

O Empréstimo Compulsório e o tesouro escondido na privatização da Eletrobras: manobra ousada na provisão deve ser objeto de um olhar apurado do TCU.



Há, em todas as grandes privatizações realizadas no Brasil, uma característica em comum: todas apresentaram uma avaliação rebaixada da empresa que seria vendida. As estratégias para vender os ativos a preços rebaixados variaram. No caso da Vale do Rio Doce, por exemplo, a manobra envolveu uma avaliação que desprezou as reservas de ferro que já eram exploradas pela companhia, cujo potencial estimado seria superior a quatro séculos de exploração no ritmo dos anos 90 (**veja matéria da Folha de São Paulo [aqui](#)**)

Na privatização das empresas de telecomunicações, o Diretor de Privatização do BNDES à época, disse o seguinte em palestra aos investidores de Nova Iorque: *"Comprem as empresas de telecomunicações brasileiras agora, que daqui a dois ou três anos vocês poderão revendê-las por duas ou três vezes os preços pagos agora"*.

Quem não se lembra da célebre frase da privataria tucana *"estamos chegando no limite da irresponsabilidade!"*. No governo Bolsonaro a irresponsabilidade ética, moral, social, econômica e sanitária expandiu ainda mais estes limites.

Em todos os casos percebemos também que o pior da privatização não é esse prejuízo ao erário público, mas as consequências provocadas pela transferência desses ativos para o setor privado. As barragens caídas da Vale que solaparam vidas humanas, rios, florestas, alimentos, mananciais

e cidades muito além de Mariana e Brumadinho, e o serviço de telefonia mais caro e com recorde de reclamações nos lembram disso a todo tempo.

Outra característica comum dos processos de privatização no Brasil é o alto grau de influência do capital especulativo (“abutres” no jargão de mercado), aquele que busca auferir altos volumes de lucro em operações teleguiadas pelo poder econômico que distribui dinheiro e benesses a rodo, cooptando autoridades e instituições brasileiras e precarizando o orçamento das famílias rurais e urbanas brasileiras além do setor produtivo. Esta promiscuidade é também conhecida como ‘capitalismo de laços’.

Depois de lucrar muito e entrar na fase de operação e manutenção marginal, o que é difícil, esse mesmo capital especulativo, pela sua incompetência administrativa, vende a operação ou, até mesmo, a devolve ao Estado (exemplo atual a Usina de Santo Antônio). Entretanto, nunca essa influência nefasta do capital especulativo foi usada com tanta veemência, falta de escrúpulos e cara-de-pau quanto agora no governo Bolsonaro/Guedes.

Na tentativa de privatização da Eletrobras, maior empresa de geração e transmissão de energia elétrica da América Latina, não é muito diferente. Sabemos que serão as pessoas mais ricas do Brasil e do exterior que ganharão rios de dinheiro e as mais pobres que mais sofrerão com o aumento de tarifas, com o sucateamento dos serviços, redução dos investimentos e ampliação dos riscos de racionamentos, blackouts e desligamentos reiterados. E fica cada vez mais claro também que o governo se esforça para vender os ativos a preços extremamente rebaixados para agradar os investidores (exemplo o escândalo da precificação subavaliada da BR Distribuidora e dos mais de R\$ 200 bilhões de ativos vendidos pela Petrobras desde o governo Temer).

O TCU já apontou o que seja talvez a principal forma de subavaliação da Eletrobras, a desconsideração da possibilidade da venda de energia na forma de potência e da capacidade já inventariada de repotenciação nas usinas descotizadas, o que resultou em uma subprecificação de R\$130 bilhões.

Mas o governo também encontrou outra forma de deprimir o valor da empresa, através da superestimação bilionária dos seus passivos judiciais, em particular daqueles ligados à dívida de empréstimo compulsório, configurando-se, pelo mercado, em esconder ativos, principalmente aqueles nos quais, em simples operação contábil, transformam-se em altos lucros injetados diretamente na veia, sem pôr dinheiro, sem investimento e sem riscos de qualquer natureza.

Em relação aos processos judiciais do Empréstimo Compulsório da Eletrobras – ECE, relativos às diferenças de correção monetárias decorrentes de expurgos inflacionários legais (os malfadados planos econômicos), poderíamos articular sobre ele desde sua origem, perguntando porque que a ANEEL, o MME, o Congresso, o Judiciário, o Ministério Público e outras instituições públicas e

privadas não buscaram legislação e/ou normatização que se direciona o pagamento do ECE ao consumidor.

Os pagamentos do ECE, inclusive dos processos judiciais de diferenças de correção monetária, deveriam agir como atenuantes às tarifas de energia elétrica, vis-à-vis que os recursos recolhidos pelas empresas contribuintes foram, como rege a formação de preços de produtos e serviços da economia, repassados ao consumidor.

Então, a empresa contribuinte, da mesma forma que as Distribuidoras de Energia, foram simples repassadoras dos recursos à Eletrobras. Então, as empresas receberam e estão recebendo rios de dinheiro às custas dos consumidores brasileiros, com a conivência geral das “autoridades” da nação.

Outra questão importante, se a Justiça brasileira impôs à Eletrobras essa despesa adicional (as diferenças de correção relativas aos expurgos inflacionários), porque a Eletrobras não articulou administrativamente junto a ANEEL e ao Governo, legalmente junto ao Congresso e através de processos judiciais junto ao Poder Judiciário, a devida contrapartida em suas receitas. Ora, constitucionalmente é garantido que toda despesa tem que ter sua receita. As receitas da Eletrobras também sofreram o impacto dos expurgos inflacionários, que foram impostos por lei. Então, a lei ou a justiça deveria resolver essa equação, sem prejudicar apenas um dos lados, a Eletrobras.

Porém, mais uma vez, calaram-se. Não só isso, nos processos judiciais ainda expuseram a Eletrobras a uma gana de decisões judiciais escabrosas, cálculos exorbitantes, multas escandalosas e enriquecimento estrondoso de advogados e bancas de advogados. Foi uma festa, digna de ser um dos maiores escândalos econômicos do Brasil. Mais uma vez, quem patrocinou esta festa foram as instituições brasileiras, aqui públicas e privadas.

Mas o objetivo deste texto é mais prático, mas específico, ligado diretamente as atrocidades normativas, operacionais e contábeis que vêm sendo feitas para privatizar a Eletrobras como se fosse uma “xepa” de feira livre. Vende-se no grito! Grita-se alto para que somente uma voz seja ouvida, a vós da escuridão, de traidores da Nação que ludibriam e enganam. Verdadeiras aves de rapina.

É simples entender como isso foi feito. Quanto maiores forem as dívidas da empresa, menor é o seu valor. Assim, superestimar uma dívida é uma forma de reduzir artificialmente o valor da empresa. Mas vamos aos fatos.

Em 31 de dezembro de 2020 a Eletrobras registrava em seu balanço uma dívida (provisão) de R\$17,5 bilhões. Esse montante de dívida foi calculado com base em uma estimativa feita a partir dos registros e controles internos da empresa e das perspectivas de ganho e/ou perda dos processos judiciais do Empréstimo Compulsório.

Entre juros, pagamentos e outros registros, a dívida permaneceu nesse patamar até que, coincidentemente (ou não), na primeira demonstração financeira da companhia apresentada após a aprovação da privatização da Eletrobras no Congresso Nacional, essa dívida saltou para R\$26 bilhões! Isso mesmo! Ao apresentar, em novembro de 2021, os resultados do terceiro trimestre, a Eletrobras anunciou um aumento de cerca de R\$9 bilhões na provisão relativa aos empréstimos compulsórios.

A suspeita de casuísmo aumenta quando descobrimos que as demonstrações financeiras de serviram de base para a análise do valor da empresa entregue para a análise no TCU. Ou seja, esse aumento de R\$9 bilhões na dívida representou um rebaixamento relevante do valor da ação apresentado ao TCU, de aproximadamente 15%, bem ao gosto dos investidores. As suspeitas crescem quando percebemos que não ocorreu nenhuma decisão judicial relevante no período que justificasse tal aumento.

Essa medida fez com que a Eletrobras fechasse o balanço do ano de 2021 com uma dívida relativa aos Empréstimos Compulsórios estimada em R\$25 bilhões, conforme tabela abaixo apresentada pela empresa:

R\$ mil	31/12/2021	31/12/2020
Principal	6.403.710	5.860.592
Correção dos juros paqos	47.316	-
Juros remuneratórios	4.748.235	1.875.942
Juros moratórios	13.116.760	9.444.919
Honorários advocatícios	747.994	-
Outras verbas	646.213	271.716
Total	25.710.228	17.453.169

Fonte: Eletrobras – [Demonstrações Contábeis Completas](#)

O Tesouro Escondido 1

Apesar de hoje representar para Eletrobras uma dívida bilionária e uma grande saída de caixa, há perspectivas que apontam que essa situação pode se inverter em um futuro próximo. Um processo bilionário e que se arrasta há anos nos tribunais discute se a União não terá que dividir o passivo de compulsórios com a Eletrobras. **A Eletrobras alega que o art. 4º, § 3º, da Lei n.º 4.156/62 determina a responsabilidade solidária da União, em qualquer hipótese, pelo valor nominal dos títulos correspondentes ao valor das obrigações tomadas pelo consumidor e computados sobre o principal, juros e correção monetária.**

Os empréstimos compulsórios não foram estabelecidos em favor da companhia, de forma que a Eletrobras atuou em nome da União para arrecadar e administrar os valores destinados a cumprir obrigações assumidas pelo governo federal em programas do setor elétrico.

Caso a Eletrobras seja vencedora desse processo passaria a ter direito a receber da União uma quantia multibilionária. A decisão não se aplicaria apenas ao montante de dívida atual, os R\$25 bilhões constantes no balanço da empresa, mas se estenderia também para a dívida que já foi paga pela Eletrobras. Considerando que a Eletrobras pagou mais de R\$10 bilhões aos credores do empréstimo compulsório nos últimos anos, estaríamos tratando de cifras muito altas, podendo, inclusive, transformar a dívida em um recebível. Cabe lembrar que sobre os valores já pagos incidem minimamente a Selic.

Importante, também, frisar que nesse ponto o STJ (que contrariou sua própria jurisprudência que vinha decidindo desde o início dos processos, determinando a União como devedora solidária) deu veredito contra a Eletrobras, mas sabemos que se a empresa for privatizada, não sofrerá mais a ingerência política do Governo, e muito provavelmente vai pedir para o STF rever. A força do poder econômico que surgirá da Eletrobras poderá direcionar para um “acordão” neste ponto, como já vimos em muitos casos no Brasil. Mas uma vez, será lucro direto na veia aos investidores especulativos que passarem a controlar a Eletrobras, sem pôr dinheiro, esforços e riscos.

O Tesouro Escondido 2

O ponto acima é um ativo escondido e muito bem escondido, que neste momento não é de fácil visualização. Entretanto, o baú do tesouro escondido **tem riquezas que já se transformam em realidade e que a Eletrobras e o governo estão fazendo das tripas coração para que só se evidencie após a privatização.**

Decisões importantes que ocorreram recentemente devem ter grande repercussão sobre as estimativas relacionadas aos processos do empréstimo compulsório. **Em particular, a decisão do emblemático “Caso Roma”, que diz respeito aos critérios de incidência de juros remuneratórios sobre os créditos devidos pela Companhia a título do Empréstimo Compulsório ([veja aqui](#)).**

Segundo a decisão, os juros remuneratórios não se acumulam com os juros moratórios, geralmente a Selic, após 2005, data do pagamento pela Eletrobras do empréstimo compulsório, mediante emissão e entrega de ações PNB da Eletrobras. Ressalta-se que mesmo a decisão sendo específica e os processos são e serão analisados caso a caso, é evidente que a decisão norteará tanto os juízes de primeira e segunda instância quanto o próprio STF daqui para frente.

O gráfico acima, que mostra a situação do passivo de empréstimo compulsório em 31/12/2021, aponta que a parte da dívida relativa aos juros remuneratórios chega a R\$4,7 bilhões e é quase tão alta quanto a parte que se refere ao principal da dívida.

Mas o valor em jogo é muito maior, já que tem os juros moratórios relacionados, que tende a ser maior que o próprio valor, sem contar aí as pesadas multas e honorários advocatícios atrelados. A decisão abre à Eletrobras, também, a prerrogativa de buscar via Justiça tudo o que ela já pagou relativo à esta rubrica. Sabemos que essa conta é multibilionária.

Ou seja, não bastasse o suspeito lançamento de um incremento na dívida de empréstimo compulsório de mais de R\$9 bilhões as vésperas da privatização da empresa, existem fortes indícios de que os valores apresentados para essa dívida podem estar desatualizados, superestimados e que podem vir a sofrer alterações relevantes em um futuro próximo.

Até quando a Eletrobras vai retardar para imputar, ao menos paulatinamente, essa significativa redução de dívida às suas Demonstrações Financeiras? Dá até para adivinhar: uma hipótese financeiramente atrativa seria fazer isto logo após a privatização.

O empréstimo compulsório não é um esqueleto no armário e sim, um pote de ouro guardadinho para os acionistas privados no tamanho do cofre do tio Patinhas! Por este motivo não alocaram R\$ 1 real do compulsório em Itaipu, mesmo ele tendo sido criado basicamente para construir Itaipu, na época, a maior usina do mundo.

Até porque se pergunta, também, até quando a auditoria independente não vai exigir que isso seja tratado dignamente, no 4º trimestre de 2022? Qual o cuidado que tomarão para que não signifique omissão ou fraude contábil, iludindo o Governo, o TCU, o Congresso e, principalmente, os acionistas minoritários da Eletrobras, diante da exposta tentativa de desvalorização do preço de venda da Eletrobras?

Esse é lucro grande e eminente na veia, pois já existe fato contábil, que leva à tomada de decisão. Olhando para a frente, é só baixar provisão, aumentar o lucro, e correr para o abraço, via dividendos. Simples assim, sem pôr dinheiro, sem investimento, sem riscos.

Se fosse apenas uma estratégia para ser aplicada numa transação societário entre entes privados, já seria um absurdo, porém a estratégia de aumentar a provisão para posterior baixa da provisão tem vários efeitos práticos com potencial ato lesivo ao erário com externalidades para o preço mínimo!

Siga o raciocínio hipotético que deveria ser observado pelo TCU:

- a) Aumenta-se a provisão em níveis alarmantes sem grande materialidade para tal mudança de padrão, a não ser a mudança de um cenário de pré para pós-aprovação de privatização no Congresso Nacional;
- b) O aumento da provisão joga o resultado da Eletrobras para baixo, freia a valorização das ações e permite uma cotação de referência mais baixa para ser utilizada na capitalização;
- c) Quanto mais barata a ação, mesmo o erário (União) ganha com a sua diluição e mais barato fica para os fundos de bilionários locais e internacionais aumentarem a sua parcela no capital social e recuperarem o capital investido (lembrem-se do cofre do tio Patinhas!);
- d) Comprando barato e a Eletrobras se tornando privada, os sócios privados terão alguns caminhos: podem investir para que o STJ julgue a União solidária em 50% do pagamento o que baixa a provisão e cria uma conta para a Eletrobras a receber da União sobre pagamentos bilionários já feitos integralmente pela Eletrobras(I), podem negociar as dívidas em acordos extrajudiciais oferecendo cerca de 50 a 60% de pagamento a vista ou parcelados junto aos credores, baixando os R\$ 25 bilhões da provisão e tornando esta diferença como dividendos injetados nos bolsos dos novos sócios privados (II) ou podem vencer processos que barateiem os pagamentos, como no caso Roma (III).
- e) Revertendo a provisão e potencializando dividendos, os sócios privados, com esta simples manobra, recuperam, em parte ou no todo, o valor pago a título de bônus de outorga (a baixa na provisão do compulsório "financiaria" o pagamento do bônus de outorga, fazendo que os sócios privados levem a Eletrobras praticamente de graça).
- f) Ou seja, os sócios privados quebram o cofrinho do empréstimo compulsório e pagam suas contas com o dinheiro fácil escondidinho na provisão heterodoxa do balanço da Eletrobras.

Em resumo, a atual posição da empresa em relação ao empréstimo compulsório agrava o problema de subprecificação da Eletrobras que está sendo investigado pelo TCU e se soma a outros problemas já apontados e potencializa os já estimados lucros extraordinários dos futuros controladores privados da Eletrobras.

Há, portanto, grande risco de que a provisão de empréstimo compulsório se torne em breve um pesado fardo para a União e uma fonte de enriquecimento para os novos (e velhos, os grandes investidores minoritários, os fundos abutres, artífices e patrocinadores desse escândalo multibilionário) acionistas privados da empresa.

Não tem almoço grátis, todos já sabem. Quem vai pagar o almoço (que não será aqui no Brasil, logicamente, pois eles gostam mesmo é da Europa, dos EUA) dessa "tchurma" de especuladores será o consumidor brasileiro, sendo ele de baixa ou alta renda; residencial, comercial, industrial ou rural; de energia elétrica ou não.

Com a privatização da Eletrobras, nesse modelo nefasto proposto, toda a economia real, aquela produtiva, que realmente cria riquezas e gera emprego para o país, será afetada, pois aumenta custos, reduz renda (metem a mão direto dentro do bolso do cidadão) e diminui a competitividade. Transferem o dinheiro do bolso de muitos para as mãos de poucos abastados e exploradores, verdadeiros abutres, que se dividem entre as corretoras do Leblon, os escritórios da Faria Lima, os magnatas de Wall Street se fartando com a política de preços da Petrobras, a descotização das usinas da Eletrobras e a reversão dos compulsórios como mapeado neste informe.

Compartilhem este informe com os colegas!

Juntos somos mais fortes!

ASSOCIE-SE A AEEL ([clique aqui](#)) OU AO SINDICATO DE CLASSE (links nas logos abaixo)

A Diretoria, em 13 de maio de 2022.
Associação dos Empregados da Eletrobras - AEEL

