

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS
Instituto de Ciências Agrárias
Curso de Graduação em Administração

Jéssica Santos Felix

ANÁLISE CRÍTICA SOBRE A PRIVATIZAÇÃO DA ELETROBRÁS

Montes Claros
2025

Jéssica Santos Felix

ANÁLISE CRÍTICA SOBRE A PRIVATIZAÇÃO DA ELETROBRÁS

Trabalho de Conclusão de Curso II apresentado ao curso de Administração da Universidade Federal de Minas Gerais – *Campus* Regional Montes Claros, como requisito parcial para o grau de bacharel em Administração.

Orientador: Prof. Dr. Handerson Leonidas Sales

Montes Claros
2025

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS
Instituto de Ciências Agrárias
Curso de Graduação em Administração

ANÁLISE CRÍTICA SOBRE A PRIVATIZAÇÃO DA ELETROBRÁS

Jéssica Santos Felix

Trabalho de Conclusão de Curso II aprovado pela Banca Examinadora constituída pelos membros:

Prof. Dr. André Luiz Mendes Athayde – ICA/UFMG

Prof. Dr. Frederico Antônio Mineiro Lopes. – ICA/UFMG

Prof. Dr. Handerson Leonidas Sales - Orientador ICA/UFMG

Montes Claros-MG, 30 de janeiro de 2025

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, agradeço a Deus, por Sua graça e por me guiar em cada etapa dessa jornada, concedendo-me força e perseverança para chegar até aqui. Agradeço a minha família por todo amor, apoio incondicional e compreensão ao longo desse processo.

Ao meu orientador, professor Dr. Handerson, minha gratidão por todo cuidado, paciência e dedicação. Suas orientações foram fundamentais para o desenvolvimento deste trabalho e para o meu crescimento acadêmico e pessoal. Ao professor Dr. Frederico, agradeço pela amizade construída ao longo do curso e pelo apoio em diversos momentos, que fizeram toda a diferença nesta caminhada. Estendo meu agradecimento a todo o corpo docente da UFMG, que compartilhou seus conhecimentos e me desafiou a ser uma profissional mais preparada e crítica. Aos servidores da UFMG, registro minha gratidão pelo trabalho essencial que realizam diariamente, tornando a universidade um espaço acolhedor e propício ao aprendizado. E a todos os meus colegas que de alguma forma contribuíram para que este sonho se tornasse realidade.

RESUMO

A privatização da Eletrobrás apresentou um roteiro que difere do que aconteceu nos anos 1990 com as Estatais privatizadas. O presente estudo tem como objetivo analisar os pontos críticos sobre o modelo de privatização utilizado na desestatização da Eletrobrás, concluída em 2022, abordando as diferenças do modelo adotado em relação às privatizações que aconteceram por meio de licitação pelo Plano Nacional de Desestatização (PND). A pesquisa utilizou uma abordagem qualitativa e quantitativa, combinando análise documental, bibliográfica e de dados financeiros da empresa no período de 2013 a 2022. A ausência de licitação tradicional gerou críticas sobre a transparência, o retorno econômico ao governo e as possíveis consequências que poderão ter a longo prazo. Os resultados indicam que a privatização fortaleceu inicialmente o capital social e patrimonial da Eletrobrás, mas trouxe questionamentos quanto à sustentabilidade de políticas públicas e ao impacto ambiental, em relação às alterações legislativas implementadas no processo. Portanto, embora a privatização represente um marco no setor elétrico, é essencial a contínua avaliação de seus efeitos de longo prazo, a fim de garantir que os objetivos de eficiência, equidade e sustentabilidade sejam alcançados.

Palavras-chave: Privatização. Desestatização. Eletrobrás. Setor elétrico.

ABSTRACT

The privatization of Eletrobrás followed a framework that differs from the processes seen in the 1990s with other privatized state-owned enterprises. This study aims to analyze the critical aspects of the privatization model used in the divestment of Eletrobrás, completed in 2022, highlighting the differences between this model and the privatizations conducted through bidding under the National Privatization Plan (PND). The research employed a qualitative and quantitative approach, combining documentary and bibliographic analysis with financial data from the company for the period from 2013 to 2022. The absence of traditional bidding sparked criticism regarding transparency, economic returns to the government, and potential long-term consequences. The findings indicate that the privatization initially strengthened Eletrobrás's social and equity capital but raised concerns about the sustainability of public policies and environmental impact due to legislative changes introduced during the process. Therefore, although the privatization represents a milestone in the electricity sector, continuous evaluation of its long-term effects is essential to ensure that the objectives of efficiency, equity, and sustainability are achieved.

Keywords: Privatization. Eletrobrás. Electricity Sector.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 – Usinas da Eletrobrás em Operação no Brasil	15
Figura 2 – Mapa da Localização das Linhas de Transmissão de Energia Elétrica	16
Gráfico 1 – Dividendo/Ação da Eletrobrás	24
Gráfico 2 – Dívida Líquida/PL da Eletrobrás	25

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Evolução do Patrimônio Líquido	20
Tabela 2 – Margem EBIT da Eletrobrás	21
Tabela 3– ROE da Eletrobrás	22

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AH	Análise Horizontal
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CDE	Conta de Desenvolvimento Energético
CEAL	Companhia Energética de Alagoas
CEPISA	Companhia Energética do Piauí
CF/88	Constituição Federal de 1988
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
EBIT	<i>Earnings Before Interest and Taxes</i> (Lucro Antes de Juros e Impostos)
ENBpar	Empresa Brasileira de Participações em Energia Nuclear e Binacional
MP	Medida Provisória
MW	Megawatts
PCH	Pequena Central Hidrelétrica
PL	Patrimônio Líquido
PND	Plano Nacional de Desestatização
PPP	Parceria Público-Privada
ROE	<i>Return on Equity</i> (Retorno sobre o Patrimônio Líquido)
SPE	Sociedade de Propósito Específico

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	10
2	REFERENCIAL TEÓRICO.....	12
2.1	Desestatizações no Brasil.....	12
2.2	A Eletrobrás e sua importância no contexto nacional.....	14
2.3	Modelos de privatização no Brasil.....	16
3	METODOLOGIA	19
3.1	Caracterização da pesquisa	19
3.2	Instrumento de coleta de dados.....	20
3.3	Técnica de análise de dados e unidade de análise.....	20
4	RESULTADOS E DISCUSSÃO	21
4.1	Análise Fundamentalista dos Dados Financeiros	21
4.2	Modelo utilizado na desestatização da Eletrobrás	27
4.2.1	A Capitalização.....	29
4.2.2	Implicações Econômicas e Sociais da Privatização	31
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	33
	REFERÊNCIAS	35

1 INTRODUÇÃO

No ano de 2022, a Centrais Elétricas Brasileiras S.A. (Eletrobrás) foi desestatizada pela Lei nº 14.182, de 12 de julho de 2021. Sua privatização, segundo Brasil (2021), aconteceu por meio da modalidade de aumento do capital social, com subscrição pública de ações ordinárias e com renúncia do direito de subscrição do governo federal. Ainda, de acordo com Brasil (2021), o governo federal teria apenas a denominada *golden share*, uma ação preferencial de classe especial, que a permitiria exercer o poder de veto em decisões estratégicas da empresa.

As pressões para privatizar a Eletrobrás, em certa medida, vêm desde a década de 1990, com o Plano Nacional de Desestatização (PND), criado no Governo Collor. O PND, de acordo com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), foi um processo de abertura econômica e desestatização, visando atrair investimentos privados para diversos setores em que o Estado atuava como principal investidor. A Usiminas, em 1991, foi a primeira estatal a ser privatizada nesse programa.

Exercendo um papel importante nas privatizações ocorridas nos anos 1990, Pinheiro e Fukasaku (2000) relatam que o BNDES era responsável pela administração do PND implantando as diretrizes criadas pela Comissão Diretora de Privatização, que era encarregada de supervisionar o programa e indicar quais as estatais deveriam ser privatizadas. Ainda, de acordo com os autores, o BNDES, por meio de licitação pública, selecionava duas empresas de consultoria, sendo uma para avaliar e colocar um preço mínimo para a venda da estatal selecionada, e a outra para apontar os obstáculos e soluções, além de indicar possíveis compradores, a fim de primar pela lisura e qualidade do processo.

A privatização da Eletrobrás apresenta um roteiro que difere do que aconteceu nos anos 1990 com as Estatais privatizadas pelo PND. De acordo com Bercovici (2022), enquanto as empresas incluídas no PND eram privatizadas por meio de licitações na modalidade leilão, com ampla concorrência buscando garantir selecionar proposta mais vantajosa para a Administração Pública, a Eletrobrás, por sua vez, foi privatizada por subscrição pública de ações a determinação do preço, não havendo a garantia de que teve a melhor proposta para a Administração Pública.

Além disso, segundo Castilho (2022), há uma controversa sobre a venda dessa estatal, pois ela era uma empresa estratégica para realização de políticas públicas no setor elétrico brasileiro. O fornecimento de energia elétrica é um serviço essencial da coletividade, que,

sendo entregue ao setor privado, poderá causar impactos negativos para a sociedade ao não observar sua importância social de desenvolvimento.

Essa pesquisa é orientada pela seguinte questão norteadora: quais os pontos críticos sobre o modelo de privatização utilizado na desestatização da Eletrobrás? Devido a sua importância para o cenário nacional, o presente estudo tem como objetivo realizar uma análise crítica sobre o modelo privatização adotado na sua desestatização. Para isso, foram estabelecidos os seguintes objetivos específicos: realizar levantamento de dados referentes aos resultados financeiros e investimentos da Eletrobrás nos últimos anos; comparar os modelos de privatizações adotados no país utilizados no processo no da Eletrobrás; e levantar as críticas dos especialistas quanto às possíveis consequências correlacionadas a privatização da Eletrobrás.

Esse presente estudo busca investigar a privatização da Eletrobrás, e compreender as diferenças entre o modelo utilizado em sua desestatização em comparação ao modelo aplicado no Plano Nacional de Desestatização. O processo de privatização da Eletrobrás recebeu críticas de especialistas desse segmento,¹ tornando, portanto, relevante a sua discussão acadêmica, no sentido de compreender as razões e consequências da utilização do seu modelo de privatização. Além disso, diante de um cenário de matriz energética estável, não se conseguiu compreender os motivos que levaram a Eletrobrás a ser desestatizada, visto que ela desempenha um papel fundamental no setor elétrico brasileiro, sendo responsável por uma parcela significativa da geração e distribuição de energia no país. A privatização pode resultar em mudanças substanciais na dinâmica desse setor, afetando consumidores, empresas e o mercado como um todo. Este trabalho se justifica pela escassez de estudos específicos sobre o modelo adotado na privatização da Eletrobrás.

¹ Há várias críticas, e uma delas é sobre o modelo de privatização, pois de acordo com a Lei do Plano Nacional de Desestatização, Lei nº 9.491 de 09 de setembro de 1997, a alienação de Estatais deve ocorrer por meio de licitação, o que não aconteceu com a desestatização da Eletrobrás

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Nesse tópico serão discutidos temas relacionados ao histórico de desestatização no Brasil, a importância da Eletrobrás e os modelos de privatização.

2.1 Desestatizações no Brasil

As privatizações no Brasil começaram a ocorrer nos anos 1980 e, segundo Giambiagi e Pinheiro (2000), elas aconteceram em decorrência do endividamento externo, ressecção e estagnação da economia. Os autores ainda citam que, devido a todos esses problemas, houve uma mudança radical no papel do Estado em relação às políticas públicas, devido à ascensão do neoliberalismo, sendo a privatização uma prioridade do novo governo no ano de 1990.

A primeira fase de privatizações foi caracterizada pela reprivatização de empresas que foram absorvidas pelo Estado devido à falência delas. Em 1979, segundo Pinheiro e Fukasaku (2000 p.19), o Governo “criou a Secretaria Especial de Controle das Estatais (SEST) e o Programa de Desburocratização para administração das Empresas Estatais”, a fim de impor limites de gastos, contendo a expansão delas. Em 1981, criou-se a Comissão Especial de Privatização, segundo Pinheiro e Fukasaku (2000), neste período, foram alienadas vinte Estatais, uma foi arrendada e oito absorvidas por instituições públicas.

A SEST fez um levantamento das Estatais da época e constatou que setenta e seis Estatais eram antes empresas privadas, e várias delas eram subsidiárias do BNDES, por motivo de não pagamento aos empréstimos concedidos, e, como a maioria ainda apresentava prejuízos, parte dos recursos financeiros e humanos do Banco estava sendo utilizado para administrá-las (Pinheiro; Fukasaku, 2000).

Com o prejuízo das Estatais que eram administradas pelo BNDES, o banco decidiu vendê-las por iniciativa própria, tornando-se uma instituição chave nesse período de privatizações. Segundo Saurim e Pereira (1998), antes da venda das Estatais, o BNDES contratava uma empresa de consultoria dentre as cadastradas, para avaliar, propor medidas de reestruturação e métodos de venda. Dentre as empresas reprivatizadas estavam a Riocell, especializada em polpa de madeira, e a empresa de tecelagem Lutfala.

Com a redemocratização, de acordo com Pinheiro (2000), as privatizações seguiam de forma semelhante durante o Governo Sarney. Aproximadamente dezoito empresas estatais foram alienadas, sendo a maioria delas de pequeno porte, no qual o setor privado era

dominante. Essas privatizações visavam melhorar a saúde financeira do BNDES, entidade que era responsável por administrar as até então estatais. Ressalta-se que a desestatização que ocorreu nos anos 1980 foi marcada por necessidade do BNDES se “livrar de empresas problemáticas e deficitárias do que a uma percepção favorável sobre a privatização por parte do governo” (Pinheiro, 2000 p. 15).

Já em 1990 entra em vigor a Lei 8.031, instituindo o PND, que de acordo com Brasil (1990), autorizava a alienação das estatais controladas, direta ou indiretamente, pela União e instituídas por lei ou ato do Poder Executivo ou as criadas pelo setor privado e que passaram ao controle direto ou indireto da União. Os principais objetivos do PND era a quitação de dívidas públicas do Governo Federal.

Baseando-se na experiência do BNDES nos anos 1980, essa instituição que desempenhava o papel de administrador do PND, implementou as diretrizes estabelecidas pela Comissão Diretora de Privatização. Esta comissão, segundo Pinheiro (2000), era encarregada de supervisionar o programa e de recomendar ao Presidente da República quais estatais deveriam entrar no programa. Conforme Pinheiro e Fukasaku (2000), a alienação das Empresas Estatais, conduzida por meio de leilões, só era concluída após a apresentação de um relatório de auditoria, devido à ênfase na transparência do processo.

Pinheiro (2000) aponta que até 1995, o PND se caracterizou pelas vendas de Estatais do setor de manufaturados, como siderurgias, petroquímica e fertilizantes, sendo ao todo trinta e três estatais alienadas. Além disso, até esse período, com o objetivo de diluir a dívida pública, aceitava-se títulos da dívida pública como moedas de privatização, a fim de reduzir o déficit fiscal e consolidar a estabilidade de preços.

A partir de 1995, com o Governo Fernando Henrique Cardoso, o PND começa a ter o objetivo de diminuir os monopólios Estatais. De acordo com Werner (2018), começaram nesse período as reformas neoliberais em relação ao setor elétrico, promovendo as concessões de serviços públicos, que iriam atender às leis de mercado. Com isso, o Estado começa a ter o papel de regular e fiscalizar esses serviços por meio da criação das Agências Reguladoras. Segundo Pinheiro e Fukasaku (2000), nesse período também haviam sido autorizadas privatizações de Estatais estaduais pelo PND.

De acordo com Silvestre et al. (2010), apesar das críticas em relação à privatização do setor elétrico, durante a década de 1990, foram privatizadas vinte e três empresas de energia elétrica, federais e estaduais, das quais vinte são distribuidoras de energia. As distribuidoras que não foram alienadas pelo PND, devido à falta de interesse da iniciativa privada, ficaram sob a gestão da Eletrobrás.

Com o Governo Lula, em 2003, suspende-se o andamento do processo de privatização e novas dinâmicas na relação entre empresas públicas e privadas são estabelecidas. De acordo com Werner (2018), esse processo ocorre por meio de parcerias público-privadas (PPPs) e sociedades de propósito específico (SPE), além disso, há a introdução do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) em 2007. Especificamente, a Eletrobrás foi impulsionada a expansão e diversificação da matriz elétrica brasileira, por meio desses programas, parcerias com empresas nacionais e estrangeiras além dos fundos de pensão ligados a empresas públicas.

2.2 A Eletrobrás e sua importância no contexto nacional

A unidade de análise deste estudo trata-se da Centrais de Elétricas Brasileiras S.A. (Eletrobrás), cuja atividade econômica principal é no setor energia elétrica, com segmentos na geração e transmissão de energia elétrica. A Eletrobrás foi proposta pelo então Presidente Getúlio Vargas, em 1954, porém, somente com o Presidente João Goulart, em 1962, que foi oficialmente instalada, com a autorização da Lei 3.890 aprovada em 1961.

A Eletrobrás é um monopólio Estatal do setor elétrico, que surgiu em 1962, durante o processo de industrialização no Brasil. De acordo com Irfi et al. (2009), a consolidação do setor elétrico no país aconteceu com a criação da Eletrobrás, que foi responsável pela integração do setor elétrico nacional, sendo este setor mais bem aproveitado com a conexão dos mercados produtor, distribuidor e consumidor.

A expansão desse setor foi possível graças à facilidade de obtenção de recursos financeiros internacionais e pela disponibilidade dos recursos hidrelétricos próximos aos mercados consumidores, o que permitiu incrementos de escala no setor (Irfi et al., 2009). A utilização desses recursos resultou em aumento da capacidade geradora das hidrelétricas, bem como pela expansão da distribuição em todo o território brasileiro, durante as décadas 1960, 1970 e 1980.

De acordo com a Eletrobrás (2022), sua capacidade instalada é de 2.559,4 MW em empreendimentos de Geração, o que representa 23% dos 188.908,9 MW instalados no Brasil. Do total da Eletrobrás, 68% são compostos de empreendimentos de propriedade integral própria, 30% de empreendimentos realizados por meio de Sociedades de Propósitos Específicos e 2% de empreendimentos em propriedade compartilhada. Sendo que no ano de 2022 a Eletrobrás gerou um total de 170.268 GWh, Na Figura 1, pode-se observar o mapa das usinas da Eletrobrás em operação no Brasil.

Figura 1 - Usinas da Eletrobrás em Operação no Brasil



Fonte: Eletrobrás (2022).

Em 2022, a malha de Linhas de Transmissão da Eletrobrás atingiu um total de 73.887,42 km, representando cerca de 38,49% do total de Linhas de Transmissão do Brasil nas tensões entre 600kV à 230kV (Eletrobrás, 2022). Na Figura 2, pode-se observar as linhas de transmissão da Eletrobrás pelo Brasil.

Figura 2 - Mapa da Localização das Linhas de Transmissão de Energia Elétrica.



Fonte: Eletrobrás (2022).

A energia elétrica é um insumo importante para o crescimento da sociedade no Brasil, e, de acordo com Castilho (2022), a Eletrobrás está presente em todos os estados. Em resumo, como já citado, é responsável por cerca de 23% da capacidade de geração de energia do país. Ela detém mais de um terço das linhas de transmissões de todo país, e controla mais da metade da capacidade de armazenamento dos reservatórios. Assim, desempenha papel significativo na geração, transmissão e distribuição de energia elétrica em diversas regiões.

Segundo Brasil (1961), a Eletrobrás recebeu a atribuição de promover estudos, projetos de construção e operação de usinas geradoras, linhas de transmissão e subestações destinadas ao suprimento de energia elétrica do país. A empresa, então, passou a contribuir decisivamente para a expansão da oferta de energia elétrica e o desenvolvimento do país. Atualmente, a Eletrobrás possui 9670 funcionários entre as seguintes subsidiárias: Eletrobrás CGT Eletrosul, Chesf, Eletronorte, Furnas, e a Eletrobrás Participações S.A. (Eletrobrás Eletropar) (Eletrobrás, 2022).

2.3 Modelos de privatização no Brasil

A privatização, segundo Araújo (2010), visa reduzir a intervenção do Estado no domínio econômico, por meio de desmonopolização de atividades econômicas, venda de

ações de estatais ao setor privado, concessão de serviços públicos, dentre outros. Em geral, a privatização caracteriza-se pela desregulação de setores econômicos, transferência de ativos e a promoção e gestão de serviços para o âmbito privado.

Para Pietro (2015), a privatização compreende reformular medidas implementadas com o propósito de reduzir a extensão do Estado, abrangendo dimensões como a desregulamentação que é a redução da intervenção estatal no âmbito econômico; a desmonopolização de atividades econômicas; a alienação de ações de empresas estatais ao setor privado que seria a desestatização; parcerias público-privadas; e a terceirização de bens e serviços.

Ressalta-se dentre essas dimensões a desregulamentação, que, de acordo com Zilber (2003), tem o propósito de manter o mercado mais competitivo, como por exemplo os monopólios naturais, que é o caso da energia elétrica. Nesse caso, os consumidores de energia elétrica, assim, teriam a liberdade de escolher seus fornecedores, sem a necessidade de que estes fossem obrigatoriamente responsáveis pelas áreas de concessão onde suas instalações estivessem localizadas.

Já a desestatização é a transferência da execução de serviços públicos explorados pela União, diretamente ou através de entidades controladas, bem como daqueles de sua responsabilidade para a iniciativa privada (Brasil, 1997). Por sua vez, de acordo com Miranda (2022), a desestatização é a redução da interferência do Estado na ordem econômica diminuindo ou removendo sua participação em atividades econômicas, por meio de instrumentos como a desregulamentação, privatização, concessão e permissão e terceirização.

Nos contratos administrativos celebrados pela modalidade concessão, Pietro (2015) diz que a iniciativa privada assume somente a execução da atividade, pois o Estado ainda continuará sendo o responsável pela gestão do serviço, em congruência em que está estabelecido na Lei nº. 8.987, de 13 de fevereiro de 1995.

Resta ainda, dentre as dimensões a serem destacadas, a Parceria Público-Privadas (PPP), que foi incorporada à legislação brasileira, de acordo com Fortini (2009), como forma de facilitar investimentos nas áreas de infraestrutura, com a justificativa de progresso do país. A implementação desse instrumento é atribuída a um extenso período de desestatização, que teve início na década de 80 do século. Assim, a PPP é uma forma de combinar o controle estatal sobre a atuação privada, sem seguir o modelo tradicional de concessão comum.

Ressalta-se que nos casos de contratos por PPP, concessões e desestatizações que ocorreram pelo PND, em suas respectivas leis, há a obrigação que sejam objetos de prévia licitação. De acordo com Pietro (2015), a licitação é um procedimento administrativo no qual

o ente público faz-se valer do seu exercício da função administrativa, abrindo aos interessados, que se enquadrem nas condições fixadas no instrumento convocatório, a possibilidade de oferecerem propostas, sendo selecionada a mais conveniente para a celebração do contrato. De acordo com Brasil (1997), a alienação do controle acionário de pulverização de ações de Estatais deve acontecer por meio de licitação na modalidade leilão.

3 METODOLOGIA

3.1 Caracterização da pesquisa

Quanto à natureza esta pesquisa se caracteriza como aplicada que, de acordo com Marconi e Lakatos (2017), possui interesse que os resultados encontrados sejam utilizados ou aplicados na solução de problemas. Gil (2002) afirma que a pesquisa aplicada pode também contribuir para a ampliação do conhecimento científico, podendo levantar novos questionamentos a serem investigados. No caso desta pesquisa, houve um interesse de se conhecer sobre os modelos de privatização comparando ao utilizado na desestatização da Eletrobrás.

Em relação à abordagem do problema, esta pesquisa se classifica como qualitativa e quantitativa. Gil (2002) explana que essa análise qualitativa depende de muitos fatores, como a natureza dos dados coletados, a extensão da amostra, os instrumentos de pesquisa e os pressupostos teóricos que nortearam a investigação. Esse processo seria uma sequência de atividades, que envolve a redução, a categorização e a interpretação desses dados. Já a análise quantitativa, segundo Vergara (2005), opera em diferentes níveis de realidade e busca destacar dados, indicadores e tendências que são observáveis. Nesta pesquisa foram analisados tanto dados relativos às demonstrações financeiras da Eletrobrás com abordagem quantitativa, quanto análise dos possíveis fatores que a levaram a ser privatizada com abordagem qualitativa.

Quanto aos objetivos, caracteriza-se como descritiva e exploratória. A pesquisa descritiva, de acordo com Gil (2002), refere-se à descrição das características de uma determinada população ou fenômeno, ou a estabelecer relações entre variáveis. Por outro lado, Gil (2002) ainda afirma que a pesquisa exploratória visa proporcionar uma maior afinidade com o problema, buscando torná-lo mais explícito ou formulando hipóteses, possuindo foco principal em aprimorar ideias. Assim, essa pesquisa buscou descrever e explorar como ocorreu a privatização da Eletrobrás.

Quanto aos procedimentos técnicos, esta pesquisa adota a pesquisa bibliográfica, a pesquisa documental e estudo de caso. De acordo com Gil (2002), a pesquisa bibliográfica é desenvolvida com base em material já elaborado, constituído principalmente de livros e artigos científicos. Por sua vez, a pesquisa documental, segundo Marconi e Lakatos (2017), caracteriza-se por utilizar exclusivamente documentos, sejam eles escritos ou não,

considerados fontes primárias, que podem ter sido produzidas no momento em que o fato ou fenômeno ocorreu, ou posteriormente. Por fim, Gil (2002) afirma que o estudo de caso é uma investigação profunda e abrangente de um ou de poucos objetos, proporcionando um conhecimento amplo e detalhado.

Os dados utilizados foram extraídos a partir dos Relatórios Anuais da Eletrobrás e do site *Status Invest*, contendo informações financeiras e contábeis da empresa, abrangendo o período de 2013 a 2022. Dentre os indicadores extraídos inclui: patrimônio líquido, EBIT (lucro antes de juros e impostos), ROE (retorno sobre o patrimônio líquido), margem EBIT, dividendos distribuídos e endividamento. Ao analisar estes dados, procurou-se compreender a trajetória dos indicadores financeiros até a sua privatização, a fim de identificar tendências nos indicadores financeiros e avaliar a performance da Eletrobras ao longo do período.

3.2 Instrumento de coleta de dados

Dentre os instrumentos de coletas de dados, foram utilizados dados secundários ou bancos de dados. Segundo Mattar (1996), os dados secundários referem-se a informações previamente extraídas, tabuladas, ordenadas e analisadas, disponíveis e catalogadas para consulta. As principais fontes de dados secundários incluem a própria empresa, publicações, órgãos governamentais, instituições não governamentais e serviços padronizados de informações de marketing. Foi utilizado de banco de dados disponíveis sobre a Eletrobrás para que fosse feita a análise crítica que essa pesquisa propõe.

3.3 Técnica de análise de dados e unidade de análise

Em relação à técnica de análise, essa pesquisa utilizou a análise crítica. Segundo Marconi e Lakatos (2017) corresponde a um processo sistemático para avaliar dados. Busca estabelecer critérios de raciocínio lógico para se obter a relevância e confiabilidade das informações em análise. Essa pesquisa busca em documentos e outras fontes, como artigos científicos e notícias publicadas em meios de comunicação, o entendimento de forma crítica de como ocorreu o processo de privatização da Eletrobrás

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

4.1 Análise Fundamentalista dos Dados Financeiros

Neste capítulo, serão expostos os dados relativos aos resultados financeiros que a Eletrobrás obteve nos anos de 2013 a 2022. Com esses dados é possível que seja feita uma análise da situação econômica e financeira da empresa, a fim de compreender sua real *performance* antes de ser privatizada.

Na Tabela 1, pode-se observar a evolução durante os anos do Patrimônio Líquido da Eletrobrás.

Tabela 1- Evolução do Patrimônio Líquido.

ANO	PL (milhares)	AH (%)	RESERVA DE LUCRO (milhares)	AH (%)	CAPITAL SOCIAL (milhares)	AH (%)	RESERVA DE CAPITAL (milhares)	AH (%)
2013	61577	-9,54	11795	-6,27	31305	0	26048	0
2014	56848	-7,68	2259	-80,85	31305	0	26048	0
2015	41739	-26,58	0	0	31305	0	26048	0
2016	44064	5,57	3018	0	31305	0	13867	-46,76
2017	42752	-2,98	1321	-56,21	31305	0	13867	0
2018	56008	31,01	15887	1101,94	31305	0	13867	0
2019	71394	27,47	23887	50,35	31305	0	21649	55,9
2020	73751	3,3	28908	21,02	39057	24,76	13867	-35,86
2021	76416	3,61	30890	6,86	39057	0	13867	0
2022	111028	45,29	33910	9,78	69705	78,47	13867	0

Fonte: Status Invest (2024)

Em relação à evolução do Patrimônio Líquido (PL), pode-se observar uma queda entre 2013 e 2016, seguido de um aumento a partir de 2017. Em 2022, pela análise horizontal (AH), houve um crescimento significativo em 45,29% em relação a 2021, devido à privatização que fortaleceu o PL com aportes de capital. Sobre as reservas de lucro, observa-se uma acentuada redução de -80,85%, entre os 2013 e 2014. A partir de 2018, há um crescimento constante dessas reservas, indicando uma maior retenção de lucros. Especificamente, em 2018, o aumento das Reservas de Lucro ocorreu principalmente pelo fato de a empresa ter registrado um lucro líquido de R\$ 13,3 bilhões em 2018, com venda de seis distribuidoras de energia a ser detalha ainda neste estudo, revertendo o prejuízo de R\$ 1,7 bilhão em 2017. O Capital Social se manteve estável até 2019, sendo que em 2020 houve um aumento de 24,76% e em

2022, com a privatização, um aumento de 78,47%. Já a reserva de Capital se manteve estável, tendo um aumento de 55,9% em 2019, diminuindo 35,86% em 2020.

De maneira geral, percebe-se que, a partir de 2018, a Eletrobrás começou a reter mais lucros e estabilizar suas reservas. Pensando que, nesse mesmo ano, houve movimentações por parte do governo Temer para a sua privatização, a retenção de lucro foi eficaz, preparando a empresa para a transição no setor privado, acumulando reservas para fortalecer sua posição. Os aumentos significativos no PL e no Capital Social em 2022 sugerem que a privatização trouxe novos recursos e fortaleceu a estrutura de capital da Eletrobrás, indicando uma transformação na sua estrutura patrimonial e preparando a empresa para a entrada no mercado privado.

A margem EBIT, segundo Assaf Neto (2015), é o percentual da razão entre o EBIT e a receita líquida, informa quantas vezes o ativo total da empresa foi transformado em dinheiro por um período determinado. Entre os anos de 2013 a 2015, a margem EBIT da Eletrobrás foi negativa, indicando que estava operando em prejuízo. A partir de 2016, houve um aumento significativo da margem EBIT, indicando um aumento de receitas, como pode ser visto na Tabela 2.

Tabela 2 – Margem EBIT da Eletrobrás dos anos de 2013 a 2022.

ANO	EBIT (milhares)	RECEITA LÍQUIDA (milhares)	MARGEM EBIT(%)
2013	-5201,67	23835,64	-21,82
2014	-1956,61	30137,81	-6,49
2015	-12544,5	32588,84	-38,49
2016	15954,82	60316	26,45
2017	6218,67	29441,33	21,12
2018	18288,41	24975,75	73,22
2019	8449,63	27725,53	30,47
2020	8624,29	29080,51	29,65
2021	12501,46	34626,83	36,10
2022	7720,81	34074,23	22,65

Fonte: Status Invest (2024)

Em 2018, houve um aumento excepcional em 73,22%, indicando que houve alguma operação muito lucrativa. Neste ano, de acordo com o Relatório Anual da Eletrobrás (2018), a organização privatizou seis distribuidoras de energia: Companhia Energética de Alagoas (Ceal), Cepisa, Ceron, Eletroacre, Amazonas Energia e Boa Vista Energia, além dos resultados de um programa de redução de custos.

Em 2021, a margem EBIT aumentou novamente, contudo em 2022 houve uma queda de 22,65%. Segundo o Relatório Anual da Eletrobrás (2022), houve prejuízo líquido de R\$ 479 milhões, impactados pelo Plano de Demissão Voluntária que ocorreu no mês de dezembro de 2022, o que influenciou na diminuição da margem EBIT.

O ROE (*Return on Equity*), significa em português o retorno sobre o PL, é um indicador muito importante para investidores, pois, segundo Assaf Neto (2009), mensura o retorno que a empresa tem sobre os recursos aplicados por seus acionistas, informando qual retorno para cada real de recursos próprios investidos na empresa por determinado período.

Tabela 3 – ROE da Eletrobrás dos anos de 2013 a 2022.

ANO	LUCRO LÍQUIDO	PL (M)	ROE (%)
2013	-6191	61577	-10,05
2014	-2962	56848	-5,21
2015	-14953	41739	-35,82
2016	3513	44064	7,97
2017	-1725	42752	-4,03
2018	13347	56008	23,83
2019	10743	71394	15,04
2020	6387	73751	8,66
2021	5713	76416	7,47
2022	3638	111028	3,27

Fonte: Status Invest (2024)

Pelo histórico apresentado, pode-se observar que no ano de 2015 a empresa obteve o pior ROE dos dados obtidos com -35,82%. Segundo o Relatório Anual da Eletrobrás (2015), os prejuízos foram causados por uma série de fatores como provisão para contingências no montante de R\$ 7.084 milhões, destacando a provisão do empréstimo compulsório de R\$ 5.283 milhões e aos ajustes em valores de processos judiciais das empresas Eletrobrás Furnas, Chesf e Eletronorte, *Impairments*² de R\$ 5.991 milhões que são redução do valor recuperável de bens ativos, influenciado pelo *impairment* da usina termonuclear de Angra 3 no montante de R\$ 4.973 milhões e prejuízos das empresas distribuidoras que somaram R\$ 5.195 milhões

Depois de uma série de prejuízos, em 2016 a Eletrobrás apresentou um ROE positivo, devido ao lucro que a empresa obteve nesse ano. Segundo o Relatório Anual da Eletrobrás de

² De acordo com o Comitê de Pronunciamentos Contábeis CPC 01 quando ocorre *impairment*, a empresa deve registrar uma perda contábil, que impacta diretamente o resultado do período, reduzindo o lucro ou aumentando o prejuízo.

2016 o principal impacto positivo foi motivado pelo reconhecimento contábil referente à Rede Básica Sistemas Existentes o qual teve efeito líquido atingindo R\$18,876 bilhões.

Em 2017, a Eletrobrás volta a ter prejuízos e com isso o seu ROE fica negativo. Segundo o Relatório Anual da Eletrobrás de 2017, os prejuízos foram causados, entre eles, pelas provisões para contingências de R\$ 4,398 bilhões, sendo que R\$ 2,337 bilhões foram para obrigações com empréstimo compulsório, prejuízo de R\$ 4,179 bilhões no segmento distribuição, com destaque para a perda de R\$ 2,3 bilhões da Amazonas Distribuição, além da provisão para o Plano de Aposentadoria Extraordinária, que desligou 2.055 funcionários relativo a R\$ 853 milhões;

Os resultados negativos de 2013 a 2015, como observado na Tabela 3, em relação ao lucro líquido foram reflexo, de renovações de concessões de geração, transmissão e distribuição de energia alteradas pela, posterior Lei 12.783/2013, que dispõe sobre a renovação das concessões de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica que estavam vencendo, estabelecendo novos parâmetros para a prestação desses serviços e para a modicidade tarifária, gerando redução dos custos para os consumidores, e da baixa dos reservatórios das hidrelétricas em 2014 e 2015.

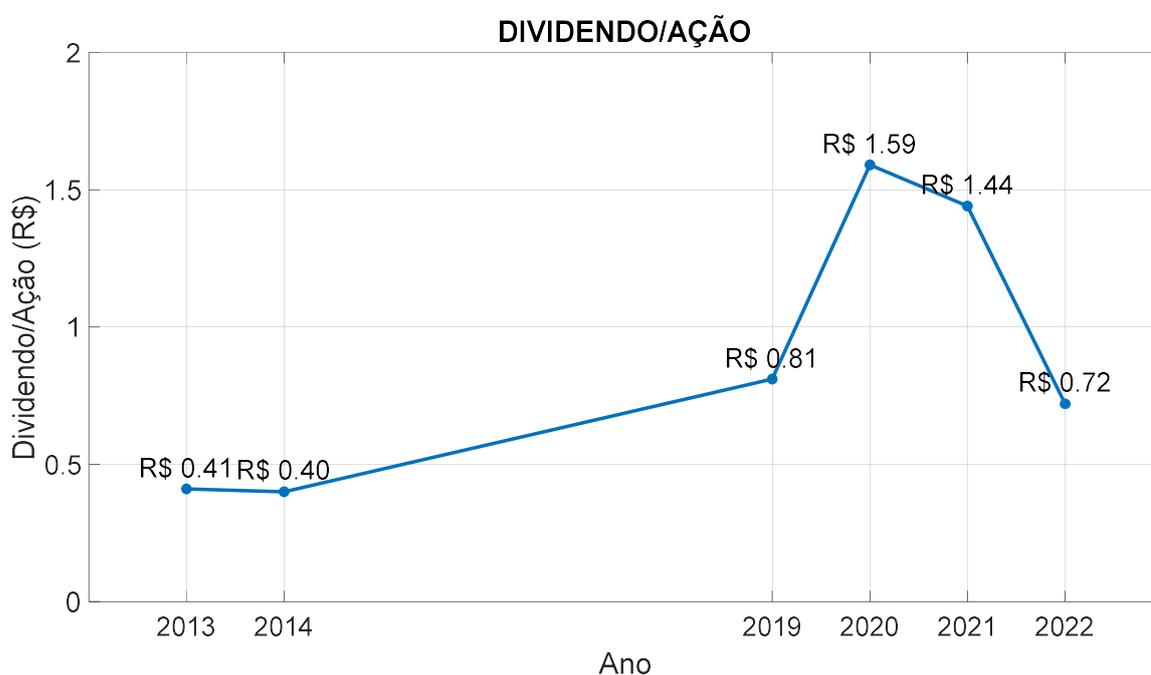
Em 2018 a Eletrobrás voltou a apresentar um ROE positivo, 23,83%, devido à privatização de seis distribuidoras de energia. Entre os anos de 2019 a 2021, a empresa obteve resultados positivos, porém com tendência a redução de sua rentabilidade, com ROE de 15,04%, 8,66% e 7,47% respectivamente. Já em 2022, ano em que foi privatizada, a empresa apesar de obter ROE positivo, foi menor que o do ano de 2021, de 3,27%. De acordo com o Relatório Anual da Eletrobrás de 2022, a diminuição do lucro da companhia foi atribuída, em grande parte, à consolidação da dívida bruta da Saesa (Santa Catarina Energia S.A.), que totalizava cerca de R\$ 20 bilhões. Essa situação ocorreu porque a subsidiária Furnas aumentou sua participação na Saesa para 72%, assumindo, assim, uma parte substancial das obrigações financeiras da empresa, que era originalmente um ativo problemático devido à sua situação financeira precária, e a decisão de consolidar essa dívida impactou diretamente o balanço patrimonial da Eletrobrás.

Em relação ao ROE da Eletrobrás, que é uma das principais métricas para que investidores avaliem a rentabilidade, os resultados se apresentaram majoritariamente abaixo do mínimo de 17%, recomendado por Buffet (2007), que considera ser uma referência para empresas com vantagens competitivas sustentáveis.

Sobre os dividendos, Assaf Neto (2008) afirma que a política de dividendos é a prática de implementar uma decisão tomada pela administração de uma empresa sobre como alocar o

lucro líquido da empresa, retendo e/ou distribuindo aos acionistas. A escolha entre reter parte dos lucros na empresa e distribuir uma parcela aos acionistas afeta diretamente nas estratégias de financiamento da empresa. Ao decidir distribuir dividendos, a empresa opta por não reinvestir esses recursos em seus próprios projetos ou operações, em vez disso, entrega uma parte dos lucros aos acionistas para aumentar o retorno sobre o investimento dele. Pode-se observar no Gráfico 1 que os dividendos que foram entregues pela Eletrobrás no período de entre 2013 e 2022:

Gráfico 1 – Dividendo/Ação da Eletrobrás dos anos de 2013 a 2022.



Fonte: Dados adaptados de Status Invest (2024).

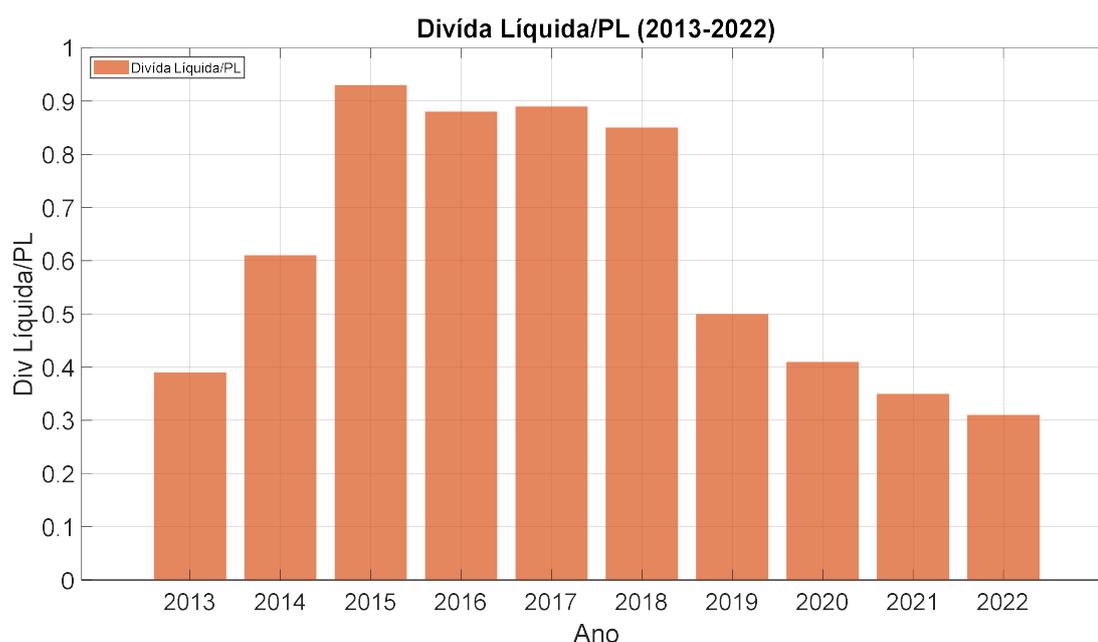
Observa-se pelo gráfico 1 que pagamento de dividendos por ação foi intensificado durante o período de 2019 a 2021, uma decisão que favoreceu ao governo federal por ser acionista majoritário e concomitantemente reduziu a retenção de lucro da empresa. Esta decisão foi realizada após em 2018 a empresa ter atingido seu maior retorno sobre o PL, 23,83%, a partir de 2013. O *payout*, pagamento percentual ao acionista sobre o lucro líquido ocorrido, de acordo com Gomes *et. al.* (2023), está relacionado com as decisões financeiras da organização, sendo que elas podem aderir um baixo nível de *payout* que resultaria na retenção do lucro para aproveitar outras oportunidades de investimento, ou um alto nível de *payout* que provoca consequentemente a redução do fluxo de caixas livres disponíveis, diminuindo as

oportunidades de investimento. Ao longo dos anos de 2013 a 2015 na Eletrobrás não houve *payout*. Em 2019 o *payout* atingiu o nível de 59,93%.

O endividamento também é um fator que será observado, segundo Assaf Neto (2008), o índice fornece informações para avaliar o nível de endividamento de uma empresa em relação aos seus credores, especialmente instituições financeiras, e sua capacidade de honrar os compromissos financeiros de longo prazo.

O endividamento também é um fator que será observado. Segundo Assaf Neto (2008), o índice fornece informações para avaliar o nível de endividamento de uma empresa em relação aos seus credores, especialmente instituições financeiras, e sua capacidade de honrar os compromissos financeiros de longo prazo. O Gráfico 2 é referente a relação entre Dívida Líquida e Patrimônio Líquido:

Gráfico 2- Dívida Líquida/PL da Eletrobrás dos anos de 2013 a 2022.



Fonte Dados adaptados de Status Invest (2024).]

No seguinte caso observou-se a dívida liquidada sobre o patrimônio líquido que é uma métrica usada para avaliar o grau de endividamento da empresa em relação aos recursos próprios dos acionistas, como pode ser observado no Gráfico 2. A redução desta relação nos últimos anos está relacionada ao processo de privatização e à entrada de novos capitais.

Em síntese, pode-se verificar pelos dados analisados que as ações efetivas de gestão para a privatização da Eletrobrás foram de fato iniciadas em 2017, com medidas de redução do quadro de funcionário, a exemplo do Plano de Aposentadoria Extraordinária; e de

privatização de seis distribuidoras de energia em 2018. Essas e outras medidas de preparação da Eletrobrás trouxeram como consequência a elevação do ROE para seu maior patamar no período analisado neste estudo, e foram capazes de atrair investidores do setor privado, apesar do governo federal ter reduzido a política de retenção de lucro da empresa a partir de 2019.

4.2 Modelo utilizado na desestatização da Eletrobrás

A privatização da Eletrobrás, de acordo com o BNDES (2023), começou a ser elaborada por meio da Medida Provisória nº 814 de 28 de dezembro de 2017, no Governo Michel Temer. A MP em questão abordava sobre a reestruturação do setor elétrico no Brasil, além de revogar a proibição da desestatização da Eletrobrás. Todavia, por consequência do decurso e vencimento do prazo constitucional,³ ela perdeu a sua vigência. Em seguida, em janeiro de 2018, o Projeto de Lei nº 9.463 foi enviado ao Congresso Nacional com o objetivo de autorizar a desestatização da Eletrobrás. A proposta previa um aumento de capital, no qual a União renunciaria ao direito de subscrição das novas ações. No entanto, o projeto não avançou devido à perda de validade da então MP editada em dezembro de 2017.

Em 2019, já no Governo Jair Bolsonaro, com objetivos similares ao Governo passado, de acordo com o BNDES (2023), um novo projeto de lei, PL nº 5.877, foi enviado ao Congresso, contendo conteúdo similar ao anterior, autorizando a desestatização da Eletrobrás. O modelo em questão aumenta o capital e prevê a renúncia da União ao direito de subscrição de novas ações. Essa renúncia resultaria na diluição da participação da União, acarretando a perda do controle acionário majoritário.

Assim, após dois anos parada na Câmara dos Deputados, em 23 de fevereiro de 2021, de acordo com o BNDES (2023) sobreveio a MP nº 1.031, que tratou do processo de desestatização da Eletrobrás. Seu principal conteúdo incluía as diretrizes e mecanismos para a capitalização da empresa, com o objetivo de reduzir a participação acionária da União, permitindo que a companhia deixasse de ser controlada pelo Estado.

De acordo com a MP nº 1.031, entre os seus principais pontos estão o aumento de capital, prevendo a emissão de novas ações ordinárias pela Eletrobrás para serem vendidas no mercado, diminuindo a participação da União e de suas subsidiárias no capital social; ações *golden share*, que, segundo Schwid (2018) é uma ação especial na qual a União manteria o

³ Segundo a CF/88, a vigência de uma medida provisória (MP) é de 60 dias, podendo ser prorrogada por mais 60 dias. Se não for convertida em lei no prazo estabelecido, a MP perde a sua eficácia.

poder de veto em decisões estratégicas, pois devido à importância estratégica da empresa, é necessário certo grau de intervenção estatal. Além disso, a MP prevê que subsidiárias, como a Eletro nuclear e Itaipu Binacional, permaneceriam sob controle direto da União devido à sua importância estratégica e à legislação internacional.

Após aprovação no Congresso Nacional, de acordo com o BNDES (2023) a MP foi convertida na Lei nº 14.182, de 12 de julho de 2021, denominada Lei da Desestatização da Eletrobrás, a qual formalizou o processo de privatização. Castilho (2022) diz que houve muitas pressões que resultaram em alterações e acréscimos motivados por *lobbies*. A aprovação da Lei resultou em mudanças significativas na legislação brasileira, como alteração em dispositivos relacionados aos investimentos obrigatórios em pesquisa, desenvolvimento e eficiência energética por parte das empresas do setor elétrico. Antes as empresas eram obrigadas a investir 1% de sua receita operacional líquida em pesquisa e desenvolvimento e eficiência energética, com a mudança, esse percentual foi reduzido para 0,75%. Com a redução de recursos destinados a pesquisas, pode haver comprometimento da capacidade de inovação no setor elétrico, especialmente em áreas estratégicas como energia renovável, armazenamento e tecnologias inteligentes.

A pressa do governo em aprovar a medida resultou em uma proposta elaborada sem diálogo com especialistas e sem a participação de representantes de entidades ligadas ao setor elétrico. Castilho (2022) afirma que isso reflete uma política econômica autoritária e negligente em relação ao patrimônio público. A privatização da Eletrobrás traz um conjunto de medidas previstas na lei que não apenas poderá tornar a operação significativamente onerosa para os consumidores, mas também corre o risco de desencadear uma desestruturação no setor elétrico nacional.

Destaca-se ainda a aprovação de texto na Lei dos denominados jabutis, que segundo Bercovici (2022), são emendas parlamentares que modificam projetos de lei, a fim de atender interesses de lobistas nem sempre de forma moral, comprometendo a eficiência do objetivo da lei. Dentre os jabutis da Lei nº 14.182/2021, destacam-se a obrigatoriedade de contratar 8 GW de termelétricas movidas a gás natural em locais sem infraestrutura adequada, prejudicando a transição energética para fontes renováveis; obrigatoriedade de contratar energia de Pequenas Centrais Hidrelétricas (PCHs), mesmo que não sejam competitivas em termos de custo ou eficiência energética, o que pode favorecer grupos específicos, encarecendo o preço da energia; prorrogação de contratos de empresas e setores específicos, beneficiando grupos econômicos ou políticos regionais. Os custos de implementar essas obrigações aumentam o custo da energia, além de comprometer a competitividade do setor.

Outro ponto que provocou críticas, é em relação à criação da empresa estatal ENBpar (Empresa Brasileira de Participações em Energia Nuclear e Binacional) que controlará a Eletronuclear que é responsável pelas usinas Angra I e II e a Itaipu Binacional, por não entrarem no pacote de privatização. Bercovicci (2022) afirma que a criação de uma nova estatal é vista como contraditória ao discurso de redução do papel do Estado, defendido pelos idealizadores da privatização. Em vez de simplificar a estrutura administrativa, a medida mantém e até expande a burocracia.

4.2.1 A Capitalização

Diferentemente do que ocorreu nas demais empresas públicas que foram desestatizadas pelo PND, que passaram por um processo mais rigoroso de licitação pela modalidade leilão como é previsto na Constituição, que busca selecionar a proposta que possui o maior retorno econômico para a administração pública, o processo de capitalização da Eletrobrás, segundo a Lei nº 14.182/2021, foi estruturado por meio de uma oferta pública de ações negociadas na bolsa de valores. “A desestatização da Eletrobrás será executada na modalidade de aumento do capital social, por meio da subscrição pública de ações ordinárias com renúncia do direito de subscrição pela União” (Brasil, 2021).

De acordo com o BNDES (2023), a capitalização da Eletrobrás consiste no aumento de seu capital social por meio da emissão de novas ações oferecidas ao mercado em uma oferta pública primária. Com a renúncia da União ao direito de subscrição, sua participação acionária será diluída, resultando na perda do controle acionário da empresa. Essa oferta, chamada "Oferta Pública Global," será realizada de forma simultânea no Brasil e no exterior, contemplando tanto uma oferta pública nacional quanto internacional.

Nesse modelo, a União é proibida de deter a maioria do capital votante e o poder de controle da Eletrobrás e suas subsidiárias, porém, mantém uma ação especial, como dita anteriormente, conhecida como *golden share*, que lhe confere poder de veto em deliberações estratégicas relacionadas ao estatuto social da empresa. Segundo a Lei nº 14.182/2021, esta ação preferencial de classe especial permite à União exercer o poder de veto em decisões estratégicas da empresa. A Lei nº 14.182/2021 determina que nenhum acionista ou grupo de acionistas pode exercer votos que excedam 10% do total de ações com direito a voto da empresa, Bercovicci (2022) diz que essa regra foi apresentada como uma estratégia para

promover a pulverização do controle acionário. com a reestruturação da empresa para o setor privado, promovendo os investimentos necessários no setor de energia elétrica no Brasil.

A privatização ocorreu de maneira formal na Bolsa de Valores B3 no dia 14 de junho de 2022 com a oferta pública das ações da Eletrobrás. Assim, ela deixou ter um controlador definido reduzindo a participação do Governo. Segundo o BNDES (2022), as ações do Governo Federal foram reduzidas de 68,6% para 40,3%. A oferta primária foi composta de ações ordinárias emitidas em quantidade de definida de R\$ 23,22 bilhões, mas foram arrecadados aproximadamente R\$ 33,68 bilhões, desse montante, uma parte foi destinada ao governo federal, incluindo pagamentos pelas outorgas das usinas hidrelétricas que tiveram seus contratos alterados, e o restante dos recursos foi direcionado para a própria empresa, visando fortalecer sua estrutura de capital e possibilitar novos investimentos no setor elétrico.

Além de não seguir o rito da Licitação na modalidade Leilão, houve muitas críticas em relação à preferência dada na venda das ações ofertadas pelo Governo às empresas que já possuíam ações na Estatal. De acordo com Castilho (2022) houve preferências para 3G Capital, empresa de Jorge Paulo Lemann, que já detinha 11% de um tipo das ações preferenciais da Eletrobrás, que dão prioridade no recebimento de dividendos e José João Abdalla Filho, com o Banco Clássico que possuía 5% das as ações ordinárias, que dão direito a voto.

Como explicitado anteriormente, os contratos seja por PPP, concessões e até mesmo as que ocorrem por pulverização de ações pelo PND, deveriam ser objetos de prévia licitação. Pietro (2015) explica que a licitação é um procedimento administrativo que possibilita que os interessados possam oferecer a sua proposta e a Administração selecione a mais conveniente para a celebração do contrato.

Bercovicci (2022) reitera que a operação da privatização da Eletrobrás caracteriza-se como uma transação de direito societário, baseada no direito de preferência dos acionistas, e não como uma licitação pública. Esse direito de preferência contraria o princípio de isonomia que é um princípio constitucional exigido em licitações. As licitações visam garantir competição justa e acesso igualitário a todos os agentes econômicos qualificados. Portanto, embora não seja possível determinar um valor exato para a Eletrobrás em uma licitação pública por meio da modalidade leilão, é possível que o montante arrecadado poderia ter sido substancialmente superior aos R\$ 33,7 bilhões obtidos na oferta pública de ações.

4.2.2 Implicações Econômicas e Sociais da Privatização

A privatização da Eletrobrás pode ter implicações significativas não só para a empresa, mas também para a estrutura energética do país, com possíveis consequências no acesso à energia e na regulação do setor. Pensando em sua importância, a privatização pode ter um impacto significativo no acesso à energia elétrica no Brasil, principalmente no que diz respeito à equidade e à universalização do serviço.

A Eletrobrás deixou de ser uma empresa estatal e, com isso, se afastou da responsabilidade de realizar investimentos setoriais que demandam um compromisso social e econômico com o país. Ao se adaptar às exigências do mercado, a empresa passa a atuar com foco na maximização de valor, em vez de priorizar objetivos voltados para o desenvolvimento sustentável do setor elétrico e para o atendimento das necessidades sociais e regionais.

Bercovici (2022) afirma que não há garantias concretas de que investimentos ocorrerão, visto que, com a alteração dos contratos das usinas hidrelétricas da Eletrobrás do regime de cotas para o regime de produção independente, a empresa privatizada tende a garantir lucros elevados ao produzir energia a custos baixos e vendê-la a preços significativamente mais altos. Nesse caso há uma crítica, pois devido ao tamanho da Eletrobrás, o controle estatal está sendo substituído por um monopólio ou oligopólio privado.

Ressalta-se que a Eletrobrás é a gestora da Conta de Desenvolvimento Energético (CDE), instituída pelo artigo 13 da Lei nº 10.438, de 26 de abril de 2002. De acordo com Bercovici (2022), ao deixar de ser uma estatal, ela se desvincula das obrigações de programas sociais exigidas pela Lei, como por exemplo, o Programa Nacional de Universalização do Acesso e Uso de Energia Elétrica "Luz para Todos", que visa ampliar o acesso à energia elétrica em áreas remotas e de baixo consumo. Isto implicaria redução de políticas públicas de inclusão e universalização do acesso à energia.

O estudo de Silva e Zanelato (2023) diz que a alteração na gestão das companhias elétricas desencadeia uma série de impactos que afetam não apenas a estrutura administrativa, mas também a vida da população. Desde a década de 1990, o programa de privatizações do governo federal tem impactado o setor elétrico, especialmente as distribuidoras estatais, o que tem resultado no aumento das tarifas de energia.

Outro ponto a destacar é que, enquanto o mundo se empenha na busca por fontes de energia sustentável, a privatização da Eletrobrás tem seguido uma direção oposta, ao incluir das já mencionadas emendas "jabuti" que favorecem o uso de fontes não sustentáveis, como as termoelétricas. Esse movimento contraria as tendências globais de diminuir as emissões de

gás carbono e de se tornar mais sustentável, prejudicando o compromisso do Brasil com a redução das emissões de gases de efeito estufa e o cumprimento de acordos climáticos internacionais.

O Instituto Escolhas (2022) destaca que a privatização poderia afetar negativamente os compromissos ambientais do Brasil, especialmente devido à possível redução de investimentos em projetos sustentáveis. Em um cenário onde a Eletrobrás, agora privatizada, busque maximizar lucros no curto prazo, a tendência seria uma diminuição de investimentos em energias renováveis, favorecendo fontes de energia mais baratas, porém mais poluentes, como termelétricas a gás ou carvão. Isso resultaria em uma maior emissão de gases de efeito estufa e em tarifas de energia mais altas para a população.

Ressalta-se que a reversão da privatização está ocorrendo em países, devido a vários fatores que envolvem tanto desafios econômicos quanto sociais. Na Europa, por exemplo, há a reversão de privatização no setor elétrico que ocorreu na França a qual passou por um processo de privatização parcial durante as décadas de 1990, com a empresa Electricité de France (EDF). De acordo com Aguiar (2023), o governo francês começou a reverter parte da privatização, principalmente para aumentar o controle estatal sobre a empresa, especialmente em momentos de crise no setor, com o objetivo de assegurar a implementação de políticas energéticas mais alinhadas com as necessidades nacionais, como a promoção de energia renovável e a segurança do fornecimento.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Em 2022, o setor elétrico brasileiro viveu um marco histórico com a privatização da Eletrobrás, com a justificativa de se tornar uma empresa mais eficiente e competitiva, passou então de uma gestão com influência governamental para uma gestão predominantemente privada. Este trabalho buscou analisar o modelo de privatização adotado para a desestatização da Eletrobrás, devido às controvérsias geradas pela ausência de processo licitatório, como havia ocorrido anteriormente às demais empresas privatizadas pelo PND. Sendo assim, este estudo fortalece o debate acadêmico ao apresentar críticas ao modelo de privatização adotado, diante do papel estratégico que a Eletrobrás exerce no setor elétrico no fornecimento de energia para a sociedade brasileira.

Os resultados encontrados demonstram que a transição da estatal estratégica, Eletrobrás, para uma empresa privada levanta questionamentos sobre a sustentabilidade de políticas públicas, o fomento de investimentos em energias renováveis e o equilíbrio entre interesses econômicos e sociais. A começar pela ausência de se adotar o processo de licitação pública, a qual teria garantido maior transparência e equilíbrio na oferta de títulos entre os interessados em adquirir a empresa com acesso igualitário a todos os agentes econômicos qualificados.

Além disso, em função do elevado patrimônio e posição estratégica na matriz energética, a Eletrobrás ao passar a pertencer majoritariamente à propriedade privada diminuiu a sua responsabilidade de realizar investimentos setoriais demandados do compromisso socioeconômico do país, haja vista que com a privatização a empresa se desvincula das obrigações de programas sociais exigidas pela Lei, como o já citado Programa Nacional de Universalização do Acesso e Uso de Energia Elétrica "Luz para Todos".

No quesito de investimentos na matriz energética do país, também existe uma fragilidade e ou ameaça desse processo de privatização, pois haverá um conflito de interesse dos investidores quanto aos reinvestimentos dos resultados na Eletrobrás, os quais poderiam significar a busca por fontes de energia sustentáveis e ou o fortalecimento da estratégia operacional de novos investimentos nesta matriz. Tais investimentos implicariam aos acionistas assumir risco sobre a expectativa de rentabilidade nem sempre favoráveis ao setor privado, principalmente pelo desejo de retorno de curto prazo para maximizar suas riquezas.

Ao analisar os resultados financeiros, pode-se perceber que anos antes da sua privatização, a Eletrobrás havia fortalecido o seu capital social e patrimônio para que pudesse

fazer mudança de gestão pública para privada. Porém a análise financeira destes resultados apresenta limitações, devido ao período relativamente curto desde a privatização até a escrita desta pesquisa. Desta maneira, é essencial acompanhar sua trajetória por mais tempo para avaliar se as promessas de eficiência, inovação e ampliação de investimentos serão cumpridas.

Ressalta-se também a volatilidade nos resultados financeiros históricos da empresa, o que reforça a necessidade de análises contínuas para identificar padrões de desempenho e impactos em diferentes áreas, como acessibilidade energética, políticas públicas e investimentos em energia renovável. Sugere-se que futuros estudos aprofundem na análise da competitividade do setor elétrico brasileiro, investigando como a estrutura acionária pulverizada da Eletrobrás está impactando a dinâmica de mercado e se está promovendo a concorrência esperada, podendo verificar como a privatização afeta a sociedade brasileira e políticas públicas voltadas para o setor.

Por fim, este trabalho contribui para o debate acadêmico ao evidenciar que a privatização da Eletrobrás foi um processo que, embora representou uma mudança estrutural significativa no setor elétrico brasileiro, ainda requer monitoramento, a fim de garantir que seus impactos atendam às expectativas de eficiência, inovação e acesso universal à energia. A transição de uma estatal estratégica para uma empresa privada levanta questionamentos sobre a sustentabilidade de políticas públicas, a viabilidade de investimentos em energias renováveis e o equilíbrio entre interesses econômicos e sociais. Assim, a privatização da Eletrobrás deve ser vista como o início de debates sobre a sua contribuição para o desenvolvimento do Brasil.

REFERÊNCIAS

- AGUIAR, B. Obstáculos ao desenvolvimento sustentável a partir do setor elétrico brasileiro: o caso da privatização da Eletrobrás **Boletim do Grupo de Estudos de Economia e Política** v 4, n 1. Rio de Janeiro, 2022. Disponível em <http://geep.iesp.uerj.br/wp-content/uploads/2023/09/Relatorio-10.pdf> . Acesso em 22 de dez de 2024
- ARAUJO, E. R. **Direito Econômico**. 4ª Ed. Impetus: Rio de Janeiro, 2010.
- ASSAF NETO, A. **Administração Financeira**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009
- ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico financeiro**. 11 ed.. São Paulo: Atlas, 2015
- ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- BERCOVICI, G. A Privatização da Eletrobrás e suas Inconstitucionalidades. **Revista Semestral de Direito Econômico**, Porto Alegre, v. 2, n. 1, p. 2103, 2022. Disponível em: <http://resede.com.br/index.php/revista/article/view/63>. Acesso em: 13 de set de 2023.
- BNDES. **Histórico**. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/desestatizacao/processos-encerrados/Historico>. Acesso em: 14 de set de 2023.
- BNDES. **Projeto de Desestatização da Centrais Elétricas Brasileiras S.A.** Disponível em <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/desestatizacao/projetos-encerrados/projeto-de-desestatizacao-Eletrobras>. Acesso em 28 de nov de 2024
- BRASIL. Lei nº 3.890 A, de 25 de abril de 1961. Autoriza a União a constituir a empresa Centrais Elétricas Brasileiras S. A. – ELETROBRÁS. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L3890Acons.htm. Acesso em: 28 de set de 2023.
- BRASIL. Lei nº. 8.987, de 13 de fevereiro de 1995. Dispõe sobre o regime de concessão e permissão da prestação de serviços públicos previstos no art. 175 da Constituição Federal, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8987cons.htm, Acesso em: 05 de set de 2023.
- BRASIL. Lei nº 9.491, de 9 de setembro de 1997. Altera procedimentos relativos ao Programa Nacional de Desestatização. Revoga a Lei nº 8.031, de 12 de abr de 1990. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9491.htm. Acesso em: 05 de set de 2023.
- BRASIL. Lei nº 12.783, de 11 de janeiro de 2013. Dispõe sobre as concessões de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica, sobre a redução dos encargos setoriais e sobre a modicidade tarifária. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/112783.htm. Acesso em 12 de dez de 2024

BRASIL. Lei nº 14.182, de julho de 2021. Dispõe sobre a desestatização da empresa Centrais Elétricas Brasileiras S.A. Eletrobrás. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2021/Lei/L14182.htm. Acesso em: 30 de ago de 2023.

BUFFETT, Mary; David Clark. **O Tao de Warren Buffett**. Rio de Janeiro: Sextante, 2007.

CASTILHO, D. Privatização da Eletrobrás: crise planejada e a condição do atraso. **Revista da ANPEGE**, v.18. n. 36., 2022. Disponível em: <https://ojs.ufgd.edu.br/index.php/anpege/article/view/16258/8911>. Acesso em: 24 de ago de 2023.

ELETROBRÁS. **Relatórios Anuais**. Disponível em: <https://ri.Eletrbras.com/informacoes-ao-mercado/relatorios-anuais-Eletrbras/154998e06ca3/97b5a12f-8746-f9de->. Acesso em: 28 de nov. de 2024.

FORTINI, C. **Contratos Administrativos - Franquia, Concessão, Permissão e PPP - 2ª Ed.** São Paulo: Atlas, 2009.

GIAMBIAGI, F.; PINHEIRO, A. C. **Os antecedentes macroeconômicos e a estrutura institucional da privatização no Brasil**. Rio de Janeiro: BNDES, 2000

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo: Atlas, 2002.

GOMES, M. C., *et al.* Relação entre diferentes decisões financeiras no Brasil: Investimento, Financiamento e *Payout*. **Estudios Gerenciales**, Colombia, v 39, n 166, p 13-23, 2023. Disponível em: https://www.icesi.edu.co/revistas/index.php/estudios_gerenciales/article/view/5180 Acesso em 15 de dez de 2024.

INSTITUTO ESCOLHAS. A insustentável leveza dos "jabutis". 2022. Disponível em: https://www.escolhas.org/wp-content/uploads/Sumario_Eletrbras_InstEscolhas.pdf. Acesso em: 12 de dez de 2024.

IRFFI, G. *et al.* Previsão da demanda por energia elétrica para classes de consumo na região Nordeste, usando OLS dinâmico e mudança de regime. **Economia Aplicada**, São Paulo, v. 13, n. 1, p. 69-98, 2009. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S1413-80502009000100004>. Acesso em: 30 ago. 2023.

MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M. **Fundamentos de metodologia científica**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

MATTAR, F. N. **Pesquisa de Marketing**. São Paulo: Atlas, 1996.

PIETRO, M. S. Z. D. **Direito Administrativo**. 28. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

PINHEIRO, A. C. **A experiência brasileira de privatização: o que vem a seguir?** Rio de Janeiro: BNDES, 2000.

PINHEIRO, A. C.; FUKASAKU, K. **A privatização no Brasil** – O caso dos serviços de utilidade pública. Rio de Janeiro: BNDES, 2000.

SAURIN, V; PEREIRA, B. A. D. O programa nacional de desestatização: aspectos relevantes da política de privatização. **Revista de Ciências da Administração**, p. 43-59, jan. 1998. ISSN 2175-8077. Disponível em: <https://periodicos.ufsc.br/index.php/adm/article/view/7986>. Acesso em: 16 de out 2023.

SCHWIND, Rafael Wallbach. As golden shares: ações de classe especial. **Informativo Justen, Pereira, Oliveira e Talamini**, Curitiba, nº 131, jan de 2018. Disponível em: www.justen.com/informativo. Acesso em: 14 de dez de 2024

Silva , C. B., & Zanelatto, J. H. (2023). Os aspectos negativos da privatização da Eletrobrás para a sociedade brasileira. **Contribuciones A Las Ciencias Sociales**, 16, 340–354. Disponível em: <https://doi.org/10.55905/revconv.16n.1-022>. Acesso em 02 de fev de 2025

SILVESTRE, B. *et. al.* Privatização: bom ou ruim? Lições do setor de distribuição de energia elétrica do nordeste brasileiro. **Revista Administração de Empresas**, São Paulo, v. 50, n. 1, mar. 2010. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S0034-75902010000100008>. Acesso em: 13 de set de 2023.

STATUS INVEST. **ELET3**. Disponível em: <https://statusinvest.com.br/acoes/elet3>. Acesso em: 21 de nov de 2024

VERGARA, S. C. **Métodos de pesquisa em administração**. São Paulo: Atlas, 2005.

WERNER, D. Neoliberalização da infraestrutura: mudanças regulatórias e configuração do setor elétrico brasileiro (1990-2018). **Semestre Econômico**, v. 22. N.50, 2019. Disponível em: <https://revistas.udem.edu.co/index.php/economico/article/view/2950>. Acesso em: 11 de out de 2023.

ZILBER, M. A. Setor Elétrico do Brasil Impactos da Desregulamentação e Privatização no Atendimento do Consumidor. **Revista de Economia Mackenzie**, São Paulo, V. 1. n. 1, 1, jun./2003. Disponível em: <https://editorarevistas.mackenzie.br/index.php/rem/article/view/760>. Acesso em: 15 de out de 2023.