



**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

**Processo n.º:** 00600-00007917/2020-19-e

**Origem:** Companhia Energética de Brasília – CEB Holding

**Assunto:** Desestatização

**Ementa:** Fiscalização dos procedimentos de desestatização da CEB Distribuição S.A., subsidiária integral da Companhia Energética de Brasília – CEB Holding, em observância à Resolução n.º 201/2009-TCDF. Envio de documentação pela CEB Holding. Decisão n.º 4.978/2020: conhecimento dos documentos juntados aos autos, considerando atendida, nesta fase, as disposições do art. 2º da Resolução n.º 201/2009-TCDF; notificação à CEB Holding para que: a) apresente o Anexo X do Edital do Leilão CEB-D, relativo ao edital do processo seletivo interno simplificado, em sua versão definitiva; b) encaminhe o novo Cronograma de Eventos do Leilão, conforme Comunicado Relevante n.º 1, que alterou, dentre outras datas, a entrega das propostas para o dia 01.12.2020, das 9h às 12h, e a realização da sessão pública do leilão para o dia 04.12.2020, às 8h; c) comprove a regularização da Ata da Audiência Pública n.º 001/2020, publicada no DODF n.º 184, de 28.09.2020 e ocorrida em 14.10.2020; e retorno dos autos à Segem/TCDF, para os fins do disposto no art. 6º da Resolução n.º 201/2009-TCDF. Juntada de documentos aos autos. **Nesta fase:** análise de cumprimento de diligência e exame inicial da regularidade do Edital do Leilão CEB-D. Unidade instrutiva sugere ao Plenário: tomar conhecimento dos documentos encaminhados pela CEB Holding; considerar atendido o item III da Decisão n.º 4.978/2020; ter por regular o processo de desestatização da CEB-D, no tocante à fundamentação da decisão, à definição do preço mínimo de venda, ao caráter competitivo do certame e aos aspectos procedimentais referentes à estruturação do processo de privatização; determinar à CEB Holding que acompanhe o deslinde do Mandado de Segurança n.º 0707729-15.2020.8.07.0018, mantendo esta Corte de Contas informada; alertar à Companhia sobre a necessidade de encaminhar ao Tribunal a documentação prevista no art. 2º, inciso II, da Resolução n.º 201/2009-TCDF, no prazo previsto na referida norma; e autorizar o envio de cópia do e-DOC 8228E9E8-e, alusivo ao processo seletivo interno para preenchimento dos quadros da empresa CEB Iluminação Pública e Serviços S/A., à Sefipe/TCDF para as providências cabíveis. VOTO convergente, com ajustes redacionais.

**Fundamento legal para não inclusão em pauta:** art. 116, § 5º, inciso V, do Regimento Interno do Tribunal de Contas do Distrito Federal – RI/TCDF

## RELATÓRIO

Tratam os autos da fiscalização dos procedimentos de desestatização da CEB Distribuição S.A. (CEB-D), subsidiária integral da Companhia Energética de Brasília – CEB Holding, em observância à Resolução TCDF n.º 201, de 21 de maio de 2009<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Dispõe sobre a fiscalização dos procedimentos de desestatização promovida pela Administração do Distrito Federal, compreendendo a concessão, a permissão e a autorização de serviço público.



**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

Na Sessão Ordinária n.º 5.235, de 18.11.2020, o Tribunal prolatou a **Decisão n.º 4.978/2020** (e-DOC A72AB6C2-e), *in verbis*:

*“O Tribunal, por maioria, de acordo com o voto do Relator, decidiu: I – tomar conhecimento: a) da Carta n.º 192/2020-CEB-H/PR (e-DOC 4035ECC7-c) e demais documentos apresentados pela Companhia Energética de Brasília – CEB Holding (peças 2 a 23), encaminhados mediante Processo de Barramento n.º 00093-00000574/2020-20; b) da Informação n.º 88/2020 – DIGEM2 (e-DOC FBD14F5C-e); c) do Parecer n.º 958/2020 – G1P (e-DOC 261A1641-e); d) do Ofício n.º 107/2020-G3P e documentos anexos (e-DOC 8228E9E8-e); II – considerar atendida, nesta fase, as disposições constantes do art. 2º da Resolução TCDF n.º 201/2009; III – notificar a Companhia Energética de Brasília – CEB Holding para que: a) apresente o Anexo X do Edital do Leilão CEB-D, relativo ao edital do processo seletivo interno simplificado, em sua versão definitiva, uma vez que os aludidos documentos estavam, quando do envio do Processo de Barramento n.º 00093-00000574/2020-20, “em sua fase final de elaboração”; b) encaminhe o novo Cronograma de Eventos do Leilão, conforme Comunicado Relevante n.º 1, que alterou, dentre outras datas, a entrega das propostas para o dia 01.12.2020, das 9h às 12h, e a realização da sessão pública do leilão para o dia 04.12.2020, às 8h; c) comprove a regularização da Ata da Audiência Pública n.º 001/2020, publicada no DODF n.º 184, de 28.09.2020 e ocorrida em 14.10.2020, que se encontrava “pendente de ajustes na CVM, tendo em vista algumas proposições apresentadas pelos participantes” e da Ata n.º 103 da Assembleia Geral Extraordinária, que “carece de registro na Junta Comercial do Distrito Federal, para que se proceda à publicação do Extrato no DODF e em jornais de grande circulação”; IV – autorizar: a) o envio de cópia da Informação n.º 88/2020 – DIGEM2, do Parecer n.º 958/2020 – G1P, do relatório/voto do Relator e desta decisão à Companhia Energética de Brasília – CEB Holding, a fim de subsidiar o cumprimento das diligências em questão; b) o retorno dos autos à Secretaria de Fiscalização de Gestão Pública, Infraestrutura e Mobilidade – Segem/TCDF, para os fins do disposto no art. 6º da Resolução TCDF n.º 201/2009. Vencido o Conselheiro PAULO TADEU, nos termos de sua declaração de voto, apresentada em conformidade com o art. 111 do RI/TCDF, no que foi acompanhado pelo Conselheiro RENATO RAINHA.”*

Posteriormente, foram juntadas aos autos as peças 38/80.

## MANIFESTAÇÃO DA UNIDADE INSTRUTIVA

Na sequência, a unidade instrutiva<sup>2</sup>, por meio da Informação n.º 100/2020-DIGEM2 (e-DOC 3E06AF04-e), após contextualizar o feito, manifestou-se conforme a seguir reproduzido, com ajustes de forma:

“(…)

<sup>2</sup> As análises e a proposta de encaminhamento apresentadas pelos auditores de controle externo contaram com a concordância do diretor da Segunda Divisão de Fiscalização de Gestão Pública, Infraestrutura e Mobilidade – 2ª Digem/TCDF e do titular da Secretaria de Fiscalização de Gestão Pública, Infraestrutura e Mobilidade – Segem/TCDF (e-DOC 3E06AF04-e e 037EE5A4-e, respectivamente).



**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

6. Em cumprimento ao item III da Decisão acima foram enviadas as Peças 48 (subitem III.a), 58, 59, 61, 63, 69, 72, 73, 74 (subitem III.b), 77 (subitem III.c – registro da Ata da 103ª AGE na Junta Comercial), 78 (subitem III.c – publicação do extrato da Ata da 103ª AGE no DODF).

7. Ainda sobre o item III.c, acerca da Ata da Audiência Pública nº 01/2020, a CEB informou que “Quanto à Ata da Audiência Pública nº 001/2020 (51506104), informamos que ata de audiência pública não é um documento a ser depositado na CVM. Portanto, não há que se falar em pendências ou ajuste junto à CVM. A referida ata foi devidamente divulgada no site da Companhia, conforme determina a Lei 8.666/93, e está disponível para acesso no link <http://ri.ceb.com.br/wp-content/uploads/2020/11/Relatório-da-Audiência-Pública-da-CEB-Distribuição-S.A.>” (Peça 80).

8. O link acima referido encontra-se com erro, porém a Ata pode ser lida no endereço <http://ri.ceb.com.br/wp-content/uploads/2020/11/Relat%C3%B3rio-da-Audi%C3%Aancia-P%C3%BAblica-da-CEB-Distribui%C3%A7%C3%A3o-S.A.-Final.pdf> do site <http://ri.ceb.com.br/ata-audiencia-publica/>. Assim, considera-se cumprido o item III da Decisão nº 4978/2020.

**I. FASE ATUAL**

9. Na atual fase, fiscalizam-se os procedimentos da desestatização em consonância com o art. 6º da Resolução TCDF nº 201/09:

Art. 6º - Na fiscalização de que trata esta Resolução, a unidade técnica competente, além do exame dos documentos e informações encaminhados ao Tribunal de Contas, realizará auditoria, inspeção ou outros procedimentos de controle indispensáveis à verificação da regularidade e legitimidade dos atos de concessão, permissão e autorização de serviço público.

10. Em primeiro lugar, destaque-se que a Resolução TCDF nº 201/09 trata da fiscalização dos procedimentos adotados pela Administração do Distrito Federal em processo de desestatização, compreendendo, entre outros, a concessão, a permissão e a autorização de serviço público.

11. A desestatização ora analisada não se enquadra em uma das três modalidades acima, instituídas por meio dos quais a Administração Distrital, na qualidade de titular do serviço público, delega a particulares a execução do serviço, por tempo determinado.

12. Trata-se aqui de alienação plena de empresa pública, subsidiária integral de sociedade de economia mista controlada pelo Governo do Distrito Federal. Concretizada a venda, a companhia, sob novo controlador, permanecerá detentora de contrato de concessão para prestação do serviço público de distribuição de energia elétrica firmado com o Poder Concedente, no caso, a União, titular do serviço.

13. A análise ora conduzida encontra respaldo, contudo, no art. 9º da Resolução TCDF nº 201/09, que prevê a aplicação da norma a outras modalidades de desestatização. In verbis:

Art. 9º - O disposto nesta Resolução aplica-se, no que couber, aos casos de outorga de subconcessão de serviço público, **bem assim a**



**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

*outras modalidades de desestatização, casos em que o corpo técnico do Tribunal poderá requerer, para o exame devido, outros elementos de informação que julgar pertinentes.(grifo nosso)*

14. Considerando a omissão da Resolução nº 201/09 em relação às especificidades dos documentos pertinentes a processos de privatização, e a fim de definir o escopo da análise na atual fase, utilizou-se como referência a Instrução Normativa TCU nº 81/2018<sup>3</sup>, que dispõe sobre a fiscalização dos processos de desestatização por aquela Corte. Reproduzem-se trechos da norma:

## **CAPÍTULO I**

### **DISPOSIÇÕES PRELIMINARES**

Art. 1º Ao Tribunal de Contas da União **competê fiscalizar os processos de desestatização realizados pela Administração Pública Federal, compreendendo as privatizações de empresas, as concessões e permissões de serviço público, a contratação das Parcerias Público-Privadas (PPP) e as outorgas de atividades econômicas reservadas ou monopolizadas pelo Estado.**

Art. 2º O controle das desestatizações será realizado por meio da sistemática prevista nesta Instrução Normativa e dos instrumentos de fiscalização definidos no Regimento Interno do Tribunal de Contas da União.

**§ 1º O controle previsto no caput deste artigo observará o princípio da significância, de acordo com os critérios de materialidade, relevância, oportunidade e risco.**

(...)

Art. 4º Quando a desestatização se referir à privatização, serão exigidos os seguintes documentos:

**I - razões e fundamentação legal da proposta de privatização;**

**II - Recibo de Depósito de Ações a que se refere o § 2º, do art. 9º da Lei nº 9.491/97;**

**III - mandato que outorga poderes específicos ao gestor para praticar todos os atos inerentes e necessários à privatização;**

**IV - edital de licitação para contratação dos serviços de consultoria a que se refere o art. 31 do Decreto nº 2.594/98.**

**V - processo licitatório para contratação dos serviços de consultoria, incluindo os respectivos contratos;**

**VI - processo licitatório para contratação dos serviços de auditoria a que se refere o art. 21 do Decreto nº 2.594/98, incluindo o respectivo contrato;**

**VII - processos licitatórios para contratação de serviços especializados;**

<sup>3</sup> A IN nº 81/2018 foi recentemente atualizada pela IN -TCU nº 86, de 22/4/2020, BTCU Deliberações 75/2020. Disponível em: [https://pesquisa.apps.tcu.gov.br/#/documento/ato-normativo/\\*?TIPO:%22Instru%C3%A7%C3%A3o%20Normativa%22%20NUMATO:86%20NUMANOATO:2020/DTRELEVANCIA%20desc,NUMATO%20desc/0/%20](https://pesquisa.apps.tcu.gov.br/#/documento/ato-normativo/*?TIPO:%22Instru%C3%A7%C3%A3o%20Normativa%22%20NUMATO:86%20NUMANOATO:2020/DTRELEVANCIA%20desc,NUMATO%20desc/0/%20). Acesso em 27/11/2020.





**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL  
GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

*VIII - relatórios dos serviços de avaliação econômico-financeira e de montagem e execução do processo de privatização;*

*IX - relatório do terceiro avaliador a que se refere o § 2º do art. 31 do Decreto nº 2.594/98, se houver.*

*X - relatório contendo data, valor, condições e forma de implementação dos títulos e meios de pagamentos utilizados, a partir da autorização legal da privatização, para o saneamento financeiro da empresa ou instituição;*

*XI - relatório contendo data, valor, condições, forma de implementação, títulos e meios de pagamentos utilizados, a partir da autorização legal da privatização, para investimentos ou inversões financeiras de qualquer natureza realizados na empresa por órgãos ou entidades da administração pública federal ou por ela controlada, direta ou indiretamente;*

*XII - relatório contendo data, valor, condições e forma de implementação de renúncia de direitos, a partir da autorização legal para a privatização da empresa, contra entidade privada ou pessoa física, cujo montante supere 1% (um por cento) do patrimônio líquido;*

***XIII - proposta e ato de fixação do preço mínimo de venda, acompanhados das respectivas justificativas;***

***XIV - cópia de ata da assembleia de acionistas que aprovou o preço mínimo de venda;***

***XV - minuta do edital de privatização.***

*(...)*

***Art. 8º O órgão gestor do processo de desestatização encaminhará, obrigatoriamente em meio eletrônico, as informações e os documentos descritos nos arts. 3º, 4º ou 5º desta Instrução Normativa em noventa dias, no mínimo, da data prevista para publicação do edital de licitação.***

***Parágrafo único. Poderão ser aceitas as informações e os documentos disponibilizados em caráter público em sítio oficial na rede mundial de computadores (Internet) ou por meio de sistema eletrônico de informação oficial, sempre que indicada a fonte.***

***Art. 9º A unidade responsável pela instrução do processo de acompanhamento da desestatização deverá autuá-lo, analisar os documentos e informações de que trata o art. 8º, e remeter a proposta de mérito ao Relator em prazo de até setenta e cinco dias a contar da data de seu recebimento, a fim de que o Tribunal emita pronunciamento quanto à legalidade, legitimidade e economicidade dos atos fiscalizados.***

***§ 1º O prazo para análise do acompanhamento pela unidade responsável somente terá início após o recebimento de toda a documentação descrita neste capítulo.***

***§ 2º A unidade responsável realizará avaliação dos documentos encaminhados para fins de acompanhamento e, caso conclua por sua precariedade, informará ao Poder Concedente para que sejam adotadas as medidas cabíveis.***



**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

*§ 3º A fim de que sejam consideradas cumpridas as exigências constantes nos parágrafos anteriores deste artigo, a documentação relativa ao processo de desestatização encaminhada pelo Poder Concedente deve estar consolidada com os resultados das audiências ou consultas públicas, no que couber.*

*§ 4º Atrasos no encaminhamento de respostas a diligências ou outras medidas saneadoras promovidas pela unidade responsável, para fins de análise do acompanhamento, suspendem o prazo previsto no caput deste artigo, até que as informações solicitadas pela unidade responsável sejam prestadas na íntegra.*

*§ 5º Em caso de envio de informações decorrentes de alterações ocorridas por iniciativa do Poder Concedente, após a protocolização dos documentos no Tribunal de Contas da União, a unidade responsável poderá remeter ao Ministro Relator proposta de prazo adicional para análise.*

***§ 6º O escopo do acompanhamento deve ser aprovado pelo Dirigente da Unidade Técnica, pelo Diretor ou pelo Supervisor, com base no princípio da significância, a partir de proposta da equipe de fiscalização, nos termos do item 3 dos Padrões de Auditoria de Conformidade do TCU, observando os critérios de materialidade, relevância, oportunidade e risco.***

*§ 7º Em casos excepcionais, nos quais a magnitude e a complexidade do empreendimento assim o exijam, o Ministro Relator poderá fixar prazo superior ao previsto no caput deste artigo para análise do acompanhamento da desestatização.*

*§ 8º Preliminarmente ao encaminhamento ao Relator, a Unidade Técnica deve apresentar o relatório de acompanhamento para comentários dos gestores, preferencialmente por meio de reunião técnica, com vistas a assegurar a celeridade do exame da matéria pelo Tribunal.*

*§ 9º Caso o órgão gestor do processo de desestatização demonstre interesse em apresentar contribuições adicionais àquelas expostas na reunião de que trata o parágrafo anterior, será concedido prazo de até quinze dias para manifestação, período em que ficará suspenso o prazo previsto no caput deste artigo. (AC) (Instrução Normativa-TCU nº 86, de 22/4/2020, BTCU Deliberações 75/2020)*

15. *Em suma, considerando a documentação citada, conclui-se que os procedimentos de fiscalização previstos na IN nº 81/2018 – TCU abrangem o exame dos seguintes aspectos principais:*

- a. Razões e fundamentação legal da proposta de privatização;*
- b. Processo de contratação das empresas de consultoria, auditoria e serviços especializados responsáveis pela modelagem do processo de privatização;*
- c. Autorização para alienação do controle acionário;*
- d. Justificativa para o preço mínimo de venda;*
- e. Adequação da avaliação econômico-financeira;*
- f. Edital de privatização.*



**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

16. Ademais, verifica-se que o controle exercido pelo TCU sobre as privatizações de estatais federais inicia-se anteriormente à publicação do Edital de licitação, cabendo àquela Corte pronunciar-se sobre eventuais ajustes a serem realizados na modelagem do processo de venda e, conseqüentemente, na minuta do Edital.

17. Considerando o volume de informações e considerações levantado nas várias etapas da modelagem de processos de privatização, o escopo do acompanhamento é sugerido pela equipe de fiscalização, observando os critérios de materialidade, relevância, oportunidade e risco, e aprovado pelo Dirigente da Unidade Técnica, pelo Diretor ou pelo Supervisor, com base no princípio da significância (art. 9º, § 6º).

18. De forma análoga, e tendo em vista, ainda, a fase adiantada do processo de privatização aqui analisado, cujo Edital foi publicado em 06/11/2020 (Peça 52), prevendo, após atualização de cronograma, a entrega das Propostas Econômicas para a data de 01.12.2020<sup>4</sup>, foi proposto por esta Equipe e aprovado pela Diretoria o seguinte escopo para a atual fase da fiscalização:

I - Com base na Instrução Normativa nº 81/2018 – TCU, verificar:

a. razões e fundamentação legal da proposta de privatização;

b. documentação relativa à:

- contratação das empresas de consultoria, auditoria e serviços especializados responsáveis pela modelagem do processo de privatização;
- autorização para venda (assembleia de acionistas) e estabelecimento do preço mínimo.

II - Análise da avaliação econômico-financeira e do preço mínimo de venda estabelecido, com foco na resposta às seguintes questões:

a. Foram adotadas metodologias de avaliação de empresas reconhecidas pelos órgãos de controle e aceitas pelo mercado?

b. As premissas utilizadas são razoáveis? (fundamentam-se em dados de mercado e/ou oficiais)

c. Foram identificados erros ou inconsistências nos dados e parâmetros adotados?

III. Exame do edital de privatização com foco em:

a. garantia do caráter competitivo do certame;

b. cláusulas que representem assunção de compromissos financeiros futuros a serem realizados por empresa, órgão ou entidade da administração pública distrital ou por ela controlada, direta ou indiretamente.

**RAZÕES E FUNDAMENTAÇÃO LEGAL DA PROPOSTA DE PRIVATIZAÇÃO**

19. Inicialmente, na Proposta da Administração para a Companhia Energética de Brasília (Peça 2), a jurisdicionada

<sup>4</sup> <http://ri.ceb.com.br/edital-leilao/>, acesso em 24/11/2020.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL  
GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

apresentou histórico acerca do processo de privatização em tela, conforme trechos destacados a seguir:

A Companhia de Eletricidade de Brasília ("CEB Holding") foi criada pela Lei Federal nº 4.545, de 10 de dezembro de 1964. As mudanças introduzidas na Lei Distrital nº 383, de 16 de dezembro de 1992 e pela Lei nº 1.787, de 27 de novembro de 1997, autorizaram a CEB Holding a constituir ou subscrever capital de sociedades, inclusive de subsidiárias integrais.

**A Lei Distrital nº 2.710, de 24 de maio de 2001, autorizou a reestruturação societária da CEB Holding, permitindo expressamente a criação de sociedades coligadas, controladas ou subsidiárias integrais da CEB Holding e, ainda, a participação no capital social de sociedades, na condição de sócio ou acionista majoritário ou minoritário, podendo implementar a reestruturação societária por qualquer dos meios previstos em Lei.**

A partir da autorização contida na Lei Distrital nº 2.710, de 24 de maio de 2001, **a CEB-D foi constituída em Assembleia Geral de acionistas**, por meio de escritura pública, com registro em junta comercial, em 20 de junho de 2005, **tratando-se de subsidiária integral da CEB Holding**. A própria Lei Distrital nº 2.710, de 24 de maio de 2001, também autoriza a CEB-D à criação de subsidiárias, a cisão ou outras formas de reestruturação societária.

**Em 2006, em atendimento ao disposto na Lei Federal nº 10.848/04, a CEB Holding foi submetida ao processo de desverticalização e a consequente segregação das atividades de geração, distribuição e transmissão em companhias diversas**, o que levou a sua reestruturação societária, passando a concessão de distribuição de energia elétrica do Distrito Federal, nos termos do Contrato de Concessão nº 66/99 e respectivos aditivos, para a CEB-D.

**Em 2015, a Concessão do serviço de distribuição de energia elétrica, detida pela CEB Distribuição S/A, foi renovada por 30 anos, por meio do seu Quarto Termo Aditivo, até o ano de 2045, não obstante o Poder Concedente ter arguido que a Companhia vinha performando com grande dificuldade no cumprimento das metas regulatórias, seja dos indicadores econômico-financeiros, sejam os indicadores técnicos DEC e FEC. Na ocasião, o Tribunal de Contas da União – TCU baseado no voto do Ministro José Múcio Monteiro autorizou que o Poder Concedente, União Federal, por intermédio do Ministério das Minas e Energia renovasse a concessão da CEB-D, mas condicionou que o contrato disciplinasse cláusulas rígidas de que a Companhia fosse obrigada a cumprir nos primeiros 05 (cinco) anos da celebração do referido Aditivo integralmente os indicadores regulatórios, impondo ao Poder concedente a obrigação de declarar caducidade da concessão caso houvesse o descumprimento por 02 (dois) anos consecutivos ou alternados dos indicadores.**

20. Prossegue a jurisdicionada descrevendo a evolução da situação da CEB-D:

**A situação dos números da CEB-D demonstrava uma perda significativa de aderência às premissas que levaram à elaboração e aprovação do Plano de Negócios 2019-2023 da Companhia Energética de Brasília, deliberado pela então administração em dezembro de 2018. Diante de um cenário diverso das expectativas apresentadas pela administração anterior, não poderiam os administradores adotar medida diversa que não a de promover a revisão do Plano, de forma a preservar os melhores interesses da Companhia.**

**Relativamente às garantias contratuais societárias descumpridas, principalmente aquelas relativas à operação realizada em outubro de 2018, de 3ª Emissão de Debêntures Simples, não conversíveis em ações, da**





TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL  
GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

*espécie com garantia real, em série única, sob coordenação do Banco Bocom BBM, foram realizadas negociações com os debenturistas, que deliberaram em assembleia pela concessão de waiver das obrigações não cumpridas, tendo sido renegociadas algumas cláusulas contratuais, mediante o pagamento de um custo de renegociação (waiver fee) de 1% sobre o saldo da operação.*

*Diante da situação de forte desequilíbrio econômico-financeiro da CEB-D, a Companhia Energética de Brasília realizou um aporte de R\$ 81.173 mil, em 28/06/2019, para a melhoria da situação econômico-financeira, conforme recomendado pela Agência Nacional de Energia Elétrica – ANEEL.*

*Adicionalmente, considerando a necessidade de mitigar o risco de quebra de garantias contratuais regulatórias pelo segundo ano consecutivo, em 2019, e evitar a abertura de processo de caducidade da concessão da CEB-D, a 98ª Assembleia Geral Extraordinária da Companhia Energética de Brasília, em 19 de junho de 2019, deliberou por alterar as estratégias definidas no Plano de Negócios 2019-2023 da Companhia, relativas à alienação das participações em sociedades geradoras de energia para capitalizar a CEB-D, e determinou a realização de estudos para transferência do controle societário da CEB-D para a iniciativa privada, conforme fato relevante comunicado ao mercado, na mesma data.*

*Pela análise realizada pela Diretoria Financeira e Gestão de Riscos da CEB-D, constante de fundamentação técnica que instruiu a tomada de decisão, a venda de todos os ativos daquela companhia, sejam as participações societárias ou os ativos imobiliários, reduziria a dívida bruta da empresa, mas as projeções indicavam que, mesmo com a venda de ativos e redução da dívida, a empresa não alcançaria o necessário equilíbrio entre as receitas e despesas, o que geraria a necessidade, a médio prazo, de novos e vultosos aportes financeiros da acionista controladora. A acionista controladora não possui geração de caixa própria que possibilite capitalizar a distribuidora, exceto se receber recursos, via orçamento, do Governo do Distrito Federal, que já manifestou a impossibilidade de capitalizar a empresa sem comprometer os serviços essenciais, como segurança, saúde e educação.*

*A situação atual dos ativos regulatórios e operacionais da CEB-D demanda novos investimentos, no atual e próximos exercícios, condição essa para manter a qualidade dos serviços prestados aos consumidores. É fato que a perspectiva de geração de caixa futuro, mantido o Plano de Negócios anterior, não indicava que seria suficiente para, no prazo necessário, suportar um plano de investimentos adequado e que se reverteresse na melhoria dos serviços e da tarifa. Nesse sentido, a atual administração levou aos acionistas proposta de suspender a venda dos ativos de geração, que têm distribuído lucros à controladora, para que houvesse a alienação do controle da CEB-D.*

*De forma a atender à deliberação da AGE realizada em 19 de junho de 2019, a Companhia Energética de Brasília assinou contrato com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES objetivando a estruturação de projeto de alienação do controle societário da CEB-D à iniciativa privada, incluindo a prévia estruturação de operação de captação de recursos para reestruturação financeira da CEB-D, medida de ajuste prévio julgada necessária para o sucesso da alienação do controle da Companhia. Nesse sentido, em 30 de dezembro de 2019, a Companhia Energética de Brasília realizou mais um aporte de R\$ 91.000 mil na CEB-D, somado ao aporte que já havia sido realizado em 30 de junho de 2019 no valor de cerca de R\$ 82 milhões de reais tendo naquele*



**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

**exercício a controladora sido obrigada a se endividar em R\$ 173 milhões de reais para aumento de capital de sua subsidiária.**

(...)

**A CEB-D descumpriu as condições mínimas de sustentabilidade econômico-financeira em 2018 (Fluxo de Caixa Negativo de R\$ 22,5 milhões, apurado pela fórmula EBITDA – QRR), bem como de sustentabilidade técnico-operacional em 2019 (DEC de 8,85 e FEC de 7,25, contra os limites de 8,45 e 6,43, respectivamente).**

**À luz do 4º Termo Aditivo ao Contrato de Concessão nº 66/1999, celebrado pela CEB-D em dezembro de 2015 com o Poder Concedente, qualquer descumprimento que ocorra no ano de 2020, quer seja de métricas econômico-financeiras, quer seja de métricas técnico-operacionais, poderá ensejar o início do processo de caducidade da concessão.**

**Diante deste quadro, e com base (i) no disposto no § 5º do art. 11 da Lei nº 12.783/2013, que contém a previsão legal de deslocamento temporal das obrigações da CEB-D no caso da transferência de seu controle; (ii) nas dificuldades da CEB-D em atingir os indicadores econômicos e operacionais atrelados à concessão no ano de 2020; (iii) na importância de se ampliar a atratividade da CEB-D no processo de alienação de controle, como forma de afastar o risco de caducidade da concessão; e (iv) na possibilidade real, concreta e iminente de instauração de processo punitivo pela ANEEL com vista à caducidade da concessão, a CEB-D apresentou ao MME uma solicitação de ajuste de três anos de tais obrigações, contados a partir da adjudicação do leilão de desestatização da Companhia.**

**Tal solicitação foi submetida através da Carta nº 170/2020 - CEB-D/DG, e em 18 de agosto de 2020, foi publicado Despacho do **Ministro de Minas e Energia que aprovou o deslocamento temporal das obrigações contidas nos Anexos II e III, do Quarto Aditivo ao Contrato de Concessão nº 066/1999, condicionado à transferência de controle da CEB-D, mediante processo licitatório, nos primeiros cinco anos da prorrogação referida na Lei nº 12.783/2013.****

A transferência do controle societário da CEB-D, e a consequente adoção de práticas próprias de uma empresa privada, é essencial para a reversão da situação operacional, econômica e financeira da Companhia. A transferência é fator preponderante para que, de um lado, a empresa cumpra plenamente as exigências estabelecidas no 4º Termo Aditivo ao Contrato de Concessão nº 066/1999 e, de outro, retome sua capacidade de investimento - fundamental para o pleno atendimento de seus consumidores e atendimento de todas as metas estabelecidas pela Agência Reguladora.

21. No que diz respeito à legalidade da operação, ressalta-se que a Lei Distrital nº 2.710/01 autorizou a reestruturação societária da CEB Holding, permitindo a criação de sociedades coligadas, controladas ou subsidiárias integrais. Sob o amparo da citada norma, foi constituída, no ano de 2005, a CEB Distribuição, subsidiária integral da CEB Holding.

22. A possibilidade de alienação do controle acionário de subsidiárias das empresas estatais, todavia, foi objeto de vários questionamentos, inclusive no Supremo Tribunal Federal – STF.

23. No julgamento da Ação Direta de Inconstitucionalidade (ADI) 5624 o Plenário do Supremo Tribunal Federal - STF referendou, em parte, medida cautelar para afirmar que a exigência de autorização legislativa não se aplica à venda do controle das subsidiárias e



**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

*controladas de empresas públicas e sociedades de economia mista. Segundo a decisão, a operação pode até mesmo ser realizada sem necessidade de licitação, desde que os procedimentos observem os princípios da administração pública, previstos no artigo 37 da Constituição Federal, respeitado sempre o princípio da competitividade.*

24. *Em outra ação, as Mesas do Congresso Nacional, do Senado Federal e da Câmara dos Deputados (Reclamação nº 42576), questionaram a venda de ativos de subsidiárias da Petrobras. No pedido, as referidas Casas Legislativas sustentaram que a constituição de subsidiárias a partir de desmembramentos da empresa-matriz, com a finalidade única de alienação do controle acionário, representaria desvio de finalidade. Tal prática, quando motivada pelo interesse na alienação de ativos, constituiria, na verdade, uma operação de privatização da empresa, sem o devido controle do Poder Legislativo.*

25. *Ao julgar o pleito, o Plenário do Supremo Tribunal Federal (STF) decidiu, por maioria de votos, indeferir o pedido de liminar contra a venda de ativos de subsidiárias da Petrobras.*

26. *De acordo com a decisão, a prévia autorização legislativa somente é necessária para alienação do controle acionário das empresas-matrizes.*

27. *Em seu voto, que foi seguido pela maioria dos membros da Corte, o Ministro Alexandre de Moraes<sup>5</sup> destacou:*

*Entendo inexistentes quaisquer desvios de finalidade ou fraude na criação da subsidiária impugnada, no sentido de “fatiar” a empresa-mãe, permitindo uma “oculta e parcial privatização” sem autorização legislativa, com somente a venda de seus ativos. Pelo contrário, entendo presentes os pressupostos do artigo 64 da Lei nº 9.478/97, pois no legítimo e lícito exercício de sua discricionariedade de gestão administrativa, a PETROBRAS pretende realizar um plano de desinvestimento, buscando otimizar sua atuação e, consequentemente, garantir maior rentabilidade, eficiência e eficácia à empresa.*

28. *No mesmo sentido, manifestou-se, por maioria, o Plenário do TCDF<sup>6</sup> (Decisão nº 4705/20), ao analisar representação contra a alienação das ações da CEB-D:*

**Decisão nº 4705/2020**

*O Tribunal decidiu:*

*I - quanto às preliminares, rejeitá-las, por maioria. Vencido o Conselheiro PAULO TADEU, que manteve o seu entendimento, e parcialmente vencido o Conselheiro RENATO RAINHA, que votou pelo acolhimento apenas da segunda preliminar;*

*II - no mérito, por maioria, de acordo com o voto do Relator:*

<sup>5</sup> <http://www.stf.jus.br/arquivo/cms/noticiaNoticiaStf/anexo/RCL42576AM.pdf>

<sup>6</sup> Processo TCDF nº 14174/2019



**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL  
GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

1) tomar conhecimento:

- a) da Informação n.º 77/2020-DIGEM2 (e-DOC 45794F71-e);
- b) do Parecer n.º 869/2020-GP1P (e-DOC 9DD99BBD-e);
- c) dos demais documentos juntados aos autos;

**2) considerar que a desestatização da CEB Distribuição S.A., mediante alienação do seu controle acionário, não depende de prévia autorização legislativa específica, em harmonia com a decisão proferida no dia 19.10.2020 pelo Juízo da 4ª Vara Cível de Brasília, no âmbito da Ação Popular n.º 0706848-38.2020.8.07.0018-TJDFT;**

3) determinar à Segem/TCDF que acompanhe o deslinde da ação judicial a que alude o item II;

4) dar ciência desta decisão aos signatários da peça de e-DOC 5FBD0ED3-c, ao Sindicato dos Trabalhadores nas Indústrias Urbanas, nas Atividades de Meio Ambiente e nos Entes de Fiscalização e Regulação dos Serviços de Energia Elétrica, Saneamento, Gás e Meio Ambiente no Distrito Federal – STIU/DF e à Companhia Energética de Brasília – CEB Holding, por intermédio dos seus respectivos representantes legais, bem como ao Distrito Federal, por meio da Procuradoria-Geral do Distrito Federal – PGDF, e à Deputada Distrital Arlete Sampaio;

5) autorizar o retorno dos autos à Segem/TCDF, para a adoção das providências pertinentes. O Conselheiro PAIVA MARTINS seguiu o voto do Relator, apresentando, na forma do art. 111 do RI/TCDF, declaração de voto (peça 237).

Vencidos os Conselheiros RENATO RAINHA e PAULO TADEU, que apresentaram, em conformidade com o art. 111 do RI/TCDF, declarações de voto (peças 236 e 238).

29. Notícia-se que, posteriormente à Decisão acima, foi ajuizado no TJDF o Mandado de Segurança (MS) nº 0707729-15.2020.8.07.0018, com pedido de liminar, para suspender a deliberação da 103ª AGE da CEB, que decidiu pela alienação da CEB-D, sustentando a necessidade do crivo legislativo, com base na LODF.

30. Em 26.11.2020, a liminar pleiteada no MS foi indeferida. Destacam-se trechos da Decisão:

**(v) Mérito – análise da liminar**

(...)

Na hipótese dos autos, não denoto a presença dos requisitos necessários à concessão da liminar.

Com efeito, a questão posta em julgamento cinge-se ao alegado direito líquido e certo dos impetrantes, deputados distritais, deliberarem sobre a conveniência e oportunidade da privatização da CEB Distribuição, com fundamento no art. 19, XVIII e XIX, da LODF, que teria feito a opção por exigir autorização legislativa para alienação das estatais, inclusive as subsidiárias, no âmbito do Distrito Federal.





TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL  
GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

**Ora, é preciso destacar que, quanto à alegação de necessidade de autorização da Câmara Legislativa do Distrito Federal, o STF reconheceu, por ocasião do julgamento da ADI 5624, a desnecessidade de autorização legislativa quando da venda da participação acionária de uma subsidiária, nos seguintes termos:**

MEDIDA CAUTELAR EM AÇÃO DIRETA DE INCONSTITUCIONALIDADE. CONCESSÃO PARCIAL MONOCRÁTICA. INTERPRETAÇÃO CONFORME À CONSTITUIÇÃO. ART. 29, CAPUT DA LEI 13.303/2016. VENDA DE AÇÕES. ALIENAÇÃO DO CONTROLE ACIONÁRIO DE EMPRESAS PÚBLICAS, SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA OU DE SUAS SUBSIDIÁRIAS E CONTROLADAS. NECESSIDADE DE PRÉVIA AUTORIZAÇÃO LEGISLATIVA E DE LICITAÇÃO. VOTO MÉDIO. MEDIDA CAUTELAR PARCIALMENTE PELO PLENÁRIO. I – A alienação do controle acionário de empresas públicas e sociedades de economia mista exige autorização legislativa e licitação pública. II – A transferência do controle de subsidiárias e controladas não exige a anuência do Poder Legislativo e poderá ser operacionalizada sem processo de licitação pública, desde que garantida a competitividade entre os potenciais interessados e observados os princípios da administração pública constantes do art. 37 da Constituição da República. III – Medida cautelar parcialmente referendada pelo Plenário do Supremo Tribunal Federal. (ADI 5624 MC-Ref, Relator(a): RICARDO LEWANDOWSKI, Tribunal Pleno, julgado em 06/06/2019, PROCESSO ELETRÔNICO DJe-261 DIVULG 28-11-2019 PUBLIC 29-11-2019) (destaquei).

A propósito do tema, a Justiça do Distrito Federal já se manifestou sobre a questão posta em julgamento, por ocasião do indeferimento da tutela de urgência nos autos da ação popular em trâmite perante à 4ª Vara Cível de Brasília, Proc. nº 0706848-38.2020.8.07.0018, na qual o MM. Juiz de Direito Titular, Dr. Giordano Resende Costa, bem analisou a tese da necessidade de autorização legislativa específica para privatização da CEB Distribuição, por decisão exarada em 19/10/2020, verbis: ... o argumento central da peça inicial é falho e contrário ao entendimento do Supremo Tribunal Federal, pois a sociedade requerida pode vender a sua participação acionária nas subsidiárias sem a necessidade de autorização legislativa. É um precedente obrigatório, nos termos do artigo 927, I, do Código de Processo Civil e não pode este Juízo não o observar. (ID 74920106 - Pág. 3-4 daqueles autos). Da mesma forma, essa questão já foi afastada pelo TCDF em sessão ocorrida em 28/10/2020, em sede de representação dos empregados da CEB (decisão que ainda não foi publicada). Daí porque incabível o argumento de que configura desvio de finalidade a aplicação da hipótese da ADI 5624 ao presente caso. Como se isso não bastasse, constata-se que a Companhia Energética de Brasília – CEB, que é a entidade matriz ou entidade-mãe, configura uma holding, formada pelas seguintes empresas (subsidiárias e coligadas):

(...)



**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

*Desta forma, não há que se falar que a alienação da CEB Distribuição S/A conduzirá, de fato ou de direito, ao desaparecimento da matriz, pois diversas outras empresas fazem parte da holding.*

*(...)*

*Não bastasse isso, não têm razão os impetrantes quando sustentam ofensa ao disposto no art. 19 da LODF. É que, tal como no art. 37, XIX e XX, da CF, o art. 19, XVIII, XIX e § 7º da LODF, estabelece que:*

*XVIII – somente por lei específica pode ser:*

- a) criada autarquia e autorizada a instituição de empresa pública, de sociedade de economia mista e de fundação, cabendo a lei complementar, neste último caso, definir as áreas de sua atuação;*
- b) transformada, fundida, cindida, incorporada, privatizada ou extinta entidade de que trata a alínea a;*

*XIX - depende de autorização legislativa, em cada caso, a criação de subsidiárias das entidades mencionadas no inciso anterior, assim como a participação de qualquer delas em empresa privada;*

*§ 7º Para a privatização ou extinção de empresa pública ou sociedade de economia mista a que se refere o inciso XVIII deste artigo, a lei específica dependerá de aprovação por dois terços dos membros da Câmara Legislativa.*

*I - A privatização de empresa pública ou sociedade de economia mista, de que trata o inciso XVIII deste artigo, condicionada à autorização legislativa nos termos deste parágrafo, depende de manifestação favorável da população, sob a forma de referendo;*

*II - a lei que autorizar a privatização, mediante alienação de ações de empresa pública e sociedade de economia mista, estabelecerá a exigência de cumprimento pelo adquirente de metas de qualidade do serviço de atendimento aos objetivos sociais inspiradores da constituição da entidade.*

*Note-se, desta forma, que o mencionado § 7º do art. 19 da LODF faz referência apenas ao inciso XVIII, que trata da entidade matriz, a qual é exigida expressamente lei específica para criação e extinção. Logo, para criação (e extinção) das empresas subsidiárias resta aplicação somente do disposto no inciso XIX, do art. 19, da LODF e, conforme já explanado, o STF já dispensou lei específica para criação (e, por tabela, para extinção), no referido julgamento da ADI 1649.*

*Ademais, é preciso destacar que a Lei Distrital nº 383/92, com as alterações feitas pela Lei nº 1.787/97, já autorizou à CEB, nos termos de seu artigo 2º, a constituição ou subscrição de capital de sociedades, inclusive subsidiárias integrais. E seu art. 3º autorizou o Governo do Distrito Federal a alienar ações disponíveis que tiver no capital social da CEB, aplicando-se o produto em investimentos energéticos da própria empresa.*

*(...)*

*Portanto, sob qualquer prisma que se possa analisar a presente questão não há direito líquido e certo a ser amparado no presente mandamus, a despeito do louvável esforço argumentativo despendido*

**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**Proc.: 00600-  
00007917/2020e

pelos ilustres advogados dos impetrantes. Assim, INDEFIRO a medida liminar.

31. Tendo em conta o indeferimento da liminar pleiteada no MS 0707729-15.2020.8.07.0018, não se vislumbra óbice, no presente momento, ao prosseguimento do processo de desestatização da CEB-D, devendo, no entanto, ser acompanhado o deslinde do citado MS.

32. Entende-se, ante o exposto, que não existe, no momento, impedimento legal para continuidade do processo de desestatização da CEB Distribuição S.A., subsidiária integral da Companhia Energética de Brasília – CEB Holding.

33. No tocante à fundamentação, a jurisdicionada apontou a necessidade de transferência do controle acionário da CEB-D para a iniciativa privada em razão do descumprimento de cláusulas do contrato de concessão relacionadas à qualidade dos serviços e à sustentabilidade econômico-financeira da empresa, que podem levar ao processo de caducidade.

34. De fato, o 4º Termo Aditivo ao Contrato de Concessão nº 66/1999, celebrado pela CEB-D em dezembro de 2015, trouxe cláusulas que condicionaram a prorrogação ao cumprimento de indicadores relacionados à continuidade dos serviços e a critérios de eficiência da gestão econômico-financeira que, se violados, podem levar à perda da concessão.

35. O relato apresentado pela CEB evidencia a dificuldade da empresa de atender aos padrões regulatórios estabelecidos pela Agência Nacional de Energia Elétrica - ANEEL.

36. O anexo II do referido Termo Aditivo trata da eficiência na prestação do serviço de distribuição de energia.

37. Foram estabelecidos pelo órgão regulador limites anuais para a frequência e duração das interrupções no fornecimento de energia, medidos pelos indicadores de Duração Equivalente de Interrupção por Unidade Consumidora – DEC e Frequência Equivalente de Interrupção por Unidade – FEC. A tabela seguinte mostra a evolução desses indicadores nos últimos 5 anos:

Ano	DECI (contrato de concessão)	DECI (realizado)	FECi (contrato de concessão)	FECi (realizado)
2016	15,14	9,49	11,33	7,84
2017	13,09	8,39	9,83	7,00
2018	10,58	8,56	7,99	6,03
2019	8,45	8,84	6,43	7,24
2020	7,90	9,58*	6,03	7,14*

Fonte: CEB

\* Valores de outubro/2020 (em homologação)<sup>7</sup>.



**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

38. *Constata-se uma piora do desempenho da CEB-D a partir de 2017, com o descumprimento dos limites estabelecidos para os dois últimos exercícios.*

39. *A questão da eficiência na gestão econômico-financeira é abordada no anexo III do Aditivo. De acordo com a Subcláusula Segunda:*

*Subcláusula Segunda: O atendimento do Critério de Eficiência com relação à Gestão Econômico-Financeira dependerá da observância das seguintes inequações:*

*(I)  $LAJIDA \geq 0$  (até o término de 2017 e mantida em 2018, 2019 e 2020)*

*(II)  $[LAJIDA (-) QRR] \geq 0$  (até o término de 2018 e mantida em 2019 e 2020)*

*(III)  $\{Dívida Líquida / [LAJIDA (-) QRR]\} \leq 1 / (0,8 * SELIC)$  (até o término de 2019)*

*(IV)  $\{Dívida Líquida / [LAJIDA (-) QRR]\} \leq 1 / (1,1 * SELIC)$  (até o término de 2020)*

40. *A principal variável das inequações é o LAJIDA, ou Lucro antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização, cujo montante é ajustado por eventos não recorrentes. O LAJIDA é um indicador que mede a saúde financeira de uma empresa, com base na capacidade operacional de gerar caixa, ou seja, quanto a companhia gera de lucro ou prejuízo apenas em suas atividades operacionais.*

41. *Nesse ponto, vale destacar as dificuldades identificadas na Auditoria Operacional realizada na CEB-D em 2014 (Processo 5432/2013), relativas à obtenção de resultados operacionais positivos e consistentes.*

42. *Em cumprimento às deliberações desta Corte, a CEB-D implementou diversas ações para tentar reverter a situação. Observou-se, contudo, no monitoramento das medidas adotadas pela Companhia (Processo TCDF nº 25150/2017), que a situação econômico-financeira continuou se deteriorando.*

43. *Para melhor compreensão dessa situação, julga-se pertinente trazer excertos do Relatório do Segundo Monitoramento de Auditoria, elaborado em agosto de 2019, e que tratam especificamente da situação econômico-financeira da Companhia<sup>8</sup>:*

*(...)*

59. *Para tal, procede-se ao exame sob dois aspectos. Primeiramente, realiza-se uma avaliação de alguns indicadores, relevantes no ponto de vista econômico-financeiro, tecendo um comparativo entre o previsto no Plano de Negócio da Companhia e o que efetivamente aconteceu nestes dois períodos. Depois, passa-se a examinar o atendimento às premissas estabelecidas no Quarto Termo Aditivo ao Contrato de Concessão nº 66/1999-ANEEL, análise de suma importância, haja vista as consequências que poderão advir de seu descumprimento.*

<sup>8</sup> Processo nº 25.150/2017, Peça 25 (e-doc 583EEA1A-e).



**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**Proc.: 00600-  
00007917/2020e

60. No Plano de Negócio da Companhia, fez-se a seguinte estimativa sobre os seus lucros, bem como a respeito da margem líquida desses resultados para os períodos de 2017 a 2022:

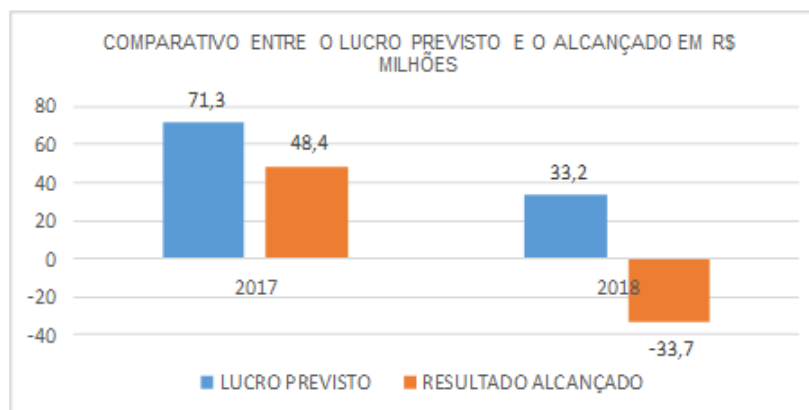
**Figura 1 – Lucro/Prejuízo Líquido de 2017 a 2022**



Fonte: PT 05, e-DOC B6F27FAD-c (fl. 40)

61. **Compulsando essa previsão com os resultados efetivamente alcançados nos anos de 2017 e 2018, observa-se que não foram atingidas as metas estabelecidas no referido Plano.** Quanto ao Lucro/Prejuízo, verificou-se a seguinte situação:

Figura 2 – Comparativo entre lucro previsto e alcançado em 2017/2018.



62. **Vê-se que, apesar do resultado positivo de 2017, a meta não foi atingida, chegando o resultado a menos de 70% do previsto. Em 2018 a situação ficou ainda mais difícil, sendo que a Companhia não só deixou de cumprir o estabelecido, como registrou prejuízo de 33,7 milhões.**

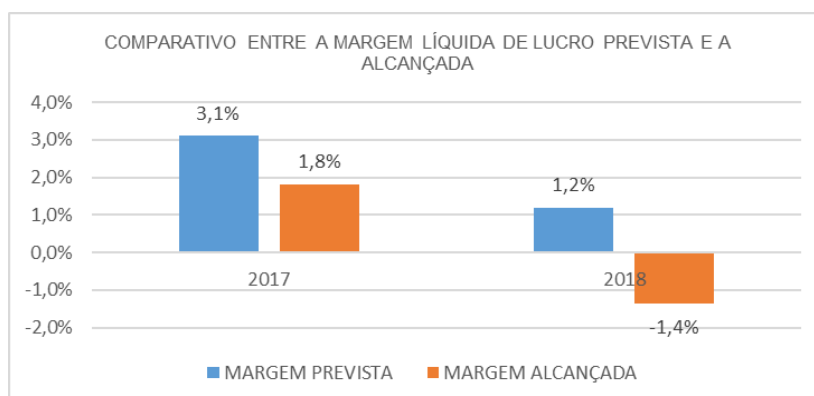
63. Consequentemente, a Margem Líquida de Lucro também não atingiu os índices planejados:



**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

*Figura 3 – Comparativo entre margem líquida de lucro prevista e alcançada em 2017/2018.*



(...)

67. **Outro dado que chamou negativamente a atenção em 2018 foi o descompasso entre os custos com Pessoal, Materiais, Serviços e Outros – PMSO realizados pela Companhia, com o limite estabelecido pela Agência Reguladora. Enquanto o nível regulatório indicado pela ANEEL era de R\$ 292,5 milhões, a CEB Distribuição atingiu a quantia de R\$ 370,4 milhões para esses custos.**

68. **Ressalta-se que o descumprimento dessa premissa ocasiona um descasamento entre as despesas e as receitas, pois a diferença entre o estabelecido pela Agência e o efetivamente gasto pela Distribuidora, nesse caso de R\$ 77,6 milhões, não pode ser repassado à tarifa cobrada do consumidor, afetando diretamente o resultado da Companhia.**

69. **Observa-se, nos números analisados, a confirmação de um indicativo percebido quando da realização do 1º Monitoramento da presente Auditoria, em 2017, de uma piora substancial dos indicadores econômico-financeiros da Companhia já naquele ano.**

44. **A evolução do quadro econômico-financeiro da CEB-D foi novamente abordada no âmbito do Processo 14174/19, que trata do pedido de liminar dos empregados da CEB Distribuição contra alienação da participação acionária da empresa. Destacam-se os seguintes pontos da Informação nº 77/2020-DIGEM2<sup>9</sup>.**

58. **Relembra-se, conforme análise feita nos parágrafos 58/81 da Informação nº 41/2019-DIGEM2, transcrita no parágrafo 36 desta Instrução, que a CEB-D, em 2018, descumpriu os parâmetros mínimos de sustentabilidade econômica e financeira, estabelecidos no Anexo III do Quarto Termo Aditivo ao Contrato de Concessão nº66/1999-ANEEL, firmado entre a Companhia e a ANEEL em 2015, já que o resultado da inequação “[LAJIDA (-) QRR (-) Juros da Dívida]” ficou negativo em mais de R\$ 70 milhões.**

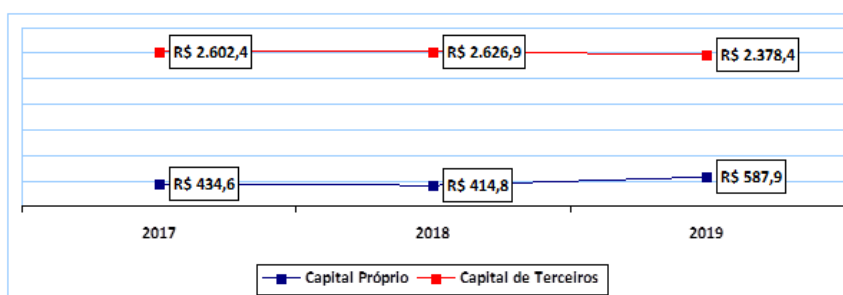
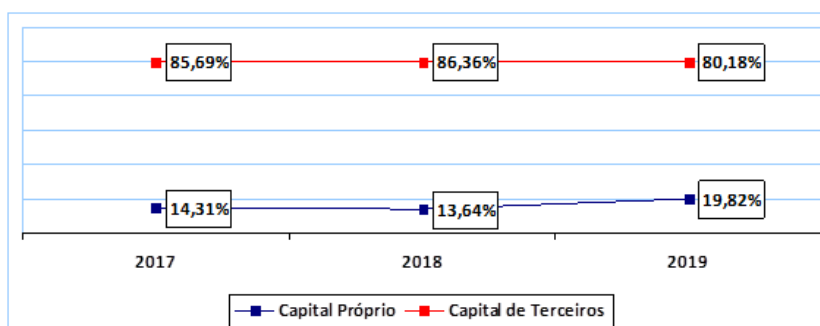
<sup>9</sup> Processo 14.174/2019, Peça 191 (e-doc 45794F71-e).

TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL  
GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHOProc.: 00600-  
00007917/2020e

59. Destaca-se que a **repetição da ocorrência em 2019 poderia provocar a abertura do processo de caducidade da concessão**. Entretanto, conforme pode ser visto nas Notas Explicativas às Demonstrações Financeiras, **isso não aconteceu, pois o resultado da referida inequação foi revertido, ficando positivo em R\$ 28,841 milhões**.

60. Ressalta-se, ainda, que em 2019 a **Controladora aportou R\$ 173 milhões na CEB DIS, a título de Adiantamento para Futuro Aumento de Capital – AFAC**, sendo R\$ 81,2 milhões em junho/19 e R\$ 91,9 milhões em dezembro/19, o que também contribuiu para uma melhora nos números da Companhia.

61. Implementadas essas e outras medidas, ocorreu, também, uma leve redução na dependência do capital de terceiros, conforme pode ser visto nos gráficos abaixo.

**Estrutura do capital da CEB – Distribuição em R\$ milhões****Estrutura do capital da CEB – Distribuição %**

62. Da avaliação dos novos dados, observa-se que ocorreram melhoras nos números da CEB-D. E é inegável que a **estratégia adotada foi muito importante, e surtiu o efeito esperado, já que permitiu o cumprimento dos termos do Contrato de Concessão, evitando a possibilidade de, abertura do processo de caducidade** e dando uma margem de mais um exercício para a Companhia buscar uma reversão do quadro.

63. Entretanto, **a situação ainda é muito complexa**. Ressalta-se que **uma das medidas que mais impactaram a obtenção de um resultado positivo em 2019 foi a negociação com o Governo do Distrito Federal que permitiu o diferimento do pagamento de parte do ICMS referente aos meses de março a novembro de 2019**.

64. **Somente com essa ação, a CED-D deixou de desembolsar, em 2019, mais de R\$ 300 milhões. Contudo, trata-se apenas de um**

TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL  
GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHOProc.: 00600-  
00007917/2020e

**adiamento do problema, pois a despesa deverá ser paga em sua totalidade em 2020, o que irá afetar sobremaneira os resultados deste ano.**

65. Desse modo, entende-se que **persiste a difícil situação econômico-financeira da CEB-D, não sendo os novos dados apresentados suficientes para alterar o entendimento do Corpo Técnico acerca desse ponto, já expresso na Informação nº 41/2019-DIGEM2.**

45. A análise constante da Informação nº 77/2020-DIGEM2 demonstra a dificuldade da CEB-D em alcançar uma situação sustentável. A estratégia de aportar capital e postergar o pagamento de ICMS, recorrente nos últimos anos, canaliza recursos públicos para cobertura das necessidades de caixa da CEB-D.

46. E o cenário atual permanece bastante complicado. Os dados mais recentes sobre os indicadores regulatórios anualizados (12 meses), constantes das Demonstrações Financeiras referentes ao terceiro trimestre de 2020<sup>10</sup>, evidenciam que a Companhia ainda não atingiu os parâmetros mínimos exigidos no Contrato de Concessão.

	Parâmetro	30/09/2020	2019
LAJIDA Regulatório $\geq 0$ (até o término de 2017 e mantida nos anos seguintes)	$\geq 0$	43.178	150.184
[LAJIDA Regulatório (-) QRR] $\geq 0$ (até o término de 2018 e mantida nos anos seguintes)	$\geq 0$	(25.140)	81.867
{Dívida Líquida Regulatória / [LAJIDA Regulatório (-) QRR]} $\leq 1/ (0,8 * SELIC)$ (até o término de 2019 e mantida nos anos seguintes)	$\leq 35,3$	Fluxo Negativo <sup>11</sup>	9,8
{Dívida Líquida Regulatória / [LAJIDA Regulatório (-) QRR]} $\leq 1/ (1,1 * SELIC)$ (até o término de 2020 e mantida nos anos seguintes)	$\leq 25,4$	Fluxo Negativo <sup>11</sup>	n/a

Fonte: Demonstrações Financeiras da CEB-D referentes do 3º trimestre de 2020

47. O resultado alcançado ao final do mês de setembro de 2020 (LAJIDA anualizado de R\$ 43,2 milhões) não atende nem mesmo a meta regulatória fixada para o exercício de 2018, que previa que o LAJIDA fosse suficiente para permitir a depreciação e amortização dos investimentos realizados, de forma a recompor os ativos ligados à prestação do serviço (Quota de Reintegração Regulatória - QRR).

48. Esperava-se, para o exercício de 2020, que o LAJIDA fosse suficiente para garantir, além da depreciação e amortização, o gerenciamento da dívida da empresa, com base na seguinte inequação.

**{Dívida Líquida Regulatória / [LAJIDA Regulatório (-) QRR]}  $\leq 1/ (1,1 * SELIC)$**

49. Como o LAJIDA foi inferior à Quota de Reintegração Regulatória – QRR, a apuração do indicador de 2020 - que inclui a

<sup>10</sup> Disponível em <http://www.ceb.com.br/index.php/institucional-ceb-separator/ceb-distribuicao-s-a> acesso em 23/11/2020.

<sup>11</sup> Impossibilidade de cálculo devido à expressão LAJIDA - QRR apresentar resultado negativo. Descumprimento caracterizado.



**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**Proc.: 00600-  
00007917/2020e

variável Dívida Líquida – restou prejudicada, retornando um resultado negativo na inequação. Nesse caso, o resultado deveria ser inferior aos parâmetros e maior que zero.

50. Vale lembrar, conforme apontando na Informação nº 77/2020-DIGEM2, que uma das medidas que mais impactaram a obtenção do resultado positivo observado em 2019, e consequentemente permitiu o alcance da meta para 2019, foi a negociação com o Governo do Distrito Federal que possibilitou o diferimento do pagamento de parte do ICMS referente aos meses de março a novembro de 2019, cujo montante atingiu cerca de R\$ 300 milhões.

51. Cabe destacar, neste ponto, a dificuldade enfrentada pela maioria das empresas do país, incluindo o setor energético, decorrente da emergência sanitária causada pela pandemia de coronavírus (Covid-19).

52. Entre as diversas medidas governamentais implementadas para mitigar os efeitos adversos da pandemia no setor elétrico destaca-se a Resolução Normativa ANEEL nº 885/2020<sup>12</sup>, a qual dispõe sobre a Conta-COVID.

53. Trata-se de empréstimo para injeção de liquidez nas distribuidoras e manutenção do fluxo de pagamento no setor. A CEB-D solicitou crédito de R\$ 367 milhões, teto estabelecido para a empresa.

54. Os dados a seguir, constantes do item 29 das Demonstrações Contábeis referentes ao terceiro trimestre de 2020 (Conciliação do Fluxo de Caixa com o Lucro Líquido), mostram a importância dos recursos da Conta-COVID para a CEB-D.

	30/09/2020	31/12/2019
<b>Caixa Proveniente das Atividades Operacionais</b>	<b>(117.583)</b>	<b>299.875</b>
Recebimento CONTA COVID	278.958	-
Pagamento de Encargos da Dívida	(23.683)	(40.691)
<b>Caixa Líquido Proveniente das (Usado nas) Atividades Operacionais</b>	<b>137.692</b>	<b>259.184</b>

55. Observa-se que o Caixa Proveniente das Atividades Operacionais apresentou déficit de R\$ 117,6 milhões nos primeiros nove meses de 2020. Não fossem os R\$ 279 milhões da Conta-COVID, haveria uma redução significativa no caixa da empresa.

56. Vale destacar, ainda, a realização de novo parcelamento de dívida tributária relativa ao ICMS, competência de março de 2020, no valor de R\$ 55,3 milhões.

57. Ante o exposto, entende-se que a situação econômico-financeira da CEB-D continua piorando. A empresa segue apresentando fraco desempenho operacional, endividamento elevado e necessidade crescente de caixa. Infelizmente essa é a realidade dos

<sup>12</sup> Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/resolucao-normativa-n-885-de-23-de-junho-de-2020-263039015>. Acesso em 27/11/2020.



**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

últimos anos. Nesse cenário, e considerando a urgência na melhoria dos indicadores regulatórios, novos aportes de capital serão necessários.

58. Em relação aos custos de Parcela A (compra de energia, transmissão e encargos setoriais) e Parcela B (demais custos diretamente gerenciáveis pela distribuidora), a CEB-D continua operando acima da estrutura tarifária. A tabela abaixo mostra os ganhos/perdas em relação ao nível regulatório vigente até final do terceiro trimestre deste exercício.

<b>Ganhos/Perdas - Superiores/Inferiores ao Nível Regulatório</b>		
<b>Principais Efeitos</b>	<b>30/09/2020</b>	<b>31/12/2019</b>
<b>Efeitos de Parcela A</b>	<b>-95,4</b>	<b>4,8</b>
Rede Básica	-	-14,3
Perdas de Energia Elétrica	-29,7	-41,6
Acordos Bilaterais	25,6	24
Sobrecontratação >105%	-119,1	36,7
Sobrecontratação involuntária (Covid - Dec. 10.350/2020 Art. 3º, §7º, VI)	27,8	-
<b>Efeitos de Parcela B</b>	<b>-53,2</b>	<b>-86,1</b>
PMSO	-24,3	-41,6
Contingências	2,4	-14,1
PECLD	-31,3	-30,4
<b>Efeito financeiro</b>	<b>60,6</b>	<b>-12,2</b>
Resultado Financeiro	60,6	-12,2
<b>Perdas Totais</b>	<b>-88</b>	<b>-93,5</b>

Fonte: Demonstrações Financeiras da CEB-D referentes do 3º trimestre de 2020

59. Verifica-se que os custos da CEB-D nos primeiros nove meses excederam em R\$ 88 milhões o nível regulatório. Tais ineficiências geram perdas para empresa, que não pode repassar parte dos custos para a tarifa cobrada dos consumidores.

60. O fato é que a empresa descumpriu os parâmetros estabelecidos no Contrato de Concessão e corre o risco real de enfrentar processo de caducidade da concessão.

61. Acerca das dificuldades financeiras das distribuidoras de energia, julga-se conveniente trazer trecho do Acórdão TCU 2520/2015 – Plenário:

59. Ocorre que **diversas concessionárias possuem atualmente péssimas condições financeiras e impossibilidade de aportes de recursos por parte de seus controladores, ante a grave crise fiscal e econômica que aflige o Brasil e, em especial, o setor público**. Citam-se, como exemplo, concessões de propriedade da Eletrobrás, como CELG-D, CEAL, Amazonas Energia, Ceron e Eletroacre, e concessões de propriedade de municípios, estados e do DF, como CEEE, **CEB**, entre outras.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL  
GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

60. **Uma das soluções possíveis, se não a única para esses controladores, será o início imediato do processo de alienação do controle acionário, no caso de estatais, a privatização. Processo que poderá ser salutar às contas desses entes, haja vista o ingresso de recursos financeiros com a alienação das concessões, bem como o estancamento dos aportes anuais que a maior parte desses entes têm realizado para evitar a insolvência dessas empresas, e positivo ao consumidor, que terá melhora na prestação do serviço público em razão da assunção de concessionário com capacidade de realização de investimentos.**

61. **Conforme item 9.6 do Acórdão 2253/2015-TCU-Plenário, a transferência do controle deverá ser concluída antes do segundo descumprimento consecutivo das metas anuais, DECI, FECI ou inequação de sustentabilidade financeira, que ensejará o início automático do processo de declaração de caducidade, quando se torna ilegal a alienação da concessão pelo mau concessionário.**

62. **Portanto, as concessionárias que descumprirem as metas traçadas nos dois primeiros anos ficarão impossibilitadas de alienar seu controle a partir de janeiro de 2018. Tal fato implica na necessidade de início imediato dos preparativos para a privatização ou alienação dessas concessões, sob pena de perderem as concessões e terem direito unicamente às indenizações relativas aos bens não amortizados.**

62. **Convém destacar, ainda, trecho do Acórdão TCU 1199/2018 – Plenário<sup>13</sup>, que apresenta estudo comparativo entre as alternativas privatizar ou liquidar as distribuidoras Companhia Energética do Piauí S.A., Companhia Energética de Alagoas S.A., Companhia de Eletricidade do Acre S.A., Centrais Elétricas de Rondônia S.A., Boa Vista Energia S.A. e Amazonas Distribuidora de Energia S.A.:**

189. **A Tabela 7 traz os resultados do valuation de cada serviço, a média dos valores obtidos, o total de dívidas e contingências prováveis, os ajustes referentes ao balanço das empresas de junho de 2017, o equity ajustado (junho/2017), os ajustes de redução de tarifa, o equity final e o valor de liquidação das empresas, caso a Eletrobras optasse por não privatizar as empresas junto às concessões.**

190. **Pode-se observar que para todas as empresas, é mais vantajoso para a Eletrobras a privatização do que a liquidação. As premissas utilizadas para essa conclusão são demonstradas no subitem II.3.5.**

191. **Se optasse pela liquidação das seis distribuidoras, a Holding arcaria com um custo de R\$ 16,636 bilhões, segundo os estudos do BNDES, enquanto no caso da venda, a estatal assumiria R\$ 11,24 bilhões de dívidas, fora valores dúbios em relação a créditos de fundos setoriais, item que será detalhado na seção III. 1.**

63. **Como se vê, a situação econômico-financeira das distribuidoras da Eletrobras tornou-se tão crítica que restou ao poder público assumir pesadas dívidas. Para todas as empresas foi estabelecido o preço mínimo simbólico de R\$ 50 mil, considerando a**

<sup>13</sup> Acórdão TCU 1199/2018 – Plenário; item II.3.3. Processo 35.916/2016-8



**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

assunção, pelos futuros concessionários, de R\$ 10,5 bilhões em passivos, além da exigência de aumento no capital social das empresas de R\$ 2,4 bilhões no momento da compra.

64. Resta claro que as práticas de gestão adotadas até o momento não foram capazes de garantir o cumprimento dos indicadores de qualidade e a sustentabilidade econômico-financeira da companhia, penalizando assim duplamente a população do Distrito Federal que precisa aplicar seus escassos recursos públicos na capitalização da empresa de energia elétrica e, ao mesmo tempo, ser obrigada e conviver com níveis cada vez mais baixos na qualidade dos serviços que recebe dessa mesma CEB-D.

65. São procedentes, portanto, as preocupações da jurisdicionada em relação à perda da concessão, com a consequente liquidação do patrimônio da CEB-D. Tal hipótese deve ser considerada, uma vez que pode representar perdas maiores para a Administração.

66. Dessa forma, conclui-se que não existem óbices legais para alienação da CEB-D e as razões apresentadas, descumprimento dos indicadores de qualidade dos serviços e de sustentabilidade econômico-financeira da empresa justificam o procedimento de privatização ora sob análise.

**PROCESSO DE CONTRATAÇÃO DAS EMPRESAS DE CONSULTORIA, AUDITORIA E SERVIÇOS ESPECIALIZADOS RESPONSÁVEIS PELA MODELAGEM DO PROCESSO DE PRIVATIZAÇÃO**

67. A Companhia Energética de Brasília – CEB Holding firmou, em 13/08/2019, contrato com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES para a realização dos estudos, modelagem e avaliação da CEB-D, objetivando a alienação de seu controle acionário.

68. O ajuste foi realizado por meio da modalidade Contratação Direta, prevista no art. 30 da Lei nº 13.303/16, conforme Parecer da Consultoria Jurídica da CEB:

37. Diante do exposto e com base nos documentos que instruem o presente parecer, OPINO pela possibilidade jurídica da contratação do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES para estruturação do projeto de alienação do controle acionário da CEB Distribuição S/A, subsidiária integral da Companhia Energética de Brasília – CEB, bem como a modelagem de instrumento financeiro de mercado de capitais da empresa Holding, com captação de recurso, com interveniência anuência do Distrito Federal, nos termos do art. 30, caput, da Lei 13.303/2016.

69. Entende-se que se trata da hipótese prevista no art. 30 da Lei 13.303/2016, ou seja, a contratação de serviços técnicos especializados, cuja empresa prestadora possui notória especialização. Verifica-se que o BNDES possui vasta experiência no suporte técnico e administrativo dos processos de privatização, tendo conduzido mais de uma centena de operações no âmbito do Programa Nacional de Desestatização.





**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

70. *Em relação ao setor de energia, destacam-se os recentes processos de transferência do controle acionário, conduzidos pelo BNDES, de seis distribuidoras de energia<sup>14</sup>: Companhia Energética do Piauí (CEPISA); Companhia Energética de Alagoas (CEAL); Companhia de Eletricidade do Acre (ELETROACRE); Centrais Elétricas de Rondônia (CERON); Boa Vista Energia S.A. (BOA VISTA); e Amazonas Distribuidora de Energia S.A. (AMAZONAS ENERGIA).*

71. *O BNDES foi designado responsável pelo processo de desestatização das distribuidoras, nos termos do art. 2º do Decreto 8.893/2016:*

*Art. 2º Fica o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES designado como responsável pela execução e pelo acompanhamento do processo de desestatização das companhias concessionárias do serviço público de distribuição de energia elétrica de que tratam os incisos IV a IX do caput do art. 1º, nos termos do art. 6º, § 1º, e do art. 18, da Lei nº 9.491, de 9 de setembro de 1997, com as seguintes competências:*

*I – divulgar e prestar, no que couber, as informações concernentes exclusivamente ao processo de desestatização de que trata o caput, inclusive para atendimento de solicitações do Conselho do Programa de Parcerias de Investimentos da Presidência da República e dos demais poderes competentes;*

*II - promover a contratação de consultoria, auditoria e outros serviços especializados necessários à execução das desestatizações;*

*III - promover a articulação com o sistema de distribuição de valores mobiliários e as bolsas de valores;*

*IV - selecionar e cadastrar empresas de reconhecida reputação e tradicional atuação na negociação de capital, transferência de controle acionário, venda e arrendamento de ativos; e*

*V - preparar a documentação dos processos de desestatização para apreciação do Tribunal de Contas da União. De acordo com o art. 27 que qualificou a desestatização das seis Distribuidoras como prioritárias no âmbito do Programa de Parcerias de Investimentos do Governo Federal (PPI), e designou o BNDES como responsável pela execução e acompanhamento destes processos de desestatização.*

72. *O BNDES realizou licitação<sup>15</sup> (Pregão Eletrônico nº 42/2019) para contratação dos consultores responsáveis pelos estudos de modelagem e proposta de alienação da CEB-D.*

73. *A partir do modelo utilizado no Programa Nacional de Desestatização (PND), o BNDES definiu a divisão do escopo para a avaliação em 2 serviços:*

*a. Serviço A: responsável apenas pela elaboração da avaliação econômico-financeira;*

<sup>14</sup> Fonte: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/desestatizacao/processos-encerrados/desestatizacao-distribuidoras-energia>

<sup>15</sup> Fonte: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/desestatizacao/processos-em-andamento/CEB-Distribuicao-SA>

**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**Proc.: 00600-  
00007917/2020e

b. Serviço B: responsável pela avaliação econômico-financeira e pelas diligências técnicas, econômicas e jurídicas que avaliam a empresa sob a ótica dos seus ativos regulatórios, fluxo de caixa, passivos, riscos regulatórios e jurídicos.

74. Os relatórios gerados pelas diligências técnicas, econômicas e jurídicas foram remetidos posteriormente para o avaliador contratado para o serviço A.

75. Participaram do processo seletivo doze empresas. Os vencedores do certame foram o Consórcio BR/LMDM Power (Serviço A), formado pelas empresas BR Partners Assessoria Financeira Ltda. e LMDM Consultoria Ltda., e o Consórcio Nova CEB (Serviço B), liderado pelo Plural S.A. Banco Múltiplo e composto pela sociedade de advogados Demarest (Almeida, Rotenberg e Boscoli Sociedade de Advogados), e a consultoria Thymos Energia Engenharia e Consultoria Ltda.

76. Por meio do Pregão Eletrônico nº 25/2020<sup>16</sup>, o BNDES estabeleceu procedimento licitatório para a contratação dos serviços de auditoria externa independente, abrangendo o acompanhamento e a fiscalização do processo de desestatização da CEB-D.

**77. Do exame da documentação citada, não foram identificadas irregularidades nos processos de contratação do BNDES, das consultorias técnicas e da auditoria independente.**

**AUTORIZAÇÃO PARA ALIENAÇÃO DO CONTROLE ACIONÁRIO E ESTABELECIMENTO DE PREÇO MÍNIMO**

78. A CEB Distribuição S.A. é uma sociedade por ações de capital fechado, constituída como subsidiária integral da Companhia Energética de Brasília S.A., holding de capital aberto, controlada pelo Distrito Federal, que atua nos segmentos de geração, distribuição e comercialização de energia elétrica.

79. A estrutura societária da CEB Holding é apresentada na tabela seguinte:

Acionista	Quantidade de Ações Ordinárias	%	Quantidade de Ações Preferenciais	%	Quantidade total de Ações	%
Governo do Distrito Federal	6.695.752	93,2	4.859.525	67,19	11.555.277	80,15
Outros Acionistas	488.426	6,8	2.372.680	32,81	2.861.106	19,85
Total	7.184.178	100	7.232.205	100	14.416.383	100

Fonte: CEB

80. Em 19.06.2019, a Assembleia de Acionistas da CEB Holding autorizou a elaboração de estudos e modelagem para alienação do controle acionário da CEB-D.

81. Dando continuidade ao processo de desestatização, a 103ª Assembleia Geral Extraordinária dos Acionistas da Companhia Energética de Brasília - CEB<sup>17</sup>, realizada no dia 13.10.2020, aprovou a alienação de 100% das ações representativas do capital votante da

<sup>16</sup> Fonte: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/desestatizacao/processos-em-andamento/CEB-Distribuiçao-SA>

<sup>17</sup> <http://ri.ceb.com.br/ata13age/>

**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**Proc.: 00600-  
00007917/2020e

CEB Distribuição pelo preço de R\$ 1.423.898.000,00 (um bilhão, quatrocentos e vinte e três milhões, oitocentos e noventa e oito mil reais).

82. No dia 14.10.2020, foi realizada, de forma virtual, a Audiência Pública nº 1/2020<sup>18</sup> destinada a prestar informações, colher contribuições e sugestões sobre o processo de desestatização.

83. Entende-se, ante o exposto, que foram cumpridos os requisitos necessários à autorização do processo.

**AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA**

84. Previamente ao processo de avaliação econômico-financeira, foram realizadas auditorias (diligências) com o objetivo de estudar e analisar, de forma detalhada, a documentação disponibilizada pela CEB-D, visando identificar eventuais distorções relevantes decorrentes das atividades empresariais.

85. As auditorias jurídicas, técnico-operacionais e financeira da CEB-D foram realizadas pela sociedade de advogados Demarest (Almeida, Rotenberg e Boscoli Sociedade de Advogados), Thymos Energia Engenharia e Consultoria Ltda. e Plural S.A. Banco Múltiplo, respectivamente.

86. As diligências foram organizadas da seguinte forma:

1. Due Diligence Jurídica CEB
2. Due Diligence Contábil Patrimonial CEB
3. Relatório de Avaliação Técnico Operacional

I - Avaliação de Ativos

II - Avaliação Socioambiental

III - Análise da Situação Atuarial

87. O quadro a seguir resume contingências identificadas durante as diligências.

Auditoria	Ajustes R\$ mil
Jurídica	7.389
Contábil Patrimonial	2.155
Avaliação Atuarial	5.020
<b>Total</b>	<b>14.564</b>

88. Com vistas à estruturação do projeto de alienação do controle societário da CEB-D à iniciativa privada, a CEB celebrou, em 13/08/2019, o Contrato de Estruturação de Projeto nº 19.2.0511.1 com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico Social – BNDES, entidade gestora do Fundo Nacional de Desestatização, com experiência na estruturação de privatizações desde a década de 90 (Peça 1).

89. O BNDES, por sua vez, contratou, por meio do Pregão Eletrônico nº 42/2019, os serviços necessários para desestatização da CEB-D. O Consórcio NOVA CEB, liderado pelo PLURAL S.A. BANCO MÚLTIPLO, foi contratado para prestar o SERVIÇO B, cujo escopo inclui a avaliação econômico-financeira, os serviços jurídicos,

<sup>18</sup> <http://ri.ceb.com.br/ata-audiencia-publica/>



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL  
GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

contábeis, técnico-operacionais e outros serviços profissionais especializados; e o Consórcio BR/LMDM POWER, liderado pela BR PARTNERS ASSESSORIA FINANCEIRA LTDA, para prestar o SERVIÇO A, cujo escopo inclui a segunda avaliação econômico-financeira. As análises de ambas contratadas foram anexadas à Proposta de Administração da 103ª AGE, no endereço <http://ri.ceb.com.br/age103/>, a fim de oportunizar aos acionistas da CEB a análise dos estudos que definiram o preço mínimo sugerido para venda da empresa.

90. A avaliação econômico-financeira do Serviço A foi realizada de forma independente à conduzida pelo Serviço B, porém baseada nos levantamentos efetuados por este último. Conforme Relatório de Avaliação Econômico-Financeira – Serviço A (Peça 10):

O Consórcio recebeu diretamente do BNDES informações, confirmações e documentos, e.g.: (i) Relatório de Auditor Independente, (ii) Relatório de Due Diligence Contábil-Patrimonial, (iii) Relatório de Due Diligence Jurídica, (iv) Relatório de Premissas, (v) Avaliação da Base de Ativos Regulatória, (vi) Avaliação Socioambiental, e (vii) Análise da Situação Atuarial dos Planos de Benefícios Previdenciários Patrocinados pela CEB-D (conjuntamente referidos como “Insumos”), **todos preparados pelo Nova CEB no escopo da prestação do “Serviço B”, os quais foram preponderante e determinantemente utilizados na elaboração do Relatório e do Modelo. O Consórcio ressalva que não teve qualquer tipo de interação ou contato com o Nova CEB e/ou qualquer de suas consorciadas, nem tampouco revisou ou lhe foi pedido que revisasse quaisquer dos Insumos, as premissas utilizadas e/ou as informações com base nas quais eles foram elaborados.** (grifo nosso)

91. A fim de estimar o valor presente da companhia a ser desestatizada, ambos os estudos utilizaram o método do Fluxo de Caixa Descontado, baseado na rentabilidade futura. Nessa metodologia, foi adotado o critério do Fluxo de Caixa Livre para a Firma (“FCLF”), onde são considerados os fluxos de caixa oriundos de atividades operacionais e de investimento da empresa avaliada, sem considerar (nos fluxos) as movimentações de dívida e resultados financeiros, descontado por uma taxa equivalente ao custo médio ponderado de capital da empresa. Ao resultado deste Fluxo de Caixa Livre foram adicionados os valores residuais descontados de capital de giro líquido e ativos indenizáveis, resultando no valor operacional total da empresa (“Enterprise Value” ou “EV”). Do EV foram então deduzidos os montantes de dívida líquida e contingências apurados nos estudos desenvolvidos ao longo do processo pelo Serviço B.

92. A aplicação da metodologia do Fluxo de Caixa Descontado pressupõe a definição de premissas, relacionadas às variáveis que compõem o fluxo de caixa da empresa e aos indicadores econômicos.

93. De acordo com o Relatório de Premissas (Peça 9, fl. 7), elaborado pelo Consórcio Nova CEB (Serviço B):

O presente Relatório demonstra os critérios para estabelecimento das premissas adotadas para a modelagem econômico-financeira



**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

*(Valuation) que determinará o valor mínimo da Empresa CEB Distribuição S.A. ("CEB-D" ou "Companhia").*

*Os critérios foram estabelecidos com base nos principais pontos observados durante a Avaliação Técnico-Operacional e de Recursos Humanos, registrados em Relatório específico, tendo como ponto de partida o Plano de Negócios 2019-2023, Versão 2019, elaborado pela CEB-D, análise de resultados e histórico de realizações.*

*As propostas apresentadas pelo Consórcio para otimização de Custos, Investimentos e melhoria da trajetória dos Indicadores de Performance consideram:*

- ✓ *As melhores práticas das empresas do setor de Distribuição de Energia;*
- ✓ *A implementação de Plano de Ação sugerido pelo Consórcio que deverá ser revisto e detalhado na fase de take over;*
- ✓ *O atendimento ao nível regulatório de PMSO e Indicadores, conforme mostrados abaixo.*

*As premissas aqui descritas referem-se às seguintes principais variáveis:*

- ✓ *Mercado: Consumo e Número de Clientes;*
- ✓ *Perdas Não Técnicas (Comerciais);*
- ✓ *Percentual e Nível de Provisionamento – PECLD (Provisão Estimada para Créditos de Liquidação Duvidosa);*
- ✓ *PMSO – Pessoal, Material, Serviços e Outros;*
- ✓ *Investimentos;*
- ✓ *Abertura de Mercado – Baixa e Média Tensão (%);*
- ✓ *Rede Baixa/ Média Tensão e Alta Tensão (km);*
- ✓ *Indicadores de Qualidade de Fornecimento DEC/ FEC;*
- ✓ *Indicadores de Atendimento Comercial.*

*94. A tabela seguinte mostra a proposta do Consórcio para as principais premissas no período de 2020-2025. Os valores apresentados consideram a evolução da qualidade dos serviços e a melhoria da eficiência operacional da Companhia.*



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL  
GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHOProc.: 00600-  
00007917/2020e

Premissa	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Energia Distribuída (milhares de MWh)	5.437	5.473	5.532	5.587	5.647	5.707
Perdas Não Técnicas	7,68%	7,07%	6,31%	5,46%	4,62%	3,84%
Inadimplência	1,02%	0,87%	0,76%	0,70%	0,67%	0,65%
Despesas com Pessoal, Material, Serviços e Outros PMSO (R\$ milhões – valores nominais)	379,7	341,5	330,3	337,7	345,2	356,8
Investimentos (R\$ milhões – valores nominais)	90,0	124,2	127,4	131,7	145,8	172,0
DEC	8,24	7,61	7,50	7,50	7,50	7,50
FEC	6,42	5,79	5,60	5,60	5,60	5,60

95. O preço mínimo de venda da CEB-D foi estabelecido em R\$ 1.423.898.000,00 (um bilhão, quatrocentos e vinte e três milhões, oitocentos e noventa e oito mil reais). Esse montante representa a média dos resultados das avaliações econômico-financeiras elaboradas no âmbito do Serviço A e do Serviço B, conforme tabela seguinte.

R\$ milhões		
Resultado	Serviço A	Serviço B
VPL da Operação	1.773	1.934
VPL do Valor Terminal	386	388
VPL do Capital de Giro	90	72
<b>Enterprise Value</b>	<b>2.249</b>	<b>2.394</b>
Endividamento e Contingências	(875)	(865)
Redução de Capital	(28)	(28)
<b>Equity Value</b>	<b>1.346</b>	<b>1.501</b>
<b>Preço Mínimo (Média)</b>	<b>1.424</b>	

**Avaliação Econômico-Financeira do Serviço B**

96. A fim de obter o valor operacional de uma empresa por meio do método do Fluxo de Caixa Descontado, são necessárias as seguintes definições/estimativas:

1) Projeção de receitas e despesas futuras, a partir de uma data-base e com um prazo definido, compondo o Fluxo de Caixa;

2) Estimativa de uma taxa de desconto, que irá refletir o risco associado ao mercado e à Companhia, aplicada ao fluxo, a fim de trazer cada entrada a valor presente, possibilitando a sua soma, que representa o valor operacional da companhia, a ser adotado como preço mínimo para a venda dessa.

97. Conforme o Relatório de Avaliação Econômico-Financeira da CEB-D elaborado no âmbito do Serviço B pelo Consórcio NOVA CEB (Peça 11), a data-base da avaliação é 31.12.2019, e o fluxo de caixa mensal foi projetado até o final da concessão, em julho de 2045. A projeção considerou a operação por um novo controlador com ganhos de sinergia e com capacidade para realizar os investimentos



**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

*necessários para melhora dos indicadores comerciais e operacionais, melhora da estrutura de capital da companhia, poder de barganha para negociar custo da dívida e realizar uma gestão eficiente das perdas não técnicas. Ademais, a avaliação incorporou os ajustes apontados nos resultados das Due Diligences Contábil-Patrimonial, Jurídica e Avaliação Técnico-Operacional, Recursos Humanos, Atuarial e Socioambiental.*

98. *Ao final do período da concessão foi considerado o valor residual do imobilizado, também trazido a valor presente, referente à compensação que a CEB-D deve receber na hipótese de finalização da concessão.*

**Estimativas de consumo**

99. *Quanto às projeções de mercado (consumo e número de consumidores), foram consideradas, para os próximos anos, as projeções efetuadas pela Área de Mercado da CEB-D, baseadas no crescimento orgânico, evolução do PIB, manutenção do consumo médio histórico no segmento residencial e abertura gradual do mercado de energia. As projeções até 2045 envolvem a análise prospectiva da evolução socioeconômica e demográfica da região para o período, estudos setoriais contemplando os principais setores da economia, a dinâmica do mercado dos diversos segmentos (comercial, industrial, residencial e demais), ações de eficiência energética vistas pelo lado da demanda e autoprodução de energia.*

**Gerenciamento de Perdas**

100. *A ANEEL, quando da Revisão Tarifária Periódica (RTP), estabelece percentuais máximos de perdas técnicas (decorrentes das especificações/tecnologia dos equipamentos empregados na Distribuição) e não-técnicas, decorrentes de fraudes/ligações clandestinas. Dessa forma, a empresa que ultrapassa os percentuais regulatórios precisa adquirir, por meio de recursos não remunerados via tarifa, o excedente de energia necessário para atendimento ao seu mercado.*

101. *Tendo em conta que, conforme o Relatório de Administração/2019, a CEB-D incorreu em custos adicionais na compra de energia devido à ultrapassagem dos percentuais de perdas regulatórias, o Consórcio considerou, nas projeções, a implementação de um Plano de Ação com previsão de alcançar a meta regulatória dentro de cinco anos, ou seja, em 2025.*

**PMSO – Pessoal, Material, Serviços e Outros**

102. *Também em relação aos custos com Pessoal, Materiais, Serviços e Outros (PMSO), a Agência Reguladora estabelece níveis regulatórios quando das RTPs, de forma que as empresas com custos superiores aos regulatórios precisam buscar outras fontes de receita, além da tarifa, para fazer frente aos custos adicionais.*

103. *Mesmo com alguns ajustes já realizados, a CEB-D tem superado nos últimos anos, significativamente, o nível regulatório, o que gera um descasamento das suas despesas gerais e administrativas ao que efetivamente é repassado ao consumidor.*



**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

104. No fluxo de caixa projetado, foram consideradas reduções para as contas de PMSO, bem como os Planos de Ação necessários para viabilização destas premissas.

105. Entre as reduções nos custos de pessoal assumidas para o Fluxo de Caixa Projetado destacam-se:

- Em decorrência da cisão da CEB-D, com a criação da CEB Serviços<sup>19</sup>, transferência de 47 empregados, atualmente cedidos para as demais empresas do grupo (Holding, CEB Participações, Geração e Lajeado), para a empresa de Serviços, com um incremental de mais 63, contabilizando 110 empregados transferidos, a um custo total/ano de R\$ 22.627.210<sup>20</sup>;
- Implementação de Plano de Demissões Voluntárias (PDV) em outubro/2020, com a saída estimada de 115 empregados;
- Desligamento de funcionários em condições de aposentadoria ou próximo dessa;
- Substituição de profissionais com salários superiores aos praticados no mercado;
- Revisão de Benefícios;
- Aumento da produtividade, por meio de capacitações e melhoria de processos;
- Implementação de Serviços Compartilhados de Controladoria, Recursos Humanos, Suprimentos, Instalações, etc;
- Redução de Agências/Atendimento Presencial;

106. Foram estimadas as seguintes reduções nos custos de Materiais, Serviços de Terceiros e Outros sobre o valor constante no Plano de Negócios da CEB-D:

- 10% em 2020 para Materiais e Serviços (nível de serviço abaixo do previsto devido a atrasos de contratações);
- 15% em 2021 (renegociações contratuais e ajustes gradativos do novo Controlador com fornecedores) e
- 25% de 2022 a 2024 (finalização dos ajustes contratuais e ações de otimização);

107. Entre as ações corretivas consideradas na avaliação, destacam-se:

- Renegociação de contratos;
- Implementação de ferramentas de Gestão e Controle Orçamentário para possibilitar uma melhor Gestão de Performance;

<sup>19</sup> Renomeada no Edital do leilão como CEB Iluminação Pública e Serviços – CEB IPES

<sup>20</sup> O montante de R\$ 10.064.093 referente ao custo dos 47 profissionais cedidos já não constava dos valores de Pessoal do Plano de Negócios;



**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

- Realização de investimentos em rede compacta, reduzindo custos operacionais e aumentando base regulatória;
- Otimizar o uso de veículos através de pool e escala de trabalho/ Avaliar a viabilidade do aluguel versus compra/Reduzir o uso inadequado;

Investimentos realizados e projetados

108. Para definição das premissas de investimentos, foram consideradas as análises realizadas no Plano de Investimentos da CEB-D, que tem como base os estudos de planejamento do sistema de distribuição da CEB-D de Alta, Média e Baixa Tensão, constituindo o Plano de Desenvolvimento da Distribuição (PDD) num horizonte de dez anos (2019 a 2028).

109. O Consórcio NOVA CEB observou que a realização de 2019 situou-se bem abaixo da média dos últimos anos, impactando investimentos de implantação e melhorias na rede de distribuição da companhia, e, conseqüentemente, os indicadores de desempenho da distribuição de energia elétrica.

110. Com base no histórico de investimentos realizados, avaliou que os investimentos projetados pela CEB-D para os próximos anos seriam de difícil realização, e ajustou as projeções, nos seguintes aspectos principais:

- Para 2020, foi considerado um valor total próximo da média dos investimentos realizados nos últimos anos anterior a 2018, adotando assim uma redução de 17% do projetado pela CEB-D;
- Para os anos de 2021 até 2024 foi prevista uma retomada com contratos já em andamento, mas ainda de forma gradativa e conservadora com base no histórico de capacidade de execução e em observações de experiências de empresas privatizadas do setor, ainda em valores menores do que os projetados pela CEB-D;
- foi previsto um remanejamento de investimentos projetados, em relação ao plano da CEB-D, concentrando os maiores montantes nos anos imediatamente anteriores a cada revisão tarifária, a fim de aumentar a base regulatória, uma vez que a ANEEL considera a depreciação acumulada pelo decurso de tempo entre RTPs na remuneração dos investimentos via tarifa;

Indicadores de Qualidade de Fornecimento (DEC/FEC)

111. Os indicadores coletivos de continuidade, DEC (Duração Equivalente de Interrupção por Unidade Consumidora) e FEC (Frequência Equivalente de Interrupção por Unidade Consumidora) são apurados pelas distribuidoras e enviados periodicamente para a ANEEL para verificação da continuidade do serviço prestado, representando, respectivamente, o tempo e o número de vezes que uma unidade consumidora ficou sem energia elétrica para o período considerado (mês, trimestre ou ano).

112. As premissas adotadas pelo Consórcio consideraram análise do histórico realizado dos anos anteriores. Os índices apresentaram piora (aumento) em 2018 em relação ao ano anterior, e os limites regulatórios foram ultrapassados em 2019.



**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

113. Tendo em conta o histórico de crescimento e piora no ranking da ANEEL, foi proposto um Plano de Recuperação DEC/FEC (Subtransmissão e redes de Distribuição), com uso de novas tecnologias, incorporado ao orçamento de investimentos sugeridos pelo Consórcio.

Projeções Tarifárias

114. Para definição das projeções tarifárias, foram simulados todos os processos tarifários dentro da vigência do contrato de concessão da CEB-D (2020 a 2045), conforme metodologia aplicada pela ANEEL, que adota o regime tarifário designado de “serviço pelo preço” ou price-cap.

115. Conforme o contrato de concessão entre a Agência reguladora e as distribuidoras, o equilíbrio econômico financeiro das empresas se dará por meio dos mecanismos de reajustes anuais e revisões tarifárias:

- *Reajuste Tarifário Anual (RTA):* Aplicado anualmente entre as revisões tarifárias periódicas com o objetivo de corrigir as perdas inflacionárias, bem como transferir parte do aumento de produtividade da Companhia ao consumidor, descontando-se do índice de inflação um índice de produtividade Fator X;
- *Revisão Tarifária Periódica (RTP):* Aplicada a cada ciclo tarifário no período de quatro ou cinco anos, dependendo do contrato de concessão, com o objetivo de redefinir o preço-teto da tarifa – receita mínima para garantir o equilíbrio econômico das empresas de energia. Adicionalmente, define o índice de produtividade que será aplicado anualmente nos reajustes tarifários;
- *Revisão Tarifária Extraordinária (RTE):* Aplicada quando ocorrem alterações significativas nos custos das empresas, que não foram previstos nos mecanismos citados acima.

116. A receita requerida (RR) da distribuidora é dividida em duas parcelas:

- (i) *Parcela A (VPA)* refere-se a receita necessária para o pagamento dos custos não gerenciáveis (encargos setoriais, transmissão e energia). Os custos da VPA, por serem não gerenciáveis tem seu valor integral repassado aos consumidores;
- (ii) *a Parcela B (VPB)*, parte destinada aos custos gerenciáveis (CAPEX e OPEX), permite a distribuidora se beneficiar dos ganhos de eficiência entre os ciclos tarifários;

117. O Consórcio adotou a premissa de que todos os custos de Parcela A serão reconhecidos no momento do processo tarifário, sem ter, portanto, a necessidade de projeção dos componentes financeiros (efeito líquido zero).

118. Em relação à Parcela B, a abordagem adotada pela ANEEL para o cálculo dos custos operacionais regulatórios na revisão tarifária periódica busca definir o nível eficiente de custos para execução dos processos, de acordo com as condições previstas nos contratos de concessão e regulamentação, assegurando uma prestação de serviço





**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

*adequada e a manutenção da capacidade de serviço dos ativos durante toda a sua vida útil.*

119. *A identificação do nível eficiente de custos é obtida pela comparação entre as distribuidoras por meio de um método de benchmarking que leva em consideração os atributos de cada concessionária. A partir desses condicionantes é estabelecida uma meta de custos operacionais regulatórios a ser atingida ao longo do ciclo tarifário.*

120. *No momento da revisão tarifária, a meta regulatória é comparada com a cobertura de custos operacionais presente na tarifa da concessionária, denominada receita de custos operacionais. A partir da diferença entre a meta regulatória e a receita de custos operacionais, será calculada uma trajetória regulatória. Parte da diferença será incorporada no momento da revisão tarifária e a parcela remanescente será considerada para fins de cálculo do componente T do Fator X.*

121. *O Fator X tem por objetivo primordial a garantia de que o equilíbrio estabelecido na revisão tarifária entre receitas e despesas eficientes seja mantido nos reposicionamentos tarifários subsequentes. Isso ocorre por meio da transferência ao consumidor dos ganhos potenciais de produtividade do segmento de distribuição de energia elétrica.*

122. *Ou seja, a Agência Reguladora parte do pressuposto de que a empresa, entre uma revisão tarifária e outra, adotará práticas que resultarão em aumento de produtividade, e compartilha, via tarifa, esses ganhos com os consumidores, a fim de manter o equilíbrio econômico-financeiro do contrato com a distribuidora.*

123. *Como consequência, caso a empresa não alcance os ganhos de produtividade previstos pelo regulador, sua situação financeira tende a se agravar, uma vez que a tarifa não cobrirá os gastos excedentes.*

124. *Para as receitas tarifárias, o Consórcio considerou a regulamentação atual da ANEEL, estabelecida pelos Procedimentos de Regulação Tarifária (PRORET)<sup>21</sup>.*

**Tributos não integrantes da Parcela A**

125. *No fluxo de caixa, além das projeções de receitas e despesas acima descritas, foram consideradas as alíquotas de 25% para Imposto de Renda (IR) e 9% para Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL).*

**Comentários sobre as Premissas do Fluxo de Caixa Projetado**

126. *Destaca-se que o Fluxo de Caixa Descontado é reconhecido como uma ferramenta eficiente para a projeção do valor econômico de um empreendimento. A metodologia, amplamente empregada no setor de infraestrutura e em modelagens econômico-financeiras, tem sido utilizada e recomendada pelo setor público na precificação dos processos de desestatização.*

<sup>21</sup> <https://www.aneel.gov.br/procedimentos-de-regulacao-tarifaria-proret>, acesso em 25/11/2020.

TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL  
GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHOProc.: 00600-  
00007917/2020e

127. O prazo considerado para o fluxo de caixa projetado está em conformidade com o prazo final do Quarto Termo Aditivo ao Contrato de Concessão nº 66/99, que em 2015 prorrogou a concessão até 07 de julho de 2045<sup>22</sup>.

128. As projeções de receitas baseiam-se em dados históricos, variáveis macroeconômicas, diagnósticos das áreas especializadas da atual CEB-D, e foram projetadas conforme as regras consubstanciadas no PRORET da ANEEL.

129. As reduções de custo previstas têm como referência as metas regulatórias e a estipulação de prazos para atingimento dessas, acompanhadas de rol de ações sugestivas para efetivação das adequações, baseadas em práticas de mercado.

130. Assim, **não foram identificadas premissas carentes de embasamento ou incongruências entre essas e as respectivas tendências nas projeções. Ressalve-se que esta Unidade Técnica não avaliou a adequação dos valores monetários das entradas do Fluxo de Caixa.**

Taxa de desconto

131. A taxa de desconto a ser aplicada para trazer a valor presente as entradas do fluxo de caixa reflete o risco associado ao mercado e à Companhia e, conseqüentemente, a expectativa de retorno de um potencial investidor.

132. A taxa de desconto utilizada foi o custo médio ponderado de capital, WACC (Weighted Average Capital Cost), que representa a média entre o custo ( $K_e$ ) de capital próprio (Equity) e o custo ( $K_d$ ) de capital de terceiros (Debt), ponderada pelos percentuais de cada capital em relação ao capital total (estrutura de capital da empresa). No custo do capital de terceiros considera-se ainda o benefício fiscal decorrente da não incidência de IR e CSLL sobre o endividamento. Assim:

$$WACC = \% Equity \times K_e + \% Debt \times K_d \times (1 - T)$$

Cálculo do Custo de Capital Próprio

133. O custo do capital próprio ( $K_e$ ) foi estimado através da metodologia CAPM (Capital Asset Pricing Model), conforme a equação:

$$K_e = R_f + \beta \times PRM + R_p$$

Onde:

$R_f$ : Taxa livre de risco

PRM: Risco de Mercado –  $R_f$

$\beta$  estimado: corresponde ao risco não diversificável de uma determinada companhia e que é medido pela correlação entre seu retorno no mercado e o retorno do mercado como um todo

<sup>22</sup>

Vide CLÁUSULA PRIMEIRA – OBJETO, <https://www.aneel.gov.br/documents/10184/15062872/Quarto+Termo+Aditivo.pdf>, acesso em 25/11/2019.

**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**Proc.: 00600-  
00007917/2020e

$R_p$ : Risco País

134. Como Taxa Livre de Risco ( $R_f$ ), foi considerada a média diária dos dois últimos anos dos Títulos Americanos (T-Bonds) de 20 anos de vencimento.

135. O Beta considerado, de 0,79, resultou de uma média dos Betas desalavancados<sup>23</sup> de 8 distribuidoras de energia que operam no Brasil. A amostra excluiu uma companhia, pelo fato de essa apresentar Beta fora do intervalo de um desvio-padrão do conjunto.

136. Esse Beta médio de 0,53 foi realavancado para uma estrutura de capital considerada de 57% de capital próprio e 43% de capital de terceiros. O cálculo dos betas alavancados de cada companhia da amostra não foi exposto. A fonte dos dados de Equity e Debt também não foi apresentada.

**TABELA 18 – BASE DE CÁLCULO DO BETA**

Empresa	Beta Alavancado	% Equity	% Debt	% Imposto	Beta desalavancado
ENERGISA SA-UNITS	0,73	59,82%	40,18%	34,00%	0,50
EQUATORIAL ENERGIA SA - ORD	0,73	68,89%	31,11%	34,00%	0,56
CPFL ENERGIA SA	0,59	63,13%	36,87%	34,00%	0,43
EDP - ENERGIAS DO BRASIL SA	0,87	66,09%	33,91%	34,00%	0,65
LIGHT SA	0,91	33,65%	66,35%	34,00%	0,40
CIA PARANAENSE DE ENERGIA	0,88	52,32%	47,68%	34,00%	0,55
NEOENERGIA SA	0,80	59,64%	40,36%	34,00%	0,55
CIA ENERGETICA DE MINAS GER	0,87	56,17%	43,83%	34,00%	0,57
MÉDIA	0,80	57,46%	42,54%	34,00%	0,53

137. Para o Prêmio de Risco de Mercado foi considerada a média de diferencial de retorno observado entre uma carteira de ações (Stocks) e uma carteira de títulos de renda fixa no mercado americano (T-Bonds).

138. Esse dado foi obtido a partir de levantamento do professor de finanças Aswath Damodaran, da New York University (NYU), disponível no endereço eletrônico <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/histretSP.xls>, da página <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

139. Para o cálculo da média foi contemplado o período entre 1928 e 2019, e o PRM utilizado foi de 6,02%.

140. O prêmio de risco país de 2,1% teve como fonte o índice EMBI+, que reflete a diferença (spread) entre a taxa de retorno dos títulos de países emergentes e a oferecida por títulos emitidos pelo Tesouro americano.

141. O custo de capital próprio calculado em dólares pela fórmula  $K_e = R_f + \beta \times PRM + R_p$  sofreu um ajuste final para obtenção do custo em reais, considerando o diferencial de taxas de inflação entre o Brasil e os EUA como aproximação para o câmbio (teoria da paridade do poder de compra). Foi utilizada como expectativa de longo prazo para a inflação americana a taxa de 2,0% ao ano e para a

<sup>23</sup> Reflete apenas o risco do negócio, pois considera um endividamento nulo.

**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**Proc.: 00600-  
00007917/2020e

inflação brasileira a taxa de 3,3% ao ano, e o  $K_e$  ajustado resultou 10,55%:

$$K_e = \frac{(1 + K_{eUS\$})}{(1 + \text{Inflação}_{US\$})} \times (1 + \text{Inflação}_{R\$}) - 1$$

**Cálculo do Custo do Capital de Terceiros**

142. O custo do capital de terceiros (custo de captação do mercado de longo prazo) foi calculado como a soma da taxa pré-fixada de longo prazo com o spread de mercado.

$$K_d = \text{Taxa Pré de LP} + \text{Spread}$$

143. A taxa pré de LP de 7% foi obtida da base de dados publicada pela Bloomberg.

144. Já o spread foi calculado como o custo de captação de curto prazo descontado do CDI (Certificado de Depósito Interbancário) acumulado no ano de 2019, sendo o custo de captação de curto prazo obtido pela média do custo de captação das companhias listadas abaixo em 2019:

**TABELA 19 – CUSTO DE CAPTAÇÃO DE EMPRESAS COMPARÁVEIS EM 2019**

Empresa	Custo de Captação
ENERGISA SA	7,22%
CPFL	5,50%
EQUATORIAL	5,16%
LIGHT	8,91%
EDP	8,40%
CIA ENERGÉTICA DO CEARA	7,61%
CIA PARANAENSE DE ENERGIA	6,78%
<hr/>	
CUSTO DE CAPTAÇÃO MÉDIO	7,08%

145. O  $K_d$  resultou em 9,64%:

**TABELA 20 – CUSTO DE CAPTAÇÃO DO MERCADO DE LONGO PRAZO**

CUSTO DE CAPTAÇÃO MÉDIO	7,08%
CDI 2019	4,50%
Spread de Mercado	2,47%
Taxa Pré de LP visão de dezembro	7,00%
CUSTO DE MERCADO DE LP	9,64%

146. Considerando uma estrutura de capital de 57% de capital próprio e 43% de capital de terceiros, o WACC (taxa de desconto do fluxo de caixa) foi calculado em 8,86%:



**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

**TABELA 21 – TAXA DE DESCONTO**

TAXA DE DESCONTO		TAXA DE DESCONTO	
Data Base	31/12/2019	Data Base	31/12/2019
ESTRUTURA DE CAPITAL		Kd	
% EQUITY	57%		R\$
% DEBT	43%		
		Kd Nominal em R\$	9,64%
Ke	USD	Rd Nominal com Benefício Fiscal (=)	6,58%
Taxa livre de Risco (Rf)	2,3%		
Beta desalavancado	0,53	WACC	
Beta realavancado	0,79	Custo do Capital Próprio	10,55%
Prêmio de risco de Mercado	6,0%	Custo da Dívida	6,58%
Risco País	2,1%	WACC Nominal em R\$	8,86%
Ke Nominal em USD	9,17%		
CPI	2,0%		
IPCA	3,3%		
Ke Nominal em R\$	10,55%		

147. Aplicando-se essa taxa de desconto ao Fluxo de Caixa projetado, chegou a um valor operacional líquido de R\$ 1.501.349.000,00. O resultado final da avaliação é apresentado na tabela seguinte:

#### 4.9 CONCLUSÃO DE VALOR PELO FLUXO DE CAIXA DA FIRMA

**TABELA 40 – CONCLUSÃO DE VALOR PELO FLUXO DE CAIXA DA FIRMA**

VALUATION CEB - DISTRIBUIÇÃO (R\$ mil)			
TAXA DE DESCONTO	8,11%	8,86%	9,61%
FLUXO DESCONTADO	2.107.708	1.933.931	1.779.810
ATIVO FINANCEIRO - RESSARCIMENTO	462.843	387.588	324.965
CAPITAL DE GIRO RESIDUAL	86.458	72.485	60.843
ENTERPRISE VALUE	2.657.009	2.394.004	2.165.618
SALDOS CONTÁBEIS	(51.048)	(51.048)	(51.048)
AJUSTE DE REDUÇÃO DE CAPITAL	(27.907)	(27.907)	(27.907)
EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS	(386.544)	(386.544)	(386.544)
ICMS	(427.156)	(427.156)	(427.156)
EQUITY VALUE	1.764.354	1.501.349	1.272.963

#### **Avaliação Econômico-Financeira do Serviço A**

148. O Consórcio BR/LMDM Power, formado pelas empresas BR Partners Assessoria Financeira Ltda. e LMDM Consultoria Ltda foi contratado para a execução de avaliação econômico-financeira de CEB-D. Para a determinação do preço mínimo da venda das ações foi utilizado o método do Fluxo de Caixa Descontado.

149. No Relatório Conclusivo de Avaliação Econômico-Financeira (Peça 10), foram detalhadas as premissas operacionais e financeiras adotadas no cálculo do Fluxo de Caixa Descontado.

150. Tendo como base o Relatório de Premissas (Peça 9), o Consórcio projetou, para todo o período da Concessão, a composição e o montante:





**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

- a. da Receita Operacional Líquida (Receita de Fornecimento, Encargos da Parcela A, Outras Receitas);
- b. dos Custos e Despesas Operacionais (Compra de Energia, Crédito PIS/COFINS - Energia Contratada, Perdas e Efeito da Sobrecontratação, Encargos Setoriais, Crédito PIS/COFINS - Encargos do Uso do Sistema, PROINFA, Pessoal/Material/Serviços/Outros - PMSO);
- c. dos saldos de Ativos Regulatórios;
- d. do saldo Societário de ativo Financeiro de Concessão e Intangível;
- e. dos ganhos decorrentes do aproveitamento do Prejuízo Fiscal Acumulado; e
- f. do Capital de Giro.

151. Vale destacar que os valores foram ajustados pelos resultados das diligências técnicas, econômicas e jurídicas que avaliaram a empresa sob a ótica dos ativos regulatórios, fluxo de caixa, passivos, riscos regulatórios e jurídicos.

152. A partir dessas projeções, foi estimado o Valor Presente Líquido dos fluxos de caixa, utilizando taxa de desconto medida pelo WACC.

153. O Consórcio BR/LMDM Power utilizou as seguintes fontes para estimar os componentes do WACC:

- **Beta Desalavancado:** Média dos betas ajustados das companhias selecionadas em relação ao índice local (últimos 2 anos, diário) - Bloomberg em 11 de setembro de 2020;
- **Taxa Livre de Risco:** U.S. Department of the Treasury em 11 de setembro de 2020. Foi utilizada a mediana para os períodos indicados (i.e., Pós COVID, histórico de 180 dias, histórico de 1 ano e histórico de 5 anos);
- **Prêmio de Risco Brasil:** EMBI em 11 de setembro de 2020. Foi utilizada a mediana para os períodos indicados (i.e., Pós COVID, histórico de 180 dias, histórico de 1 ano e histórico de 5 anos);
- **Prêmio de Risco de Mercado:** Ibbotson SBBI Valuation Yearbook. Baseado na taxa de retorno de longo prazo da NYSE entre 1926 e 2017;
- **Inflação EUA:** Projeção de inflação de longo prazo conforme Bloomberg em 11 de setembro de 2020;
- **Inflação Brasil:** Projeção de inflação de longo prazo conforme Relatório Focus de 4 de setembro de 2020, acessado em 11 de setembro de 2020;
- **Custo Marginal da Dívida:** Calculado levando-se em consideração as últimas emissões realizadas pela Companhia, entre um intervalo de CDI +4% e CDI+5%. Para o CDI, utilizou-se a média da curva de expectativas do momento do Relatório.

154. Para estimação do custo de capital próprio foi utilizado o Capital Asset Pricing Model (CAPM).



**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

155. O Consórcio estimou quatro cenários de taxas de desconto diferentes, compreendendo horizontes de tempo maiores ou menores em relação às variáveis macroeconômicas e setoriais que impactam a formação do WACC conforme tabela seguinte:

	<b>Cenário Pós COVID</b>	<b>Histórico 180 dias</b>	<b>Histórico 1 ano</b>	<b>Histórico 5 anos</b>
<b>Taxa Livre de Risco</b>				
Taxa Livre de Risco dos EUA - Nominal (10 anos)	0,7%	0,7%	1,5%	2,2%
Prêmio de Risco Brasil	3,7%	3,8%	3,1%	2,8%
<b>Taxa Ajustada</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,6%</b>	<b>5,0%</b>
<b>Custo do Capital Próprio</b>				
Prêmio de Risco de Mercado	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%
(x) Beta Realavancado	0,88	0,88	0,88	0,88
<b>(=) Prêmio de Risco de Mercado Ajustado</b>	<b>6,2%</b>	<b>6,2%</b>	<b>6,2%</b>	<b>6,2%</b>
(+) Taxa Livre de Risco	4,4%	4,5%	4,6%	5,0%
<b>Custo de Capital Próprio (US\$ Nominal)</b>	<b>10,6%</b>	<b>10,7%</b>	<b>10,8%</b>	<b>11,2%</b>
Inflação EUA	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Inflação Brasil	3,25%	3,25%	3,25%	3,25%
<b>Custo de Capital Próprio (R\$ Nominal)</b>	<b>12,0%</b>	<b>12,0%</b>	<b>12,2%</b>	<b>12,6%</b>
<b>Custo da Dívida</b>				
Custo Marginal da Dívida (Pre-Tax)	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%
Taxa de Imposto Marginal	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%
<b>Custo da Dívida (Post-Tax) (R\$ Nominal)</b>	<b>5,9%</b>	<b>5,9%</b>	<b>5,9%</b>	<b>5,9%</b>
<b>WACC</b>				
Cost of Equity	12,0%	12,0%	12,2%	12,6%
(x) % Equity	52,6%	52,6%	52,6%	52,6%
(+) Cost of Debt	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%
(x) % Debt	47,4%	47,4%	47,4%	47,4%
<b>WACC</b>	<b>9,12%</b>	<b>9,14%</b>	<b>9,21%</b>	<b>9,43%</b>

Fonte: Relatório Conclusivo de Avaliação Econômico-Financeira (Peça 10)

156. O cenário adotado foi o relativo ao histórico de 180 (cento e oitenta dias), cujo WACC foi calculado em 9,14% ano.

157. O Beta e a alavancagem média do setor foram estimados a partir de informações de distribuidoras brasileiras comparáveis. A opção pela utilização desses betas locais, deve-se à maior significância estatística verificada no modelo, medida pelo coeficiente de determinação.

158. O resultado final da avaliação é apresentado na tabela seguinte:

**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**Proc.: 00600-  
00007917/2020e

<b>Resultado</b>	<b>Serviço A</b>
VPL da Operação	1.773
VPL do Valor Terminal	386
VPL do Capital de Giro	90
<b>Enterprise Value</b>	<b>2.249</b>
Endividamento e Contingências	(875)
Redução de Capital	(28)
<b>Equity Value – Preço Mínimo</b>	<b>1.346</b>

**Comentários ao Cálculo do WACC das Avaliações Econômico-Financeiras**

159. Em primeiro lugar, como as próprias premissas adotadas na projeção do fluxo de caixa permitem intuir, o valuation de uma empresa não é um processo de descoberta do valor real, preciso, de uma companhia. Quaisquer premissas adotadas refletem expectativas mais ou menos pessimistas/otimistas acerca da capacidade da companhia em gerar receitas e diminuir custos. No presente caso, isso envolve expectativas acerca do cumprimento de metas regulatórias, além de expectativas acerca do comportamento de variáveis macroeconômicas ao longo dos próximos 25 anos. Assim, o valor operacional é inerentemente incerto.

160. Além das incertezas envolvidas na projeção das entradas e saídas futuras, o cálculo do valor presente do fluxo de caixa envolve um fator a princípio subjetivo, que é a taxa mínima de atratividade de cada potencial adquirente, a qual expressa a rentabilidade mínima esperada pelo investidor para se interessar pelo negócio.

161. Partindo-se do pressuposto de racionalidade dos investidores, busca-se estimar o custo de oportunidade de um potencial comprador, tendo em conta as outras opções de investimento a ele disponíveis, e considerando que esse pode utilizar-se de seu próprio capital ou endividar-se a fim de realizar os investimentos. O WACC é, então, a estimativa desse custo de oportunidade.

162. A fórmula do custo de capital próprio busca captar o rendimento esperado do investimento nas ações de uma empresa de determinado setor da economia, considerando seu nível de alavancagem (endividamento). Parte-se do rendimento de um ativo livre de risco (aquele que apresenta retorno equivalente ao retorno esperado) e acrescenta-se o prêmio de risco, modulado pela sensibilidade do setor em questão em relação ao mercado como um todo.

163. Assim, a fórmula básica do custo de capital próprio é:

**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**Proc.: 00600-  
00007917/2020e

$$K_e = R_f + \beta \times PRM$$

164. Para mercados como o americano, nos quais os títulos do governo são tidos como ativos livres de risco, para os quais há registros da rentabilidade de ações e títulos do governo para séries de mais de 90 anos, um número alto de empresas com ações nas bolsas de valores, além de quantitativo consolidado de investidores, a estimativa do custo possui uma base estatística confiável. Ainda assim, não há consenso entre os calculistas quanto a parâmetros como: número de anos de retornos históricos a ser considerado nos cálculos, utilização de média ou mediana dos valores históricos, índice de mercado a ser utilizado, prazo de vencimento dos T-Bonds a ser considerado, número de firmas suficiente para cálculo do beta, entre outras possibilidades. Cada escolha envolve premissas e vieses.

165. Em mercados emergentes, para os quais não se dispõe de dados históricos tão longos, mais sujeitos a choques econômicos, e onde títulos do governo podem não ser vistos como ativos livres de risco, convencionou-se ajustar a fórmula acima pela inclusão do risco país, a fim de refletir a expectativa por retornos maiores em decorrência da operação no contexto dessas economias. Mantém-se, nesse caso, o uso dos títulos americanos como taxa livre de risco.

166. **Comentam-se a seguir as escolhas e cálculos efetuados pelo Serviço B em relação à estimativa do WACC**, tendo em conta prescrições do professor Damodaran, bem como esclarecimentos prestados por integrante da equipe de Consultoria contratada, em reunião com a participação da equipe e do Diretor da DIGEM2, realizada em 24.11.2020<sup>24</sup>.

<b>Taxa Livre de Risco</b>	Os T-Bonds de 20 anos precificam a taxa livre de risco para os próximos 20 anos, prazo compatível com o período residual da concessão (25 anos).
<b>Beta</b>	Questionou-se, na reunião, a utilização de Beta calculado a partir de empresas nacionais, com retornos confrontados ao índice Ibovespa, uma vez que esse fator é aplicado a um Prêmio de Mercado calculado para o mercado americano (representado pelo índice S&P 500). A Consultoria esclareceu que o retorno das ações das empresas locais representaria melhor o risco do setor no mercado brasileiro, e que o ideal seria poder utilizar parâmetros nacionais em todas as variáveis da equação

<sup>24</sup> Reunião realizada no dia 24.11.2020 com a participação dos auditores responsáveis e Diretor da DIGEM2, representantes da Companhia Energética de Brasília, do BNDES e do Consórcio Nova CEB.



**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

<b>PRM</b>	<i>A utilização de um prêmio de risco estimado para o mercado americano sobre o período mais longo disponível é a praxe. Conforme destacado pela consultoria, os retornos de mercado e dos títulos americanos estão positivamente correlacionados, de forma que choques afetam ambos no mesmo sentido. Como o prêmio se refere à diferença entre eles, choques econômicos não distorcem gravemente o cálculo do PRM.</i>
<b>Risco-país</b>	<i>Coerente com a Taxa Livre de Risco adotada, uma vez que o índice EMBI+ mostra a diferença do retorno médio diário dos preços dos títulos da dívida dos países emergentes em comparação ao retorno de títulos semelhantes do Tesouro dos Estados Unidos<sup>25</sup></i>
<b>Custo de captação</b>	<i>O cálculo de um custo de captação de longo prazo é coerente com o prazo do fluxo de caixa. A utilização da taxa pré-fixada de LP como base, acrescida de um spread calculado na data-base a partir de amostra de empresas do setor energético não merece correções.</i>
<b>Estrutura de capital</b>	<i>A estrutura de capital de 57/43 (razão Equity/Debt) é bem próxima à considerada pela ANEEL no cálculo do WACC regulatório de 2019 para o segmento de Distribuição<sup>26</sup></i>

167. Sobre o WACC regulatório mencionado acima, registre-se que a ANEEL promoveu a Consulta Pública nº 26/2019 a fim de obter subsídios para definição de metodologia de cálculo e atualização da taxa regulatória de remuneração do capital.

168. Após a análise de contribuições de diversas entidades do setor, foi estabelecida metodologia para a definição da taxa regulatória de remuneração de capital e da estrutura de capital regulatória a serem utilizadas para cálculo das Revisões Tarifárias Periódicas das concessionárias de serviço público de distribuição de energia elétrica.

169. Verifica-se que a ANEEL adaptou o método CAPM para a utilização de título brasileiro e diferenciação do segmento de distribuição em relação ao de transmissão e geração (cotistas), adotando a seguinte fórmula<sup>27</sup>:

<sup>25</sup> Metodologia disponível em <http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=40940&module=M>

<sup>26</sup> Resultados -> WACC em [https://www.aneel.gov.br/consultas-publicas?p\\_auth=w35tolSL&p\\_id=participacaopublica\\_WAR\\_participacaopublicaportlet&p\\_p\\_lifecycle=1&p\\_p\\_state=normal&p\\_p\\_mode=view&p\\_p\\_col\\_id=column-2&p\\_p\\_col\\_pos=1&p\\_p\\_col\\_count=2&participacaopublica\\_WAR\\_participacaopublicaportlet\\_ideParticipacaoPublica=3367&p\\_id=participacaopublica\\_WAR\\_participacaopublicaportlet\\_ideDocumento=38571&participacaopublica\\_WAR\\_participacaopublicaportlet\\_tipoFaseReuniao=fase&participacaopublica\\_WAR\\_participacaopublicaportlet\\_ispPage=%2Fhtml%2Ffp%2Fvisualizar.jsp](https://www.aneel.gov.br/consultas-publicas?p_auth=w35tolSL&p_id=participacaopublica_WAR_participacaopublicaportlet&p_p_lifecycle=1&p_p_state=normal&p_p_mode=view&p_p_col_id=column-2&p_p_col_pos=1&p_p_col_count=2&participacaopublica_WAR_participacaopublicaportlet_ideParticipacaoPublica=3367&p_id=participacaopublica_WAR_participacaopublicaportlet_ideDocumento=38571&participacaopublica_WAR_participacaopublicaportlet_tipoFaseReuniao=fase&participacaopublica_WAR_participacaopublicaportlet_ispPage=%2Fhtml%2Ffp%2Fvisualizar.jsp). Acesso em 25/11/2020

<sup>27</sup> [https://www.aneel.gov.br/consultas-publicas?p\\_p\\_id=participacaopublica\\_WAR\\_participacaopublicaportlet&p\\_p\\_lifecycle=2&p\\_p\\_state=normal&p\\_p\\_mode=view&p\\_p\\_cacheability=cacheLevelPage&p\\_p\\_col\\_id=column-2&p\\_p\\_col\\_pos=1&p\\_p\\_col\\_count=2&participacaopublica\\_WAR\\_participacaopublicaportlet\\_ideDocumento=38571&participacaopublica\\_WAR\\_participacaopublicaportlet\\_tipoFaseReuniao=fase&participacaopublica\\_WAR\\_participacaopublicaportlet\\_ispPage=%2Fhtml%2Ffp%2Fvisualizar.jsp](https://www.aneel.gov.br/consultas-publicas?p_p_id=participacaopublica_WAR_participacaopublicaportlet&p_p_lifecycle=2&p_p_state=normal&p_p_mode=view&p_p_cacheability=cacheLevelPage&p_p_col_id=column-2&p_p_col_pos=1&p_p_col_count=2&participacaopublica_WAR_participacaopublicaportlet_ideDocumento=38571&participacaopublica_WAR_participacaopublicaportlet_tipoFaseReuniao=fase&participacaopublica_WAR_participacaopublicaportlet_ispPage=%2Fhtml%2Ffp%2Fvisualizar.jsp), acesso em 25/11/2020.





**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

$$r_P = r_{NTN-b} + \beta \cdot (r_m - r_f) + pr_D \quad (2)$$

onde:

$r_P$ : remuneração do capital próprio;

$r_{NTN-b}$ : remuneração do título público brasileiro (NTN-b);

$\beta$ : beta do setor regulado;

$(r_m - r_f)$ : Prêmio de risco do mercado americano, formado pela diferença entre o  $r_m$  (taxa de retorno do mercado americano) e a  $r_f$  (taxa de retorno do ativo livre de risco americano); e

$pr_D$ : prêmio de risco da atividade de distribuição.

170. Seguem considerações da metodologia:

6. Utiliza-se o rendimento anual médio das **Notas do Tesouro Nacional indexadas ao IPCA (NTN-B)**, com janela delimitada nos dez anos mais recentes (do anot-10 ao anot-1). Fonte: Histórico de Preços e Taxas - Tesouro Nacional.

7. Para se proceder ao **cálculo dos betas, são selecionadas empresas norte-americanas do setor de energia elétrica**, membros do Edison Electric Institute – EEI, que atuam no segmento de transmissão e distribuição de energia elétrica, com ao menos 50% dos ativos dedicados a essas atividades. A janela estabelecida é a dos últimos cinco anos para os quais existem dados trimestrais da estrutura de capital das empresas.

8. O cálculo do beta médio envolve os seguintes passos: i) cálculo do beta alavancado para a amostra de empresas de energia elétrica dos EUA; ii) desalavancagem dos betas obtidos para cada empresa, utilizando-se o grau de alavancagem específico de cada empresa e a alíquota de imposto de renda dos EUA, obtendo-se o beta associado ao risco do negócio; iii) cálculo da média dos betas desalavancados; e iv) realavancagem do beta desalavancado médio do setor, usando-se a estrutura de capital estabelecida sob o enfoque regulatório e a alíquota de 34% de impostos, composta de 25% da alíquota do Imposto de Renda e 9% de Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido.

9. O prêmio de risco de mercado é calculado pela diferença entre o rendimento anual histórico do índice Standard & Poor's 500 (S&P500), que consiste num índice composto pelas ações das 500 maiores empresas negociadas na bolsa de Nova Iorque, e o rendimento médio anual do título do Tesouro Americano com vencimento de dez anos, **na janela mais longa possível (iniciada em 1º de janeiro outubro de 1928 até o ano t-1). Os dados são considerados em termos reais por meio do índice de inflação americano.** (grifo nosso)

171. Em análise das contribuições recebidas na Consulta Pública, verifica-se esclarecimento à Eletrobras quanto a opção pela utilização das NTN-B como taxa livre de risco, tornando desnecessária a inclusão do risco-país na fórmula<sup>28</sup>:

Em relação solicitação da Eletrobras para a adição de risco-país à remuneração do capital próprio, não se vislumbra necessidade de

**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**Proc.: 00600-  
00007917/2020e

adicionar riscos ao modelo proposto. Lembra-se que a nova metodologia adota preferencialmente parâmetros brasileiros, optando pela NTN-B. Uma das vantagens que já foram amplamente justificadas em Relatórios de AIR anteriores é a **substituição de dois parâmetros nacionais por apenas um, brasileiro, que podem desempenhar a mesma função**. Além disso, o risco-país considerado na metodologia anterior, era representado pela série EMBI+ Brazil, cujo spread, segundo o Banco Central do Brasil, “é conhecido como risco-Brasil e corresponde à média ponderada dos prêmios pagos pelos títulos da dívida externa brasileira em relação a papéis de prazo equivalente do Tesouro dos Estados Unidos”. Portanto, entende-se que a NTN-B atende adequadamente o que se almeja representar, conforme já detalhado ao longo da instrução processual, de forma que se recomenda não acatar a contribuição. (grifo nosso)

172. Com relação ao Beta, calculado com base no prêmio de risco dos retornos semanais das empresas estadunidenses membros do Edison Electric Institute (EEI), as contribuições das empresas do setor centraram-se na frequência das observações, solicitando que fossem utilizadas observações diárias e não semanais dos retornos. Não foi identificado pleito no sentido de se calcular o beta com base em amostra de empresas atuantes no Brasil.

173. Comparando-se a metodologia do custo de capital próprio regulatório com a utilizada pela Consórcio NOVA CEB, verifica-se que a distinção significativa se dá em relação ao cálculo do Beta. No entanto, entende-se que uma ou outra abordagem apresentam inconsistências. No primeiro caso, avalia-se a sensibilidade de empresas nacionais em relação ao mercado nacional (representado pelo índice IBOVESPA) a fim de ajustar ao setor um prêmio de risco do mercado americano. O segundo caso pressupõe uma equivalência, ou ao menos aproximação, da sensibilidade (do setor em relação ao mercado) de empresas do setor energético estadunidense em relação à sensibilidade de empresas operantes no Brasil. Contudo, embora se trate do mesmo setor, é possível que os riscos envolvidos em um e outro país difiram substancialmente, devido a diferenças, por exemplo, de regulamentação do setor elétrico em um e outro país.

174. Verifica-se que o WACC considerado pelo Consórcio NOVA CEB, de 8,86%, supera o WACC regulatório do segmento Distribuição de 2019, calculado pela ANEEL em 7,76%<sup>29</sup>:

<sup>29</sup> [https://www.aneel.gov.br/consultas-publicas?p\\_auth=w35tolSL&p\\_p\\_id=participacaopublica\\_WAR\\_participacaopublicaportlet&p\\_p\\_lifecycle=1&p\\_p\\_state=normal&p\\_p\\_mode=view&p\\_p\\_col\\_id=column-2&p\\_p\\_col\\_pos=1&p\\_p\\_col\\_count=2&participacaopublica\\_WAR\\_participacaopublicaportlet\\_ideParticipacaoPublica=3367&p\\_participacaopublica\\_WAR\\_participacaopublicaportlet\\_javax.portlet.action=visualizarParticipacaoPublica](https://www.aneel.gov.br/consultas-publicas?p_auth=w35tolSL&p_p_id=participacaopublica_WAR_participacaopublicaportlet&p_p_lifecycle=1&p_p_state=normal&p_p_mode=view&p_p_col_id=column-2&p_p_col_pos=1&p_p_col_count=2&participacaopublica_WAR_participacaopublicaportlet_ideParticipacaoPublica=3367&p_participacaopublica_WAR_participacaopublicaportlet_javax.portlet.action=visualizarParticipacaoPublica), Resultados -> WACC. Acesso em 27/11/2020.



**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

Distribuição	Simulações		Vigência
	2018	2019	2020
<b>Remuneração de Capital Próprio</b>			
Taxa Livre de Risco	6,40%	6,12%	5,83%
Beta Alavancado	0,5673	0,5031	0,4480
Prêmio de Risco de Mercado	6,38%	6,43%	6,46%
Risco da Atividade	0,58%	0,53%	0,51%
Prêmio de Risco do negócio e financeiro	4,20%	3,77%	3,40%
Remuneração real depois de impostos	10,60%	9,88%	9,23%
<b>Remuneração de Capital de Terceiros</b>			
Debêntures	7,49%	7,18%	6,73%
Custo de emissão	0,35%	0,40%	0,37%
Remuneração real antes de impostos	7,84%	7,57%	7,10%
Impostos	34,00%	34,00%	34,00%
Remuneração real depois de impostos	5,17%	5,00%	4,69%
<b>Estrutura de Capital</b>			
% Capital Próprio	54,02%	56,45%	57,82%
% Capital de Terceiros	45,98%	43,55%	42,18%
<b>Taxa Regulatória de Remuneração do Capital - Média Ponderada</b>			
Real, depois de impostos	8,10%	7,76%	7,32%
Real, antes de impostos	12,28%	11,75%	11,08%

175. É dizer, caso utilizada como taxa de desconto o WACC regulatório para 2019, o valor presente da CEB-D resultaria superior ao calculado no Serviço B. Destaca-se ainda que pequenas variações no WACC impactam fortemente o valor presente líquido do fluxo de caixa.

176. Contudo, conforme exposto, não há uma fórmula única e objetiva para estimativa dessa taxa de desconto, ainda mais em países emergentes. Assim, a análise da adequação da taxa deve centrar-se na justificativa e coerência de suas premissas.

177. Uma vez que o cálculo do Beta foi o principal ponto de divergência entre as metodologias, esta Equipe Técnica efetuou o recálculo do WACC de uma terceira forma: a partir do Beta calculado pelo professor Damodaran para amostra de firmas estadunidenses do setor de energia (Power), disponível em <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

178. As demais premissas utilizadas pelo Consórcio NOVA CEB foram mantidas, porém outros ajustes foram feitos nos valores das variáveis, porque foram encontradas divergências entre os valores utilizados pela Consultoria e aqueles constantes das fontes informadas.

179. Por exemplo, o CDI acumulado 2019 usado no cálculo foi de 4,61%<sup>30</sup>, porém esse índice fechou em 5,92% em 2019<sup>31</sup>. Para a taxa livre de risco, calculamos as médias aritmética e geométrica considerando os retornos diários das 20Yrs T-Bonds em 2018-2019, conforme série obtida no endereço do US Department of the

<sup>30</sup> Inferido pela diferença entre o custo de curto prazo de 7,08% e o resultado do spread de 2,47%.

<sup>31</sup> [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/informar/estatisticas/precos-e-indices/indicadores.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/estatisticas/precos-e-indices/indicadores.htm), acesso em 25/11/2020.



**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

*Treasury<sup>32</sup>, e nenhum dos valores coincidiu precisamente com o adotado pelo Consórcio. O Prêmio de Risco de Mercado (Stocks – T-Bonds), média geométrica, calculado para o período 1928-1919 pelo professor Damodaran foi de 4,83%, e não se identifica o valor usado, de 6,02%, na planilha, mesmo para média aritmética, ou outros intervalos temporais<sup>33</sup>.*

180. *Ademais das diferenças acima, encontraram-se algumas inconsistências nos cálculos, nas casas decimais. Por exemplo, a soma de spread de 2,47% com a taxa-pré de LP de 7% resultaria num Kd de 9,47%, e não 9,64%, como utilizado. Possivelmente, essa pequena diferença decorre da omissão das casas decimais no valor da taxa-pré de LP.*

181. *Recalculando o WACC conforme os ajustes descritos na tabela abaixo, chegou-se a uma taxa de 7,36%:*

---

<sup>32</sup> <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2019> e <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2018>

<sup>33</sup> <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/histretSP.xls>, acesso em 25/11/2020.



**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

<b>Serviço B</b>		
<b>Data-base</b>	31/12/2019	-
<b>Percentual de capital próprio</b>	57%	
<b>Percentual de capital de terceiros</b>	43%	
<b>Taxa pré de LP</b>	7%	
<b>Spread de mercado</b>	1,14%	Considerando CDI acum 2019 = 5,94%
<b>Kd (Custo do capital de terceiros)</b>	8,14%	
<b>Tributos</b>	34,00%	
<b>Kd com benef fiscal</b>	5,37%	
<b>Rf (Taxa livre de risco)</b>	2,71%	média aritmética dos retornos diários das 20Yrs T-Bonds para o período 02/01/2018 a 31/12/2019 conforme dados do US Department of the Treasury
<b>Beta desalavancado</b>	0,37	Damodaran - Betas by Sector (US) - Sector = Power
<b>Beta realavancado</b>	0,55	$Beta(des) * (1 + (1-T) * (D/E))$
<b>Prêmio de mercado</b>	4,83%	Damodaran - Geometric Average Historical Return - (Stocks - T Bonds) (1928-2019)
<b>Risco país</b>	2,10%	
<b>Custo do capital próprio (método CAPM)</b>	7,49%	
<b>Conversão do custo do capital próprio para termos brasileiros</b>	8,86%	
<b>WACC</b>	<b>7,36%</b>	

182. Comparação entre os WACC calculados:



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL  
GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHOProc.: 00600-  
00007917/2020e

WACC	
WACC regulatório, 2019 – Distribuição (ANEEL)	7,76%
WACC Serviço B	8,86%
WACC DIGEM2 (ajustes no WACC Serviço B)	7,36%
WACC Serviço A	9,1%

183. Muito embora o WACC calculado pelos executores dos Serviços A e B tenha resultado superior ao WACC regulatório e ao WACC ajustado por esta Equipe, **não é possível apontar erro grave ou parâmetros inadmissíveis, capazes de justificar uma imposição de ajuste no preço mínimo de venda da CEB-D.**

184. Finalmente, ante o exposto, apresentam-se as conclusões sobre as questões de conformidade relativas às avaliações econômico-financeiras apresentadas.

a. Foram adotadas metodologias de avaliação de empresas reconhecidas pelos órgãos de controle e aceitas pelo mercado?

Sim. As metodologias do Fluxo de Caixa Descontado e Custo Médio Ponderado de Capital (WACC – sigla em inglês) são reconhecidas como ferramentas eficientes para a projeção do valor econômico de um empreendimento. São amplamente empregadas no setor de infraestrutura e em modelagens econômico-financeiras, e aceitas pelo setor público na precificação dos processos de desestatização.

b. As premissas utilizadas são razoáveis? (fundamentam-se em dados de mercado e/ou oficiais)

Sim. Destaca-se que o processo de valuation de uma empresa não é um processo de descoberta do valor real, preciso, de uma companhia. Quaisquer premissas adotadas refletem expectativas mais ou menos pessimistas/otimistas acerca da capacidade da companhia em gerar receitas e diminuir custos. No presente caso, isso envolve expectativas acerca do cumprimento de metas regulatórias, além de expectativas acerca do comportamento de variáveis macroeconômicas ao longo dos próximos 25 anos. Assim, o valor operacional é inerentemente incerto.

c. Foram identificados erros ou inconsistências nos dados e parâmetros adotados?

Não. Muito embora o WACC calculado pelos executores dos Serviços A e B tenha resultado superior ao WACC regulatório e ao WACC ajustado por esta Equipe, as divergências encontradas decorrem da utilização de variáveis distintas, mas que são igualmente aceitas na literatura.

185. Em relação ao preço mínimo estabelecido, cabe ressaltar que a teoria de formação de preços, que se confunde com o objeto/definição da Microeconomia, estabelece que a correta precificação de um determinado ativo é fundamentada basicamente



**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

*em duas premissas: ausência de assimetria informacional e competitividade.*

186. *Nesse sentido, o aspecto fundamental a ser observado nos processos de transferência de ativos não é a fixação dos preços mínimos em si, mas sim a formatação adequada do processo de Leilão.*

187. *Ao garantir a disponibilidade de informações amplas, completas e confiáveis acerca do ativo à venda, o administrador garante que todo o mercado (potenciais compradores) tenha plenas condições de avaliação da oportunidade de negócio, reduzindo dessa forma eventuais prêmios de risco causados por assimetria informacional.*

188. *Assim, entende-se que a fixação de preços mínimos de venda de ativos públicos se reveste de caráter complementar, na medida em que representa um instrumento de proteção (hedge) para o caso de falhas não identificadas no processo de venda.*

**Complemento ao Relatório de Modelagem**

189. *Em 06/10/2020, o Consórcio NOVA CEB enviou ao BNDES Complemento ao Relatório de Modelagem de Desestatização da CEB-D (Peça 13), a fim de relatar o impacto, no valor presente da companhia, de informações suplementares disponibilizadas pela Companhia em 05.10.2020. Tais informações referem-se a ajustes (i) no valor líquido a ser recebido pela Companhia em decorrência da permuta descrita no item 5.1.1 do Relatório e (ii) no valor de imóvel a ser objeto de cisão parcial, relatado no mesmo citado item do Relatório.*

190. *O primeiro ajuste refere-se a um aumento, de R\$ 560.000,00, no valor líquido recebido pela CEB-D na permuta. Uma vez que a avaliação econômico-financeira previu a aplicação dos valores de contrapartida da permuta no pagamento de parcela do saldo de ICMS postergado, esse aumento significa uma redução do montante remanescente do tributo e, portanto, um aumento no valor da Companhia.*

191. *Por outro lado, o segundo ajuste refere-se à inclusão de benfeitorias, contabilizadas em R\$ 672.692,41, na transferência de imóveis à CEB Serviços, consistindo, portanto, uma redução dos ativos não operacionais integrantes do valor operacional da Companhia a ser desestatizada, e implicando em redução no valor total dessa.*

192. *Considerando que o efeito líquido de tais ajustes é uma diminuição de R\$ 112.692,41 no valor da Companhia, o que representa apenas 0,008% do valor pré-calculado, não impactando na atratividade do negócio, o Consórcio opinou pela desnecessidade de modificação do Relatório de Modelagem de Desestatização e dos documentos que o lastreiam.*

193. *Considerando a decisão de não recalcular o preço mínimo de venda, o Complemento ao Relatório de Modelagem não foi publicado no endereço eletrônico <http://ri.ceb.com.br/age103/>, e o*



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL  
GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

valor de R\$ 1.423.898.000,00 foi aprovado na 103ª AGE, realizada em 13.10.2020.

194. *Avalia-se justificável a decisão exposta, tendo em conta seus próprios fundamentos bem como a imprecisão inerente ao cálculo do valor presente do negócio.*

**EXAME DO EDITAL DE PRIVATIZAÇÃO**

195. *Considerando o escopo definido para o presente trabalho, examinou-se o Edital de Leilão nº 01/2020-CEB-D<sup>34</sup> a fim de verificar se seus termos garantem o caráter competitivo do certame. Conforme a seguir exposto, não foram identificados indícios de comprometimento do caráter competitivo do Leilão, tampouco cláusulas que representem a assunção de compromissos financeiros futuros por parte de órgãos e entidades do complexo administrativo do DF.*

Etapa de lances em viva-voz

196. *Conforme os dispositivos a seguir transcritos, o Edital prevê, posteriormente à entrega dos envelopes com as Propostas Econômicas, a realização de Sessão Pública com a apresentação de lances em viva-voz:*

**CAPÍTULO I – DAS DISPOSIÇÕES INICIAIS**

**Seção I – Das Definições**

1.1. *Para os fins do presente Edital, bem como seus Anexos, exceto se de outra*

*forma definido neste Edital e/ou em seus Anexos, e sem prejuízo de outras definições aqui estabelecidas, os respectivos termos e expressões seguintes empregados neste Edital e em seus Anexos são assim definidos:*

(...)

1.1.34. **Sessão Pública do Leilão: Fase do Leilão iniciada com a abertura dos envelopes das respectivas propostas econômicas entregues pelas Proponentes, durante a qual será realizada a etapa de lances em viva-voz do Leilão, se aplicável, a ser realizada no dia indicado no cronograma do CAPÍTULO VII – DO CRONOGRAMA DE EVENTOS;**

(...)

**Seção III – Da Sessão Pública do Leilão**

5.6. *A Sessão Pública do Leilão terá início com a abertura das propostas econômicas.*

5.6.1. *Será desclassificada a proposta econômica que desrespeitar o disposto neste Edital, em especial:*

<sup>34</sup> <http://ri.ceb.com.br/edital-leilao/>, Acesso em 26/11/2020.



**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

(i) não observe o modelo de que trata o Anexo 4 – Modelo de Proposta Econômica;

(ii) ofereça valor inferior a R\$ 1.423.898.000,00 (um bilhão, quatrocentos e vinte e três milhões, oitocentos e noventa e oito mil reais);

(iii) contenha rasura, borrão, entrelinha ou linguagem que impossibilite a exata compreensão do enunciado;

(iv) contenha emendas, ressalvas ou omissões; ou

(v) submeta-se a condição ou a termo não previstos neste Edital.

5.7. Uma vez abertos os envelopes, as propostas serão ordenadas em ordem decrescente, do maior valor para o menor, mediante identificação da(s) respectiva(s) Proponente(s) e divulgação do(s) valor(es) proposto(s).

**5.8. Serão classificadas para a etapa de lances em viva voz entre a Proponente que apresentar a proposta de maior valor global por lote único de ações ordinárias a ser ofertado no Leilão, com duas casas decimais, juntamente com as demais Proponente(s) que houverem ofertado propostas até 20% (vinte por cento) inferiores à maior proposta.**

**5.8.1. Caso não haja pelo menos 3 (três) propostas selecionadas com base no item anterior, as 3 (três) Proponentes que houverem ofertado as maiores propostas serão classificadas para a etapa de lances em viva voz.**

5.8.2. Não haverá etapa de lances em viva voz nas seguintes circunstâncias:

(i) não houver propostas econômicas válidas;

(ii) apenas uma Proponente apresentar proposta válida.

5.9. Caso configuradas as hipóteses previstas no item 5.8, terá início o Leilão por lances sucessivos efetuados em viva voz.

5.10. O Diretor da Sessão poderá fixar um tempo máximo para os lances em viva-voz.

5.11. Cada lance deverá superar o valor ofertado pela própria Proponente, considerando que o lance:

5.11.1. deverá respeitar o intervalo mínimo de R\$15.000.000,00 (quinze milhões de reais) entre lances;

5.11.2. deverá alterar a classificação da Proponente no resultado provisório do Leilão; e

5.11.3. não poderá ter valor inferior ou idêntico ao lance de outra Proponente.

5.12. Caso não haja lances na etapa de viva voz, será declarado vencedor o titular da proposta econômica de maior valor.

5.12.1. Se 2 (duas) ou mais Proponentes apresentarem Propostas Econômicas de igual valor, considerando as 02 (duas) casas decimais, e não tenha havido oferta na etapa de lances em viva voz, o critério para desempate será sorteio promovido pelo Diretor da Sessão, em

**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**Proc.: 00600-  
00007917/2020e

nome da Comissão de Licitação, sendo a primeira Proponente sorteada a melhor classificada.

5.13. Imediatamente após o término da etapa de lances em viva voz do Leilão, as Proponentes deverão ratificar os seus respectivos lances mediante assinatura de carta conforme modelo constante no Anexo 7 – Modelo de Ratificação de Lance, a ser emitida pela Comissão de Licitação.

5.14. Após a ratificação de lances da Sessão Pública do Leilão, será divulgado o resultado provisório do respectivo Leilão e, em seguida, a Comissão de Licitação procederá à abertura do envelope de habilitação da Proponente classificada em primeiro lugar.

(...)

**CAPÍTULO VII – DO CRONOGRAMA DE EVENTOS**

7.1. O desenvolvimento das etapas do Leilão observará a ordem de eventos e cronograma indicados na tabela a seguir.

7.2. A Comissão de Licitação terá a prerrogativa de alterar as datas mencionadas ao longo do presente Edital e no cronograma abaixo (*Datas abaixo atualizadas conforme Comunicado Relevante nº 1*).

Data	Evento
06/11/2020	Publicação do Edital e Anexos
	Abertura do prazo para impugnação do Edital
	Abertura de prazo para solicitação de esclarecimentos ao Edital
06/11/2020	Disponibilização do Manual B3 de Procedimentos do Leilão
19/11/2020	Fim do prazo para envio de dúvidas e perguntas na Sala de Informações, nos termos do Manual de Procedimento de Diligências
24/11/2020	Fim do prazo para apresentação de solicitação de esclarecimentos ao Edital
24/11/2020	Fim do prazo para impugnação ao Edital
27/11/2020	Divulgação das respostas aos esclarecimentos ao Edital
30/11/2020, às 18h	Encerramento da Sala de Informações, nos termos do Manual de Procedimento de Diligências
01/12/2020, das 9h às 12h	Entrega dos seguintes volumes pelas Proponentes na B3, e para a distribuidora: 1) Declarações, Documentos de Representação e Garantia de Proposta; 2) Proposta Econômica; e 3) Documentos de Habilitação
03/12/2020	Divulgação do resultado da análise do Volume 1 – Declarações Preliminares, Documentos de Representação e Garantias da Proposta não aceitas e sua motivação.
04/12/2020, às 8h	Sessão Pública do Leilão com a abertura das Propostas Econômicas, realização de lances viva voz e posterior abertura do envelope de habilitação da Proponente classificada em primeiro lugar
Até 15/12/2020	Divulgação da Ata de Julgamento dos Volumes 2 e 3 e resultado preliminar do Leilão e início do prazo de eventuais recursos contra o resultado preliminar.
De 15/12/2020 a 12/01/2021	Estimativa do período recursal (interposição de recursos, contrarrazões e julgamento)

197. Conforme ressaltado na Proposta da Administração, quando da convocação para a 103ª AGE (Peça 2), em seu item “12. Conclusão dos Administradores”, a previsão de chamamento dos ofertantes em envelope fechado, para que suas ofertas ocorram adicionalmente em leilão por viva-voz, tem o intuito de aumentar a competição e garantir que a disputa pelo alcance do maior preço para a venda se dê em ambiente público e transparente.





**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

**Garantia de Proposta**

198. A lei nº 8.666/93, em seu art. 31, III, permite que a Administração, de maneira justificada, exija dos licitantes garantia de até 1% (um por cento) do valor estimado da contratação.

199. Verifica-se que o item 4.20 do Edital exige garantia de proposta equivalente ao limite de 1% (um por cento) do preço mínimo de venda, fixado em R\$ 1.423.898.000,00 (um bilhão, quatrocentos e vinte e três milhões, oitocentos e noventa e oito mil reais):

1.1.36. Valor Econômico Mínimo: Preço total mínimo para aquisição da totalidade do Objeto do Leilão, fixado no valor de R\$ 1.423.898.000,00 (um bilhão, quatrocentos e vinte e três milhões, oitocentos e noventa e oito mil reais).

(...)

**Seção IV – Da Garantia de Proposta**

4.20. A Garantia de Proposta deverá ser apresentada em caução em dinheiro, títulos da dívida pública federal, seguro-garantia ou fiança bancária, conforme instruções do Anexo 2 - Manual B3 de Procedimentos do Leilão, no valor de R\$ 14.238.980,00 (quatorze milhões, duzentos e trinta e oito mil, novecentos e oitenta reais)

200. Ademais, não é estabelecida obrigação de aporte conjunto em caso de consórcio, o que poderia significar uma restrição à participação, a depender do porte de cada empresa integrante do consórcio:

4.27. Em caso de participação em Consórcio, será admissível tanto o aporte total da Garantia de Proposta por somente uma das Proponentes consorciadas (em benefício de todas as consorciadas remanescentes) quanto o aporte conjunto por duas ou mais consorciadas, desde que as garantias somadas atinjam o montante exigido no item 4.20.

201. A apresentação de garantia da proposta é exigida na mesma data dos demais documentos requeridos das Proponentes. Assim, não se verifica a exigência de garantia antecipada, prática considerada irregular por diferentes Cortes de Contas<sup>35</sup> por carecer de amparo legal e atentar contra os princípios da universalidade e da competitividade:

4.30. A Garantia de Proposta deverá ser incluída no Volume 1 e conter, conforme o caso: (i) o instrumento da fiança bancária, em favor da CEB Holding; (ii) a apólice de seguro garantia, tendo como segurada a CEB Holding; ou (iii) comprovantes de depósito da caução em dinheiro efetuado em agência da Caixa Econômica Federal (“CEF”).

(...)

**CAPÍTULO V – DAS ETAPAS DO LEILÃO**

**Seção I – Da Entrega dos Documentos**

5.1. As Proponentes deverão apresentar na B3, no dia indicado no Cronograma

<sup>35</sup> Acórdão TCU 381/2009-Plenário; Acórdão TCU nº 557/2010 – Plenário; DECM 706/2013 –TCE- ES (Processo 06030/2013-1);

**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**Proc.: 00600-  
00007917/2020e

previsto no **CAPÍTULO VII – DO CRONOGRAMA DE EVENTOS** deste Edital, por representante das Corretoras Credenciadas, 2 (duas) vias dos Volumes 1, 2 e 3 lacrados por Proponente:

(...)

**CAPÍTULO VII – DO CRONOGRAMA DE EVENTOS**

7.1. O desenvolvimento das etapas do Leilão observará a ordem de eventos e cronograma indicados na tabela a seguir.

7.2. A Comissão de Licitação terá a prerrogativa de alterar as datas mencionadas ao longo do presente Edital e no cronograma abaixo (**Datas abaixo atualizadas conforme Comunicado Relevante nº 1**).

Data	Evento
06/11/2020	Publicação do Edital e Anexos
	Abertura do prazo para impugnação do Edital
	Abertura de prazo para solicitação de esclarecimentos ao Edital
06/11/2020	Disponibilização do Manual B3 de Procedimentos do Leilão
19/11/2020	Fim do prazo para envio de dúvidas e perguntas na Sala de Informações, nos termos do Manual de Procedimento de Diligências
24/11/2020	Fim do prazo para apresentação de solicitação de esclarecimentos ao Edital
24/11/2020	Fim do prazo para impugnação ao Edital
27/11/2020	Divulgação das respostas aos esclarecimentos ao Edital
30/11/2020, às 18h	Encerramento da Sala de Informações, nos termos do Manual de Procedimento de Diligências
01/12/2020, das 9h às 12h	Entrega dos seguintes volumes pelas Proponentes na B3, e para a distribuidora: 1) Declarações, Documentos de Representação e Garantia de Proposta; 2) Proposta Econômica; e 3) Documentos de Habilitação
03/12/2020	Divulgação do resultado da análise do Volume 1 – Declarações Preliminares, Documentos de Representação e Garantias da Proposta não aceitas e sua motivação.
04/12/2020, às 8h	Sessão Pública do Leilão com a abertura das Propostas Econômicas, realização de lances viva voz e posterior abertura do envelope de habilitação da Proponente classificada em primeiro lugar

**Possibilidade de Regularização de Documentação do Volume 1**

202. Anteriormente à abertura das Propostas Econômicas e Sessão de apregoação de lances à viva-voz, é prevista a análise apenas do Volume 1, que trata das Declarações<sup>36</sup>, Documentos de Representação<sup>37</sup> e Garantia de Proposta. A irregularidade em algum dos documentos exigidos não implica a desclassificação imediata do interessado, podendo a Comissão de Licitação promover diligências e/ou saneamento de falhas para regularização, evitando desclassificação de potencial vencedor por falhas contornáveis. Vide item 2.3 do **CAPÍTULO II – DA COMISSÃO DE LICITAÇÃO** do Edital, bem como o Manual B3 de Procedimentos do Leilão (Anexo II ao Edital), a seguir:

**Edital nº 01/2020 – CEB-D****CAPÍTULO II – DA COMISSÃO DE LICITAÇÃO**

2.3. Além das prerrogativas que decorrem implicitamente da sua função legal, a Comissão de Licitação poderá:

2.3.1. solicitar às Proponentes, a qualquer momento, esclarecimentos sobre os documentos por eles apresentados, bem como **adotar critérios de saneamento de falhas de caráter formal no curso do**

<sup>36</sup> Declarações de Ciência dos Termos do Edital e Ausência de Impedimento de Participação no Leilão.

<sup>37</sup> Comprovação dos poderes de representação dos Representantes Credenciados e Contrato de intermediação entre Corretora Credenciada e a Proponente.



**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL  
GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

**Leilão**, vedada a inclusão posterior de documento que deveria constar originariamente dos documentos apresentados pelas Proponentes;

**2.3.2. promover diligência e pedir informações complementares para esclarecer o conteúdo e confirmar a autenticidade das informações contidas nos documentos, ou complementar a instrução do Leilão; e**

**2.3.3. prorrogar os prazos de que trata o Edital em caso de interesse público, caso fortuito ou força maior, sem que caiba direito de indenização ou reembolso de custos e despesas a qualquer título e seja a que tempo for. (grifos nossos)**

**Manual B3 de Procedimentos do Leilão**

Esgotado o prazo para aporte dos envelopes, serão realizadas a abertura e a análise do Volume 1, sendo que esta ocorrerá em ambiente reservado. A análise será realizada em conjunto pela Comissão de Licitação e pela B3, mas a decisão sobre a aceitabilidade da documentação compete apenas e tão somente à Comissão de Licitação, **a qual poderá promover diligências e/ou saneamento de falhas para eventual regularização que entender necessária, inclusive por intermédio da B3. (grifo nosso)**

203. O Volume 3, composto dos documentos de habilitação, somente será analisado após declarado o resultado da Sessão Pública do Leilão.

**Qualificação Econômico-Financeira**

204. Ademais da cobrança da Garantia de Proposta, a qualificação econômico-financeira se resume à exigência de apresentação de Certidão Negativa de Pedido de Falência, recuperação judicial e extrajudicial, não representando requisito capaz de restringir a competitividade do certame:

**Subseção II – Da Qualificação Econômico-Financeira**

4.40. A Proponente deverá apresentar os documentos a seguir listados:

4.40.1. para qualquer tipo de sociedade empresária: Certidão Negativa de Pedido de Falência, recuperação judicial e extrajudicial, expedida pelo Distribuidor Judicial da Comarca (Varas Cíveis) da cidade onde a empresa for sediada, com data de, no máximo, 30 (trinta) dias anteriores à data da Sessão Pública do Leilão; ou a aprovação ou a homologação do plano de recuperação pelo juízo competente e certidão emitida pela instância judicial competente afirmando que a Proponente está apta econômica e financeiramente a participar de procedimento licitatório; (grifo nosso)

4.40.2. para sociedades simples: Certidão expedida pelo Distribuidor Judicial das Varas Cíveis em geral (Execução Patrimonial) da Comarca onde a empresa está sediada, datada de, no máximo, 30 (trinta) dias anteriores à data da Sessão Pública do Leilão, bem como certidão listando todos os cartórios distribuidores cíveis do domicílio da Proponente;



**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

4.40.3. caso a sede não seja o principal estabelecimento da Proponente, deverão ser apresentadas certidões judiciais relativas ao principal estabelecimento, adicionalmente às certidões da sede.

205. Assim, não há exigência de capital social mínimo ou comprovação de atendimentos a índices que atestariam a saúde financeira da empresa compradora.

206. Essa opção tem seus fundamentos expostos no Relatório de Modelagem da Desestatização da CEB-D (Peça 12, fls. 62/65), que esclarece ainda a opção por não exigir comprovação de experiência na prestação do serviço de distribuição de energia elétrica:

#### 10 QUALIFICAÇÃO DE PROPONENTES

A Lei Federal nº 8666/1993 estabelece, em seu artigo 27, a relação *numerus clausus* dos critérios passíveis de exigibilidade para fins de habilitação em licitações, incluindo como possíveis requisitos a documentação relativa aos seguintes temas:

- Habilitação jurídica
- Regularidade fiscal e trabalhista;
- Prova de cumprimento das limitações constitucionais ao trabalho infantil (proibição de trabalho noturno, perigoso ou insalubre a menores de dezoito e de qualquer trabalho a menores de dezesseis anos, salvo na condição de aprendiz, a partir dos quatorze anos);
- Qualificação econômico-financeira; e,
- Qualificação técnica.

(...)

Quanto ao quarto item da lista, vale dizer, o de qualificação econômico-financeira, uma série de possíveis crivos são disciplinados pelo artigo 31 da Lei Federal nº 8.666/1993. Em termos práticos, a documentação requerida recai ou entre (i) uma garantia de proposta (de que trata o inciso III do referido artigo); (ii) determinados índices econômico-financeiros; ou (iii) um patamar mínimo de patrimônio líquido, ou capital social. Urge frisar que existe um consenso doutrinário, referendado pela jurisprudência, de que um único destes três requisitos é suficiente, sendo a exigência de dois ou de todos os três normalmente considerada excessiva ou limitadora da competitividade do certame.

Diante disso, e tendo em vista as opções normalmente permitidas para a determinação dos requisitos de qualificação econômico-financeira, de plano nota-se que **o cumprimento de índices financeiros** (seja de liquidez corrente, liquidez total, ou outros usualmente aplicados) **é de pouca valia neste caso: o fato de um concorrente demonstrar uma determinada proporção entre suas variáveis contábeis (quer seja o ativo total frente ao passivo total, etc), pouco diz sobre sua capacidade de fazer frente às necessidades de investimento maciço próprias de um negócio de capital intensivo, como é o caso de distribuidoras de energia.** Entidades de pequeno tamanho, e portanto com escasso acesso a recursos, mas ainda assim detentoras de índices que superem as possíveis exigências editalícias, passariam por tal crivo, sem com isso serem, de fato, capazes de atuar apropriadamente como os novos controladores de uma empresa com as necessidades de recursos como as da CEB-D. Neste sentido, conclui-se que tal parâmetro seria de pouca serventia no caso de que tratamos.

**O mesmo se diga do segundo parâmetro: limites mínimos de capital social ou patrimônio líquido.** A mesma lógica da limitação dos índices





TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL  
GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

verifica-se aqui. Que uma empresa tenha determinado capital social ou patrimônio líquido em nada garante que de fato tenha acesso aos recursos necessários para fazer frente às exigências de capital da Companhia. Há inúmeros casos de empresas com capital social (ou até mesmo patrimônio líquido) vultoso, mas que têm dificuldade em acessar o mercado para levantar os recursos que seriam necessários para os investimentos que se projetam para a CEB-D. **Ainda que capazes de superar os limites mínimos que se estabeleçam para capital social e patrimônio líquido** (e ainda que culminados com outros critérios, como índices financeiros), **é plenamente possível que outros parâmetros, como endividamento líquido (expresso como uma proporção do endividamento líquido com relação ao LAJIDA – Lucros Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização) não estejam em linha com as expectativas de mercado, com o acesso a capital limitado mesmo a empresas de grande porte e com índices minimamente dentro do tolerável.**

Por todo o exposto, em que pese a postura mais conservadora ser a de se estabelecer requisitos para todos os três parâmetros, diante das limitações doutrinárias e jurisprudenciais para tanto, resta, pelo processo de eliminação puro e simples, concluir que a exigência de uma garantia de proposta é o melhor caminho a ser seguido. De plano vale observar que tal garantia deve ser estabelecida no valor máximo permitido em lei, ou seja, 1% \*um por cento) do valor da Operação, neste caso, do montante das ações integrantes do bloco de controle e objeto de alienação.

**Além de ser uma melhor representação da capacidade efetiva de acesso a recursos (ainda que a limitação legal de 1% claramente não seja a ideal), dado que exige a obtenção de uma validação de mercado – no caso de um seguro-garantia ou fiança bancária -, ou ainda da demonstração de acesso a recursos líquidos – no caso de uma caução em dinheiro -, a garantia presta-se a execução, no caso de descumprimento do proponente de cumprir com a liquidação financeira do leilão, ao menos reduzindo os impactos percebidos pela Alienante e pela Companhia no caso de tal inadimplemento.**

Com isso, chega-se ao quinto e último requisito listado em lei como um possível requisito para fins de habilitação de competidores em uma licitação: a qualificação técnica.

Aqui novamente cabe a observação de que novos veículos para investimento e desenvolvimento de infraestrutura no país, como é o caso de fundos de investimento, não necessariamente disporão de comprovação técnica nos moldes do potencialmente exigido em um edital, mas nem por isso serão incapazes de rapidamente aglutinar a expertise e conhecimentos necessários, seja pela contratação de quadros profissionais próprios, seja pela terceirização de certos serviços, e fazer frente às obrigações técnicas e operacionais que tenham pela frente, importando apenas que disponham dos recursos financeiros para tanto. Neste sentido, **a imposição de qualificações para além da econômico-financeira de uma garantia de proposta (que, a rigor, demonstra a percepção do próprio mercado a respeito da capacidade do proponente) representa uma restrição desnecessária e limitadora da competitividade do leilão, devendo, portanto, não ser aplicada.**

207. Verifica-se que a qualificação econômico-financeira exigida orientou-se pela busca da maior competitividade, sem imposição de exigências julgadas incapazes de garantir o que realmente se busca: uma adquirente com capacidade de realizar vultosos investimentos e, mesmo para isso, com grande acesso a recursos de terceiros. Assim, avaliou-se que seria desejável o estabelecimento de uma garantia de





TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL  
GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

proposta superior a 1% do preço mínimo de venda, porém, diante da limitação legal, optou-se por apenas essa exigência.

Medidas Restritivas em Atenção à Pandemia de COVID-19

208. Em atenção à excepcionalidade da situação de pandemia do novo Coronavírus (COVID-19), foi emitido o Comunicado Relevante n.º 2<sup>38</sup>, apresentando as medidas adotadas a fim de prevenir aglomerações quando da entrega das Propostas e da Realização da Sessão Pública do Leilão, como a restrição ao acesso de apenas uma proponente, por vez, ao ambiente de aporte, e a limitação, na Sessão Pública, ao acesso de, no máximo, cinco pessoas por proponente.

209. Não se vislumbra restrição à competitividade de exame em decorrência das medidas acima, tendo em vista, no tocante à primeira medida, a garantia de atendimento a qualquer proponente que se apresentar na B3 dentro do horário de entrega citado no Capítulo VII – Do Cronograma de eventos do edital e, no tocante à segunda medida, a publicidade da Sessão Pública do Leilão por meio de transmissões ao vivo, via streaming. Transcreve-se:

Será garantido o atendimento e a efetivação do aporte de ENVELOPES a **todo e qualquer proponente que se apresentar na B3 dentro do horário de entrega citado no Capítulo VII – Do Cronograma de eventos do edital, ainda que a efetiva entrega tenha início após o término do horário de entrega**, tendo em vista a necessidade de se observar a ordem de chegada das PROPONENTES e o término de outros aportes em andamento. Serão distribuídas senhas para as PROPONENTES com o horário de chegada.

(...)

Para garantir a total e irrestrita publicidade da SESSÃO PÚBLICA DO LEILÃO, **todos os atos serão transmitidos ao vivo, via streaming, a partir do horário determinado para o seu início, conforme o CRONOGRAMA DA LICITAÇÃO, no site <http://www.tvb3.com.br>, bem como no Canal da B3 no YouTube.**

Ausência de Cláusulas que representem Assunção de Compromissos Financeiros Futuros por Entidade da Administração Pública Distrital

210. Verificou-se, na análise da avaliação econômico-financeira, que foi estimado um valor presente positivo para a CEB D, resultando no preço mínimo de venda fixado em Edital.

211. Conforme exposto no Relatório de Modelagem da Desestatização da CEB-D (Peça 12, fl. 23):

**4 NECESSIDADE DE APORTES**

Como se depreende das conclusões relativas à avaliação econômico-financeira da Companhia, ela possui (i) valor positivo de equity, ademais de (ii) um fluxo de caixa positivo para os próximos anos.

Considerando-se que não exista nenhum choque externo e não previsto no fluxo de caixa projetado, **não se projeta a necessidade**

<sup>38</sup> <http://ri.ceb.com.br/edital-leilao/>, acesso em 26/11/2020.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL  
GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

**de aportes por parte do acionista controlador para a viabilização da Operação.**

Neste sentido, não havendo decisão relativa a qualquer aporte a ser realizado pelo atual acionista controlador, que deva ser fundamentada, fazem-se desnecessárias discussões adicionais relativas ao fluxo de dividendos da Companhia com a concessão.

212. Assim, **não foram identificados indícios de comprometimento do caráter competitivo do Leilão, tampouco cláusulas que representem a assunção de compromissos financeiros futuros por parte de órgãos e entidades do complexo administrativo do DF.**

Denúncia acerca do Processo Seletivo de transferência de empregado da CEB-D para a CEB IPES

213. Além dos aspectos definidos no escopo da presente análise, entende-se importante destacar a reorganização societária prevista no Edital nº 01/2020-CEB-D, que consistirá, após aprovação pelos acionistas da CEB, na cisão parcial da CEB-D, com versão do acervo a ser cindido à CEB Iluminação Pública e Serviços S.A. (CEB IPES), recém criada subsidiária integral da CEB Holding:

**CAPÍTULO VI – ASPECTOS A CONSIDERAR DA CEB-D**

**Seção I – Reorganização societária da CEB-D**

**Subseção I – Cisão parcial da CEB-D**

6.1 Com exceção da CEB-D, **a CEB Holding e suas controladas não dispõem de quadro próprio. Essas sociedades operam principalmente com empregados cedidos pela CEB-D, onde estão 100% (cem por cento) dos empregados desde a desverticalização descrita no item 1.28.**

6.2 **Diante da perspectiva de transferência do controle da CEB-D para a iniciativa privada, análises foram realizadas com vistas à definição da composição dos quadros necessários à manutenção da operação da CEB Holding e das demais controladas, após a alienação da CEB-D.**

6.3 Após detidas análises técnicas e de gestão, a administração da CEB Holding apresentou proposta aos seus acionistas para criação de uma **nova subsidiária integral da CEB Holding, a CEB Iluminação Pública e Serviços S.A., que foi criada por meio da escritura pública de constituição**, registrada no Livro nº 1506, fls. nºs. 013 a 021, arquivada no Cartório do 1º Ofício de Notas, Registro Civil, Títulos e Documentos, Protesto de Títulos e Pessoas Jurídicas do Distrito Federal, em 30.10.2020, e apresentará proposta aos seus acionistas para implementação de uma cisão parcial da CEB-D com versão do acervo a ser cindido à CEB Iluminação Pública e Serviços S.A. . Em razão da referida cisão parcial, **a CEB IPES terá seu quadro de empregados formado por empregados da CEB-D que possuam atribuições compatíveis com as novas atividades a serem exercidas pela CEB IPES**, conforme descrito no Anexo 9 – Lotacionograma da CEB IPES, a serem selecionados por meio de Processo Seletivo Interno Simplificado conduzido pela CEB Holding,



**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

*conforme critérios de seleção indicados no Anexo 10 – Edital do Processo Seletivo Interno Simplificado.*

214. *Verifica-se que a criação da nova subsidiária da Holding e a planejada cisão da CEB-D almejam a transferência de atuais empregados da CEB-D para as demais empresas do Grupo CEB, que não possuem quadro próprio e operam com empregados hoje cedidos pela empresa que será privatizada.*

215. *Ademais da transferência de empregados, a modelagem da desestatização previu a transferência de imóveis, da CEB-D à CEB IPES, que, por não se vincularem à prestação do serviço público de distribuição de energia elétrica, não são considerados pela ANEEL na Base de Remuneração Regulatória (BRR), considerada para a definição da tarifa da concessionária, e portanto tenderiam a ser subavaliados pelos potenciais adquirentes da CEB-D, quando da formulação de suas propostas de compra. Esses imóveis já foram retirados do Ativo Imobilizado da CEB-D para fins de valuation.*

216. *Registre-se que foi juntada a este Processo, para subsidiar o presente exame, denúncia anônima recebida pelo MPJTCDF acerca do Processo Seletivo Simplificado Interno da CEB-D para CEB IPES (Peça 32), com a mensagem: "Possível "trem-da-alegria" na Companhia Energética de Brasília para salvar 100 funcionários da CEB Distribuição para recém criada CEB Iluminação Pública e Serviços, através de simples análise curricular e funcional, privilegiando quem tem cargo de chefia e antiguidade".*

217. *Constata-se que o referido processo seletivo interno se encontra em andamento, e seu Edital compõe o Anexo X do Edital do Leilão nº 01/2020 – CEB-D<sup>39</sup>.*

218. *Ademais, consta do endereço eletrônico da CEB<sup>40</sup> a notícia da reabertura das inscrições para o processo seletivo, inicialmente com data de encerramento em 05.11.2020, tendo em conta pleitos do Sindicato dos Trabalhadores das Indústrias Urbanas (STIU) em relação aos critérios de avaliação da seleção, que teriam motivado retificação do edital:*

*CEB reabre inscrições para processo seletivo interno*

*A Diretoria de Administração e de Relações com Investidores reabriu, nesta terça-feira, as inscrições do processo seletivo interno para aqueles empregados que ainda não ingressaram no certame. A reabertura é decorrente de retificações no edital, que alteraram a pontuação e critério de desempate, além de permitir que funcionários cedidos, afastados e que respondam processo administrativo disciplinar participem do processo.*

*A alteração para que os empregados afastados, cedidos e que estejam respondendo a PAD, inclusive de natureza criminal, participem da seleção foi incluída no edital após a CEB ser acionada*

<sup>39</sup> [http://ri.ceb.com.br/wp-content/uploads/2020/11/Anexo\\_10 - Edital Processo Seletivo Interno Simplificado.pdf](http://ri.ceb.com.br/wp-content/uploads/2020/11/Anexo_10_-_Edital_Processo_Seletivo_Interno_Simplificado.pdf) , acesso em 26/11/2020.

<sup>40</sup> <http://www.ceb.com.br/index.php/noticias/716-ceb-reabre-inscricoes-para-processo-seletivo-interno> , acesso em 26/11/2020.



**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

*pela Procuradoria do Trabalho, após demanda feita pelo STIU ao parquet.*

*O Sindicato também solicitou que a experiência em cargos de gestão (Função Gratificada) em empresas do grupo CEB, que passou a ser critério de desempate, tivessem todos a mesma pontuação, ainda que as Funções Gratificadas tenham diferenças em relação às atividades desempenhadas e responsabilidades assumidas. Cada ano exercendo cargo de gestão passou a contar um ponto, limitados a 5 anos de exercício de Função Gratificada.*

*Brasília, 17 de novembro de 2020.*

219. *Contudo, a versão presente na data de hoje no endereço eletrônico <http://ri.ceb.com.br/edital-leilao/> não parece trazer as retificações citadas na notícia do site da CEB.*

220. *A Denúncia não cita a legislação que estaria sendo infringida pela publicação do mencionado processo seletivo, porém depreende-se possível afronta ao art. 37, II, da CRFB, que impõe a realização de concurso público de provas ou de provas e títulos previamente à investidura em emprego público, como é o caso dos empregos a serem preenchidos na nova entidade, CEB IPES, ou nas demais empresas públicas do Grupo CEB:*

*Título III*

*Da Organização do Estado*

*Capítulo VII*

*Da Administração Pública*

*Seção I*

*Disposições Gerais*

*Art. 37. A administração pública direta e indireta de qualquer dos Poderes da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios obedecerá aos princípios de legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência e, também, ao seguinte:*

*I - os cargos, empregos e funções públicas são acessíveis aos brasileiros que preencham os requisitos estabelecidos em lei, assim como aos estrangeiros, na forma da lei;*

*II - a investidura em cargo ou emprego público depende de aprovação prévia em concurso público de provas ou de provas e títulos, de acordo com a natureza e a complexidade do cargo ou emprego, na forma prevista em lei, ressalvadas as nomeações para cargo em comissão declarado em lei de livre nomeação e exoneração;*

221. *Frise-se que mesmo a modificação dos critérios da seleção, acaso mantida a restrição de participação aos atuais empregados da CEB-D, não seria capaz de modificar a possível afronta à CF ora alvitada.*

222. *De toda a forma, destaca-se que, para o escopo da presente fase deste Processo, a transferência de funcionários entre empresas do Grupo CEB constitui tão somente um risco. A decretação de*



**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

***ilegalidade na transferência de empregados da CEB-D para outras empresas do Grupo CEB pode vir a ter impactos na desestatização da CEB-D, porém não se confunde com ela.*** Acaso reconhecida a ilegalidade do processo seletivo interno anteriormente à Liquidação do Leilão, os empregados que seriam transferidos para as outras empresas permanecerão como empregados da CEB-D, impactando possivelmente a percepção do valor operacional da companhia, uma vez que a modelagem econômico-financeira adotou como premissa a redução do corpo técnico, em decorrência da migração. Porém, não ensejará, por si só, a nulidade do certame.

223. Sugere-se encaminhar cópia da Denúncia (e-Doc 8228E9E8-e) aos cuidados da Secretaria de Fiscalização de Pessoal (SEFIPE), a fim de que se pronuncie sobre os aspectos que julgar necessários.

### **III. CONCLUSÃO.**

224. Em conclusão, no que diz respeito à avaliação realizada com base na Instrução Normativa nº 81/2018 - TCU:

- não existem óbices legais para a alienação da CEB-D e as razões apresentadas (descumprimento dos indicadores de qualidade dos serviços e de sustentabilidade econômico-financeira da empresa) justificam o procedimento de privatização ora sob análise;
- não foram identificadas irregularidades nos processos de contratação do BNDES, das consultorias técnicas e da auditoria independente;
- Para o cálculo do valor operacional da CEB-D:
  - foram adotadas metodologias de avaliação (Fluxo de Caixa Descontado e Custo Médio Ponderado de Capital, WACC – sigla em inglês) amplamente empregadas no setor de infraestrutura e em modelagens econômico-financeiras, e aceitas pelo setor público na precificação dos processos de desestatização;
  - as premissas adotadas na modelagem são condizentes e fundamentam-se em dados de mercado e de instituições públicas;
  - muito embora o WACC calculado pelos executores dos Serviços A e B tenha resultado superior ao WACC regulatório e ao WACC ajustado por esta Equipe, as divergências encontradas decorrem da utilização de variáveis distintas, mas que são igualmente aceitas na literatura;
  - em relação ao Edital de Privatização, não foram identificados indícios de comprometimento do caráter competitivo do Leilão, tampouco cláusulas que representem assunção de compromissos financeiros futuros por parte de órgãos e entidades do complexo administrativo do DF;

225. Portanto, entende-se desnecessária a intervenção desta Corte no processo de desestatização da CEB-D no presente momento.” (grifos do original)





**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

Diante disso, foi sugerido ao eg. Plenário a adoção das seguintes medidas:

- I. tomar conhecimento:*
  - a) desta Informação;*
  - b) dos documentos apresentados pela Companhia Energética de Brasília – CEB Holding (Peças 38 a 80);*
- II. considerar:*
  - a) atendido o item III da Decisão TCDF nº 4978/2020;*
  - b) regular o processo de desestatização da CEB-D, no tocante à fundamentação da decisão, à definição do preço mínimo de venda, ao caráter competitivo do certame e aos aspectos procedimentais referentes à estruturação do processo de privatização;*
- III. determinar à CEB que acompanhe o deslinde do Mandado de Segurança (MS) nº 0707729-15.2020.8.07.0018, mantendo esta Corte de Contas informada;*
- IV. alertar a CEB para o encaminhamento, no prazo previsto, da documentação prevista no art. 2º, inciso II, da Resolução TCDF nº 201/2009;*
- V. autorizar:*
  - a) a ciência da decisão que vier a ser adotada, desta Informação e do Relatório/Voto à Companhia Energética de Brasília – CEB Holding;*
  - b) o envio de cópia da Peça 32 (e-doc 8228E9E8-e) à SEFIPE para as providências que julgar cabíveis;*
  - c) o retorno dos autos à SEGEM para a continuidade do acompanhamento do processo de desestatização da CEB-D.”*

É o relatório.



TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL  
GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

## VOTO

Preliminarmente, registro que o presente feito deu entrada em meu gabinete ontem, dia 1º.12.2020, às 14h40.

O presente processo foi constituído para tratar da fiscalização a cargo deste Tribunal de Contas sobre os procedimentos de desestatização da CEB Distribuição S.A., subsidiária integral da Companhia Energética de Brasília – CEB Holding, na forma da Resolução n.º 201/2009-TCDF.

Lembro que, no âmbito do Processo n.º 14.174/2019-e, este Colegiado exarou a Decisão n.º 4.705/2020, de 28.10.2020, tendo deliberado que “a desestatização da CEB Distribuição S.A., mediante alienação do seu controle acionário, não depende de prévia autorização legislativa específica, em harmonia com a decisão proferida no dia 19.10.2020 pelo Juízo da 4ª Vara Cível de Brasília, no âmbito da Ação Popular n.º 0706848-38.2020.8.07.0018-TJDFT”.

Nestes autos, na fase processual pretérita, após a CEB Holding disponibilizar à Corte documentos atinentes à matéria mediante o Processo de Barramento n.º 00093-00000574/2020-20 (Apenso), “cujas peças foram transpostas para estes autos (peças 1 a 23)”, o Plenário prolatou a Decisão n.º 4.978/2020, com seguinte teor, no que pertine:

*“III – notificar a Companhia Energética de Brasília – CEB Holding para que: a) apresente o Anexo X do Edital do Leilão CEB-D, relativo ao edital do processo seletivo interno simplificado, em sua versão definitiva, uma vez que os aludidos documentos estavam, quando do envio do Processo de Barramento n.º 00093-00000574/2020-20, “em sua fase final de elaboração”; b) encaminhe o novo Cronograma de Eventos do Leilão, conforme Comunicado Relevante n.º 1, que alterou, dentre outras datas, a entrega das propostas para o dia 01.12.2020, das 9h às 12h, e a realização da sessão pública do leilão para o dia 04.12.2020, às 8h; c) comprove a regularização da Ata da Audiência Pública n.º 001/2020, publicada no DODF n.º 184, de 28.09.2020 e ocorrida em 14.10.2020, que se encontrava “pendente de ajustes na CVM, tendo em vista algumas proposições apresentadas pelos participantes” e da Ata n.º 103 da Assembleia Geral Extraordinária, que “carece de registro na Junta Comercial do Distrito Federal, para que se proceda à publicação do Extrato no DODF e em jornais de grande circulação”; IV – autorizar: (...); b) o retorno dos autos à Secretaria de Fiscalização de Gestão Pública, Infraestrutura e Mobilidade – Segem/TCDF, para os fins do disposto no art. 6º da Resolução TCDF n.º 201/2009.”*

Posteriormente, foram juntadas aos autos as peças 38/80, relativas aos procedimentos de desestatização em epígrafe.

Nesta etapa, a unidade instrutiva, por meio da Informação n.º 100/2020-DIGEM2, após proceder exame da documentação pertinente, sugeriu ao Tribunal, em suma: tomar conhecimento dos documentos encaminhados pela CEB Holding; considerar atendido o item III da Decisão n.º 4.978/2020; ter por regular o processo de desestatização da CEB-D, no tocante à fundamentação da decisão, à definição do preço mínimo de venda, ao caráter competitivo do certame e aos aspectos procedimentais referentes à estruturação do processo de privatização; determinar à CEB Holding que acompanhe o deslinde do Mandado de Segurança



**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

n.º 0707729-15.2020.8.07.0018, mantendo esta Corte de Contas informada; alertar à Companhia sobre a necessidade de encaminhar ao Tribunal a documentação prevista no art. 2º, inciso II, da Resolução n.º 201/2009-TCDF, no prazo previsto na referida norma; e autorizar o envio de cópia do e-DOC 8228E9E8-e, alusivo ao processo seletivo interno para preenchimento dos quadros da empresa CEB Iluminação Pública e Serviços S/A., à Sefipe/TCDF para as providências cabíveis.

Compulsando os autos, não vislumbro elementos que me afastem do que foi propugnado pelo corpo instrutivo, podendo o Plenário acolher a proposta de encaminhamento ofertada pela Segem/TCDF.

Note-se, de início, que as análises realizadas pela área instrutiva se deram com base no disciplinado na Resolução n.º 201/2009-TCDF, levando em consideração, também, em caráter orientativo, dispositivos da Instrução Normativa n.º 81/2018, atualizada por intermédio da Instrução Normativa n.º 86/2020, ambas do Tribunal de Contas da União.

A unidade instrutiva ressaltou que, além da já mencionada decisão proferida por este Tribunal quanto à desnecessidade de autorização legislativa específica para a privatização em comento, bem como da decisão judicial nela referenciada, adotada no bojo da Ação Popular n.º 0706848-38.2020.8.07.0018-TJDFT, *“foi ajuizado no TJDFT o Mandado de Segurança (MS) nº 0707729-15.2020.8.07.0018, com pedido de liminar, para suspender a deliberação da 103ª AGE da CEB, que decidiu pela alienação da CEB-D, sustentando a necessidade do crivo legislativo, com base na LODF”*. Reportou que *“Em 26.11.2020, a liminar pleiteada no MS foi indeferida”*, de modo que *“não se vislumbra óbice, no presente momento, ao prosseguimento do processo de desestatização da CEB-D, devendo, no entanto, ser acompanhado o deslinde do citado MS”*.

No que se refere às razões alegadas pela CEB Holding para alienação em tela, a Segem/TCDF, após discorrer sobre o histórico recente dos indicadores técnicos e econômicos da empresa distribuidora, asseverou que *“as práticas de gestão adotadas até o momento não foram capazes de garantir o cumprimento dos indicadores de qualidade e a sustentabilidade econômico-financeira da companhia, penalizando assim duplamente a população do Distrito Federal que precisa aplicar seus escassos recursos públicos na capitalização da empresa de energia elétrica e, ao mesmo tempo, ser obrigada e conviver com níveis cada vez mais baixos na qualidade dos serviços que recebe dessa mesma CEB-D”*.

Sustentou que *“São procedentes, portanto, as preocupações da jurisdicionada em relação à perda da concessão, com a consequente liquidação do patrimônio da CEB-D. Tal hipótese deve ser considerada, uma vez que pode representar perdas maiores para a Administração”*.

Quanto ao contrato celebrado entre a CEB Holding e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES<sup>41</sup> para a realização dos estudos, modelagem e avaliação da CEB-D, objetivando a alienação de seu controle acionário, e às contratações efetuadas pelo BNDES para consultorias técnicas e auditoria independente, o corpo instrutivo asseverou que não foram identificadas quaisquer irregularidades.

<sup>41</sup> Contrato de Estruturação de Projeto n.º 19.2.0511.1.

**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**Proc.: 00600-  
00007917/2020e

A área instrutiva ainda ressaltou que “a 103ª Assembleia Geral Extraordinária dos Acionistas da Companhia Energética de Brasília - CEB, realizada no dia 13.10.2020, aprovou a alienação de 100% das ações representativas do capital votante da CEB Distribuição pelo preço de R\$ 1.423.898.000,00 (um bilhão, quatrocentos e vinte e três milhões, oitocentos e noventa e oito mil reais)”, e que “No dia 14.10.2020, foi realizada, de forma virtual, a Audiência Pública nº 1/2020 destinada a prestar informações, colher contribuições e sugestões sobre o processo de desestatização”. Diante disso, afirmou que “foram cumpridos os requisitos necessários à autorização do processo”.

Em relação à avaliação econômico-financeira para definição do preço mínimo de venda da CEB-D, a área instrutiva noticiou que, “A fim de estimar o valor presente da companhia a ser desestatizada, ambos os estudos utilizaram o método do Fluxo de Caixa Descontado, baseado na rentabilidade futura. Nessa metodologia, foi adotado o critério do Fluxo de Caixa Livre para a Firma (“FCLF”), onde são considerados os fluxos de caixa oriundos de atividades operacionais e de investimento da empresa avaliada, sem considerar (nos fluxos) as movimentações de dívida e resultados financeiros, descontado por uma taxa equivalente ao custo médio ponderado de capital da empresa. Ao resultado deste Fluxo de Caixa Livre foram adicionados os valores residuais descontados de capital de giro líquido e ativos indenizáveis, resultando no valor operacional total da empresa (“Enterprise Value” ou “EV”). Do EV foram então deduzidos os montantes de dívida líquida e contingências apurados nos estudos desenvolvidos ao longo do processo pelo Serviço B”.

Ao mencionar que “A aplicação da metodologia do Fluxo de Caixa Descontado pressupõe a definição de premissas, relacionadas às variáveis que compõem o fluxo de caixa da empresa e aos indicadores econômicos”, e após apresentar os principais dados utilizados para a quantificação, a unidade instrutiva arguiu que “não foram identificadas premissas carentes de embasamento ou incongruências entre essas e as respectivas tendências nas projeções”.

Sobre a modelagem econômico-financeira, a Segem/TCDF apresentou as seguintes conclusões, lançadas na forma de respostas às questões de conformidade que nortearam sua análise:

a. “Foram adotadas metodologias de avaliação de empresas reconhecidas pelos órgãos de controle e aceitas pelo mercado?”

Sim. As metodologias do Fluxo de Caixa Descontado e Custo Médio Ponderado de Capital (WACC – sigla em inglês) são reconhecidas como ferramentas eficientes para a projeção do valor econômico de um empreendimento. São amplamente empregadas no setor de infraestrutura e em modelagens econômico-financeiras, e aceitas pelo setor público na precificação dos processos de desestatização.

b. As premissas utilizadas são razoáveis? (fundamentam-se em dados de mercado e/ou oficiais)

Sim. Destaca-se que o processo de valuation de uma empresa não é um processo de descoberta do valor real, preciso, de uma companhia. Quaisquer premissas adotadas refletem expectativas mais ou menos pessimistas/otimistas acerca da capacidade da companhia em gerar receitas e diminuir custos. No presente caso, isso envolve expectativas acerca do cumprimento de metas regulatórias, além de expectativas acerca do comportamento de variáveis



**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

*macroeconômicas ao longo dos próximos 25 anos. Assim, o valor operacional é inerentemente incerto.*

*c. Foram identificados erros ou inconsistências nos dados e parâmetros adotados?*

*Não. Muito embora o WACC calculado pelos executores dos Serviços A<sup>[42]</sup> e B<sup>[43]</sup> tenha resultado superior ao WACC regulatório e ao WACC ajustado por esta Equipe, as divergências encontradas decorrem da utilização de variáveis distintas, mas que são igualmente aceitas na literatura.”*

Acerca do preço mínimo de venda da CEB-D estabelecido pelo BNDES, o corpo instrutivo ponderou que:

*“185. Em relação ao preço mínimo estabelecido, cabe ressaltar que a teoria de formação de preços, que se confunde com o objeto/definição da Microeconomia, estabelece que a correta precificação de um determinado ativo é fundamentada basicamente em duas premissas: ausência de assimetria informacional e competitividade.*

*186. Nesse sentido, o aspecto fundamental a ser observado nos processos de transferência de ativos não é a fixação dos preços mínimos em si, mas sim a formatação adequada do processo de Leilão.*

*187. Ao garantir a disponibilidade de informações amplas, completas e confiáveis acerca do ativo à venda, o administrador garante que todo o mercado (potenciais compradores) tenha plenas condições de avaliação da oportunidade de negócio, reduzindo dessa forma eventuais prêmios de risco causados por assimetria informacional.*

*188. Assim, entende-se que a fixação de preços mínimos de venda de ativos públicos se reveste de caráter complementar, na medida em que representa um instrumento de proteção (hedge) para o caso de falhas não identificadas no processo de venda.”*

No que tange aos termos do Edital de Leilão n.º 01/2020-CEB-D, a área instrutiva afirmou que “*não foram identificados indícios de comprometimento do caráter competitivo do Leilão, tampouco cláusulas que representem a assunção de compromissos financeiros futuros por parte de órgãos e entidades do complexo administrativo do DF*”.

Destacou que “*a qualificação econômico-financeira exigida orientou-se pela busca da maior competitividade, sem imposição de exigências julgadas incapazes de garantir o que realmente se busca: uma adquirente com capacidade de realizar vultosos investimentos e, mesmo para isso, com grande acesso a recursos de terceiros. Assim, avaliou-se que seria desejável o estabelecimento de uma garantia de proposta superior a 1% do preço mínimo de venda, porém, diante da limitação legal, optou-se por apenas essa exigência*”.

Quanto à denúncia (objeto do Ofício n.º 107/2020-G3P) sobre possíveis irregularidades ocorridas no curso de processo seletivo interno promovido pela CEB Holding para preenchimento do quadro de pessoal da recém criada CEB

<sup>42</sup> Serviço A: responsável apenas pela elaboração da avaliação econômico-financeira.

<sup>43</sup> Serviço B: responsável pela avaliação econômico-financeira e pelas diligências técnicas, econômicas e jurídicas que avaliam a empresa sob a ótica dos seus ativos regulatórios, fluxo de caixa, passivos, riscos regulatórios e jurídicos.





**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

Iluminação Pública e Serviços S/A., subsidiária integral da CEB Holding, com aproveitamento dos empregados provenientes da CEB-D, a Segem/TCDF reportou que *“o referido processo seletivo interno se encontra em andamento, e seu Edital compõe o Anexo X do Edital do Leilão nº 01/2020 – CEB-D”*.

Conforme consta da página eletrônica da Companhia na *internet*<sup>44</sup>, as inscrições para o referido processo seletivo foram reabertas *“após a CEB ser acionada pela Procuradoria do Trabalho, após demanda feita pelo STIU ao parquet”*.

Ao final da instrução foram tecidas as seguintes conclusões:

- *não existem óbices legais para a alienação da CEB-D e as razões apresentadas (descumprimento dos indicadores de qualidade dos serviços e de sustentabilidade econômico-financeira da empresa) justificam o procedimento de privatização ora sob análise;*
- *não foram identificadas irregularidades nos processos de contratação do BNDES, das consultorias técnicas e da auditoria independente;*
- *Para o cálculo do valor operacional da CEB-D:*
  - *foram adotadas metodologias de avaliação (Fluxo de Caixa Descontado e Custo Médio Ponderado de Capital, WACC – sigla em inglês) amplamente empregadas no setor de infraestrutura e em modelagens econômico-financeiras, e aceitas pelo setor público na precificação dos processos de desestatização;*
  - *as premissas adotadas na modelagem são condizentes e fundamentam-se em dados de mercado e de instituições públicas;*
  - *muito embora o WACC calculado pelos executores dos Serviços A e B tenha resultado superior ao WACC regulatório e ao WACC ajustado por esta Equipe, as divergências encontradas decorrem da utilização de variáveis distintas, mas que são igualmente aceitas na literatura;*
  - *em relação ao Edital de Privatização, não foram identificados indícios de comprometimento do caráter competitivo do Leilão, tampouco cláusulas que representem assunção de compromissos financeiros futuros por parte de órgãos e entidades do complexo administrativo do DF;*

*225. Portanto, entende-se desnecessária a intervenção desta Corte no processo de desestatização da CEB-D no presente momento.*

Como se observa, as análises empreendidas pela Secretaria de Fiscalização de Gestão Pública, Infraestrutura e Mobilidade/TCDF se deram, em geral, de maneira técnica e resultaram em proposições satisfatoriamente motivadas, não havendo vício a ser sanado.

Por essa razão, adoto, em essência, como razões de decidir, os fundamentos consignados na Informação n.º 100/2020-DIGEM2, já retratados no relatório precedente.

<sup>44</sup> <http://www.ceb.com.br/index.php/noticias/716-ceb-reabre-inscricoes-para-processo-seletivo-interno>



**TRIBUNAL DE CONTAS DO DISTRITO FEDERAL**  
**GABINETE DO CONSELHEIRO INÁCIO MAGALHÃES FILHO**

Proc.: 00600-  
00007917/2020e

Feitas essas considerações, em harmonia com a unidade instrutiva, com os ajustes redacionais que faço, VOTO no sentido de que o egrégio Plenário:

- I. tome conhecimento:
  - a) da Informação n.º 100/2020-DIGEM2 (e-DOC 3E06AF04-e);
  - b) dos demais documentos juntados aos autos;
- II. considere:
  - a) atendido o item III da Decisão n.º 4.978/2020;
  - b) regulares os procedimentos relativos à desestatização da CEB Distribuição S/A., sem prejuízo de futuras averiguações;
- III. determine à Companhia Energética de Brasília – CEB Holding que acompanhe o deslinde do Mandado de Segurança n.º 0707729-15.2020.8.07.0018, que tramita na 7ª Vara da Fazenda Pública do Distrito Federal, mantendo esta Corte de Contas informada;
- IV. alerte à CEB Holding quanto à necessidade de encaminhar ao Tribunal, no que pertine, a documentação prevista no art. 2º, inciso II, da Resolução n.º 201/2009-TCDF, atendendo ao prazo previsto na referida norma;
- V. dê ciência da decisão a ser proferida à CEB Holding;
- VI. autorize:
  - a) o envio de cópia do Ofício n.º 107/2020-G3P e documentos anexos (e-DOC 8228E9E8-e) à Secretaria de Fiscalização de Pessoal – Sefipe/TCDF para as providências pertinentes;
  - b) o retorno dos autos à Secretaria de Fiscalização de Gestão Pública, Infraestrutura e Mobilidade – Segem/TCDF para a continuidade do acompanhamento do processo de desestatização da CEB-D.

Sala das Sessões, 02 de dezembro de 2020

**INÁCIO MAGALHÃES FILHO**  
Conselheiro-Relator