobras vender participações societárias parceladas. Há ainda a previsão da ENBPar receber à vista os valores devidos a Eletrobras por Itaipu pela comercialização de sua energia no ano de 2021 e transferi-los para a Companhia em 36 parcelas mensais. Ou seja, a Eletrobras financiará a ENBPar. No meu entendimento, não há comutatividade nem pagamento compensatório adequado nesta transação.

- Eletronuclear

Pela proposta apresentada, a Eletrobras entregaria o controle acionário da Eletronuclear à ENBPar à título gratuito e ainda capitalizaria os dividendos de R\$ 2,6 bilhões que a Companhia tem a receber da Eletronuclear além de outras operações atípicas conforme bem resumido no corpo da Proposta de Administração: "*Em suma, será realizada uma emissão de novas ações pela Eletronuclear no montante total de R\$ 9,73 bilhões, observando a proporção atual entre ações ordinárias e ações preferenciais da Eletronuclear. A ENBPar subscreverá a parcela referente ao aporte de R\$ 3,5 bilhões apenas em ações ordinárias e a Companhia, a parcela restante*". Ou seja, a ENBPar subscreve R\$ 3,5 bilhões e sai com o controle e a Eletrobras subscreve R\$ 6,3 bilhões e perde o controle. Fora a manutenção das garantias existentes da Eletrobras para a Eletronuclear, em um cenário que Angra 3 não possui tarifa definida, em desproporção total do capital das duas sociedades gerando um desequilíbrio de riscos em um negócio de uma empresa que, hoje, segundo o material apresentado, é deficitária. No meu entendimento, não há comutatividade nem pagamento compensatório adequado nesta transação.

- Programas de governo

A transferência da gestão das atividades e cessão dos contratos de comercialização no âmbito do Programa de Incentivo às Fontes Alternativas de Energia Elétrica - PROINFA, administração da conta corrente denominada Programa Nacional de Conservação de Energia Elétrica - Procel, dos contratos de financiamento que utilizem recursos da Reserva Global de Reversão - RGR, dos programas Mais Luz para a Amazônia e Luz para Todos e da administração dos bens da União (BUSA) e suporte e assessoria à ENBPar para a gestão dessas atividades, incluindo treinamento de pessoal, disponibilização de bancos de dados e de informações será realizada de forma gratuita conforme proposto. Ou seja, a Eletrobras irá trabalhar para a ENBPar por um período de 12 meses realizando todas essas atividades sem nenhuma compensação financeira e assumindo o risco da perda do pessoal com o conhecimento para a efetiva entrega desses compromissos, dado o encerramento dessas atividades na Companhia. No meu entendimento, não há comutatividade nem pagamento compensatório adequado nesta transação.

Entretanto, segundo ainda a Nota Técnica DC 001/2022, *"existem outros ganhos potenciais associados à transformação da Companhia em uma Corporação e outras alavancas de valor associadas"*. A nota técnica discorre sobre diversos pontos (na maioria atos de gestão) e, de forma qualitativa, aponta para a melhoria da "eficiência", "agilidade", "flexibilidade", dentre outros, **mas sem nenhuma estimativa financeira atrelada a elas**, nem individualmente, nem como um todo. Não há como afirmar que tais melhorias, mesmo que tragam economia ou aumente as receitas, venham a superar, à valor presente, os custos bem definidos apresentados na proposta.

Além disso, há custos atrelados a algumas transações que deveriam fazer parte dessa análise e não foram mencionados. À título de exemplos, a Nota Técnica DFF 060/2021 aponta uma estimativa inicial do custo para obtenção das anuências junto aos agentes financeiros para alteração do controle acionário da Eletrobras de algo em torno de R\$ 58,7 milhões e a Nota Técnica DFP 004/2022 aponta para o recolhimento de aproximadamente R\$ 200 milhões de imposto de renda sobre a atualização monetária dos dividendos devidos que serão capitalizados e o reconhecimento de R\$ 1 bilhão de despesa na Eletronuclear dessa correção dos dividendos. Tratam-se de estimativas de custos de operações atreladas a modelagem da privatização que, juntamente com estimativas de economia (ou de aumento de receita), deveriam estar consolidadas para a análise global da vantajosidade da proposta.

Em conclusão: com base na documentação apresentada e considerando o resultado do Valor Adicionado Total para as projeções realizadas com as premissas totalmente aderentes a Lei nº 14.182/2021 (ou seja, com a geração entrando no cronograma da lei), considerando o cenário econômico-financeiro advindo das obrigações a serem contraídas pela Eletrobras no âmbito do processo de privatização que restringem as ações mitigatórias para os efeitos do deslocamento da geração hidráulica, considerando o futuro risco de agravamento ainda maior deste deslocamento da geração hidráulica pelo aumento do crescimento da expansão da micro e minigeração distribuída conforme projeções da EPE em seu PDE 2031, considerando as perspectivas futuras das mudanças na matriz energética e no mercado consumidor, considerando ainda os demais riscos e incertezas associadas apresentadas e considerando o fato de que os potenciais benefícios futuros não terem sido apresentados em uma base quantitativa

real, e em conjunto com todos os demais argumentos aqui expostos, entendo que não está caracterizada a vantajosidade da proposta para a Companhia quando comparada com a obrigações financeiras apresentadas e por isso encaminho meu voto contrário.

Em 20 de janeiro de 2022,

CARLOS EDUARDO RODRIGUES PEREIRA
Conselheiro