

Eletrobrás: de empresa estatal a *corporation*¹

Nivalde de Castro²

Roberto Brandão³

Nelson Siffert⁴

A privatização da Eletrobras, consumada em junho deste ano com uma capitalização de R\$ 33,7 bilhões, representa um marco na evolução do Setor Elétrico Brasileiro (SEB). Processos análogos ocorreram em outros países, como Portugal, Itália, Inglaterra, entre tantos, com impactos na dinâmica setorial e no processo competitivo. Neste novo contexto, o objetivo deste artigo é analisar os cenários e desafios da Corporation Eletrobras, partindo de uma breve evolução histórica.

A criação da Eletrobras, em 1962, refletiu um processo que remonta ao final da II Grande Guerra, quando o Estado teve que assumir a responsabilidade de investimentos, através de empresas públicas, para viabilizar o processo de industrialização, que exigia uma crescente oferta de energia elétrica barata. Diversos foram os planos e relatórios de comissões técnicas, com apoio, em especial dos EUA, sugerindo esta estratégia de intervenção estatal, que incluiu, também, a criação do BNDES, em 1952.

Desde a sua criação, a Eletrobras desempenhou um papel estratégico para o SEB, estabelecendo as bases do planejamento e da construção de um sistema interligado de dimensão continental no país. Além disso, a empresa foi fundamental para o Brasil firmar uma matriz elétrica com a maior participação mundial de fontes renováveis. Ou seja, durante décadas, a Eletrobras foi um eficiente instrumento de política pública do SEB.

¹ Artigo publicado no jornal Valor Econômico. Disponível em <https://valor.globo.com/opinia/coluna/eletrobras-de-empresa-estatal-a-corporation.ghtml>. Acesso em 30 de setembro de 2022.

² Professor do Instituto de Economia da UFRJ e coordenador do Grupo de Estudos do Setor Elétrico (GESEL-UFRJ).

³ Pesquisador Sênior do GESEL-UFRJ.

⁴ Diretor da ICT Rede de Estudos do Setor Elétrico (ICT-RESEL).

Nos anos de 1980, o padrão mundial de financiamento dos setores de infraestrutura baseado em linhas de crédito internacionais tornou-se insustentável, a partir do *default* da dívida externa do México, com forte elevação das taxas internacionais de juros e da retração da liquidez para empréstimos a países em desenvolvimento. Naquele período, foi iniciado, na Inglaterra, um processo de liberalização do setor elétrico, com desestatização das empresas públicas e a desverticalização da estrutura da indústria elétrica, para estimular a concorrência e atrair a participação de capitais privados.

No Brasil, o processo de liberalização ocorreu de forma gradual, iniciado, no final dos anos 90, com a privatização de concessionárias de distribuição e, em paralelo, o impedimento da Eletrobras realizar novos investimentos. No entanto, a grave crise de suprimento de energia elétrica, em 2001, interrompeu o processo de privatização, impondo uma mudança na estratégia de liberalização do SEB, adotada a partir de 2003.

Como a insuficiência de investimentos em geração e transmissão foi a causa da crise, a Eletrobras volta a ser usada como instrumento de política energética, sendo autorizada a investir nestes dois segmentos, mas em posição societária minoritária, de no máximo 49% do capital total nas sociedades de propósito específico (SPEs). Esta determinação sinalizava que a política energética mantinha como meta de médio prazo a liberalização do SEB. Os resultados desta política são o aumento crescente da participação de grupos privados nacionais e internacionais nos leilões de geração e transmissão, marcados por um ambiente muito competitivo.

A partir de 2017, inicia-se uma nova orientação governamental a favor da privatização da Eletrobras, que deixa de participar de leilões, priorizando uma gestão de maior eficiência operacional e financeira. O *gran finale* ocorreu com a Lei nº 14.182/2021, que definiu as diretrizes do processo de privatização da empresa. O mecanismo adotado foi a perda do controle da União por meio do aumento de capital da companhia, transformando-a, a exemplo da Vale, em uma *corporation* sem bloco de controle definido, onde nenhum acionista detém uma participação com direito a voto maior do que 10% e são vedados acordos entre os *shareholders*.

A Corporation Eletrobras, privada, é composta pelas subsidiárias controladas Furnas, Chesf e Eletronorte e detém a participação minoritárias em 77 SPEs. Em termos mundiais, está classificada como o 21º maior grupo de energia elétrica, sendo uma das maiores em energia renovável. Esta posição deve-se à capacidade de geração de suas usinas hidroelétricas, com 42,6 GW de capacidade instalada, representando 23% do total do SEB (185 GW). As linhas de transmissão somam 67 mil km de extensão em um total de 170 mil km no Brasil (40%).

Merece destaque que a Corporation Eletrobras apresenta uma robusta posição econômico-financeira. O seu Ebitda recorrente após a privatização está estimado em R\$ 20,8 bilhões e a relação dívida líquida/Ebitda é de apenas 0,7 no último informe trimestral. Com a posterior consolidação das dívidas da Santo Antônio Energia, que passou a ser controlada por Furnas, a relação dívida líquida/Ebitda da Eletrobras ficou em 1,6, índice muito baixo para uma empresa do setor. Com a prevista “descotização” da geração das suas usinas, que hoje são remuneradas apenas por O&M, estima-se um progressivo aumento na geração de caixa, associado à liberdade de comercializar esta energia no mercado livre, o que ocorrerá independente de investimentos adicionais.

Em relação às possibilidades de novos investimentos, o planejamento da EPE até 2030 estima a necessidade de mais 68 GW de geração e 18 mil km de linhas de transmissão no país. Neste cenário, a Corporation Eletrobras possui vantagens competitivas em função da sua situação financeira, a qual, contudo, está condicionada a uma estrutura de capital que equilibre as necessidades de *fundings* próprios e de terceiros com a política de remuneração dos acionistas. Portanto, novos arranjos societários certamente entrarão na agenda estratégica.

Ademais, o planejamento da Corporation deverá traçar rotas de crescimento explorando o potencial do mercado interno e mesmo do mercado externo, incluindo, a exemplo de outras *corporations*, propostas de aquisições de ativos, reestruturações societárias, novas parcerias e novos modelos de negócios, em uma dinâmica privada e dimensão global. Todos estes movimentos estratégicos deverão ser delineados em meio a um contexto marcado pela transição energética e pela crise de energia europeia, no qual a Corporation Eletrobras, sem dúvida, possui uma posição privilegiada para novos investimentos e negócios com forte atuação em energias renováveis.