



MINISTÉRIO DE MINAS E ENERGIA
Gabinete do Ministro
Esplanada dos Ministérios - Bloco U, 8º andar, Brasília/DF, CEP 70065-900
Telefone: (61) 2032-5039 / gabinete@mme.gov.br

Ofício nº 347/2020/GM-MME

Brasília, 22 de julho de 2020.

A Sua Excelência a Senhora
Deputada **SORAYA ALENCAR DOS SANTOS**
Primeira-Secretária da Câmara dos Deputados
70160-900 – Brasília – DF

Assunto: **Requerimento de Informação nº 448/2020.**

Senhora Primeira-Secretária,

1. Faço referência ao Ofício 1ªSec/RI/E nº 1242, de 10 de junho de 2020, da Câmara dos Deputados, relativo ao Requerimento de Informação nº 448/2020, de autoria do Deputado Zé Carlos (PT/MA), por meio do qual *"Solicita ao Senhor Ministro de Minas e Energia informações sobre as razões e motivações para a assinatura do 9º Termo Aditivo ao Contrato nº ECE 1166/99 e do 4º Termo Aditivo ao Contrato nº ECE1165/99"*.

2. A esse respeito, encaminho os seguintes documentos contendo esclarecimentos acerca do assunto:

I - Ofício nº 44/2020-AID/ANEEL, de 7 de julho de 2020, acompanhado da Nota Técnica nº 48/2020-SRT-SGT-SRM/ANEEL, de 12 de maio de 2020, da Agência Nacional de Energia Elétrica - ANEEL;

II - Carta CTA-PR-/01585/2020, de 17 de julho de 2020, das Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - Eletrobras acompanhada de 9 (nove) anexos; e

III - Cópia do comunicado da Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - Eletrobras, datado de 21 de julho de 2020, em complemento à Carta CTA-PR-/01585/2020, manifestando a necessidade de que sejam tratados com sigilo os documentos e contratos enviados em resposta a este Requerimento de Informação.

Atenciosamente,

BENTO ALBUQUERQUE
Ministro de Estado de Minas e Energia



Documento assinado eletronicamente por **Bento Costa Lima Leite de Albuquerque Junior, Ministro de Estado de Minas e Energia**, em 22/07/2020, às 12:17, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

A autenticidade deste documento pode ser conferida no site
http://www.mme.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **0414349** e o código CRC **B8C1E5B3**.



Referência: Caso responda este Ofício, indicar expressamente o Processo nº 48300.001372/2020-57

SEI nº 0414349



Ofício n.º 44/2020-AID/ANEEL

Brasília, 7 de julho de 2020.

Ao Senhor
Hugo Oliveira
Assessor Especial do Ministro para Assuntos Institucionais
Ministério de Minas e Energia
Brasília-DF

Assunto: Informações requisitadas ao Exmo. Sr. Ministro de Minas e Energia no âmbito do Requerimento de Informações nº 448/2020.

Senhor Assessor,

1. Por meio do Ofício nº 106/2020/ASPAR/GM-MME, de 24 de junho de 2020, o Ministério de Minas e Energia – MME, dentro do Processo nº 48300.001372/2020-57, encaminha o Requerimento de Informação – RIC nº 448/2020, de autoria do Deputado Zé Carlos (PT-MA), que apresenta questionamentos acerca do Comunicado ao Mercado emitido pela Eletrobrás em 20 de dezembro de 2019.
2. Neste Comunicado, a Eletrobrás informou que os Conselhos das Companhias Cedentes do Contrato nº ECE 1166/99, firmado com a Eletropar, aprovaram o 9º Termo Aditivo ao Contrato de Cessão entre Eletropar e estas Cedentes, bem como o 4º Termo Aditivo ao Contrato de Constituição do Direito entre a Eletronet e a Eletropar, com a interveniência da Eletrobrás.
3. No tocante a este último, o objetivo principal é a prorrogação do prazo de vigência dos contratos até 20 de agosto de 2039. Ainda, os conselhos das cedentes aprovaram os Contratos de Confissão de Dívida entre a Eletronet, LT Bandeirante, Eletropar e Cedentes, com a interveniência da Eletrobrás, com o objetivo de reconhecer dívida da Eletronet no montante de R\$ 130 milhões.
4. Reportando-nos ao documento Avulso do mencionado requerimento, temos que, quanto aos questionamentos “a”, “c”, “d”, “f” e “g”, o assunto está no momento sendo conduzido na ANEEL pela Superintendência de Concessões, Permissões e Autorizações de Transmissão e Distribuição (SCT), Superintendência de Fiscalização Econômica e Financeira (SFF), Superintendência de Gestão Tarifária (SGT) e Procuradoria junto a esta Agência (PF/ANEEL) no âmbito do Processo nº 48500.003324/1999-16,



P. 2 do OFÍCIO Nº 44/2020-AID/ANEEL, de 07/07/2020

enquanto a denúncia anônima existente está sendo conduzida pela Ouvidoria Institucional (OIN) no Processo nº 48500.001199/2020-31.

5. Quanto ao Processo nº 48500.003324/1999-16 mencionado no item anterior, informamos que se encontram ainda em análise jurídica e econômica, quanto à pertinência e aceitabilidade, os pleitos apresentados pela ELETROBRAS e pelas Cedentes (CHESF, FURNAS, ELETRONORTE E ELETROSUL) relativos à revogação da Resolução Autorizativa - REA nº 2354/2010 e à consequente homologação do 9º Termo Aditivo, de 06 de fevereiro de 2020, do Contrato nº ECE-1166/99, que o prorroga até 20 de agosto de 2039.

6. No que tange ao item “b”, fazemos menção à Nota Técnica nº 48/2020 – SRT-SGT-SRM/ANEEL, de 12 de maio de 2020 (Sicnet 48552.000399/2020-00), que segue em anexo. Este documento apresenta uma análise da regulação para o compartilhamento de infraestrutura, mais especificamente com relação aos cabos *Optical Ground Wire* (OPGW), com o objetivo de diagnosticar o uso dos cabos OPGW disponíveis nas linhas de transmissão no Brasil.

7. Com relação ao item “e”, conforme apontado no Memorando nº 35/2010-SFF/ANEEL, de 13 de janeiro de 2010¹, foi apurado o resultado líquido (receitas - despesas) do Contrato nº ECE-1166/99 com base nas informações de faturamento e despesas fornecidas pelas concessionárias relacionadas a seguir:

CONCESSIONÁRIA	RECEITAS	DESPESAS	RESULTADO
ELETROSUL	R\$ 9.471.330,04	R\$ 1.764.038,11	R\$ 7.707.291,93
ELETRONORTE	R\$ 8.628.350,22	R\$ 1.373.639,10	R\$ 7.254.711,12
FURNAS	R\$ 15.740.093,98	R\$ -	R\$ 15.740.093,08
CHESF	R\$ 25.863.654,44	R\$ 4.298.198,45	R\$ 21.565.455,99
		TOTAL GERAL:	R\$ 52.267.552,12

8. Na Revisão Tarifária das Transmissoras, que ocorrerá em julho de 2020, a ANEEL irá considerar integralmente estes resultados, devidamente atualizados, nos cálculos das receitas anuais de cada concessionária, conforme disposto no art. 3º da Resolução ANEEL nº 239/1999.

9. Por fim, ressalta-se que, após pedido de complementação destas informações, realizada pela ANEEL², as concessionárias Eletrosul, CHESF, Eletronorte e Furnas confirmaram a informação prestada anteriormente de que, em função da situação falimentar da Eletronet, deixaram de faturar os valores referentes ao Contrato nº ECE-1166/99 a partir de meados de 2003.

10. Ademais, Furnas, em sua resposta, informou que realizou novos faturamentos no período de janeiro de 2016 a março de 2018, mas que estes valores,

¹ Sicnet n. 48536.000890/2010-00.

² Ofício nº 46/2020-SCT/SFF/SGT-ANEEL, de 22 de janeiro de 2020 (Sicnet n. 48526.000411/2020-00).





P. 3 do OFÍCIO Nº 44/2020-AID/ANEEL, de 07/07/2020

considerando o acatamento de contribuições às Consultas Públicas nº 018/2020, 021/2020, 024/2020 e 025/2020, não serão considerados na Revisão Tarifária de 2020, podendo ser avaliada a sua consideração na próxima revisão.

11. Colocamo-nos à disposição para os esclarecimentos adicionais que se fizerem necessários.

Respeitosamente,

(Assinado digitalmente)
MARIANNA AMARAL DA CUNHA
Assessora Parlamentar



NOTA TÉCNICA Nº 48/2020 – SRT-SGT-SRM/ANEEL

Em 12 de maio de 2020.

Processo: 48500.000754/2019-73.**Assunto: Atendimento a determinação da Diretoria Colegiada exarada na 20ª Reunião Pública Ordinária – RPO, de 11 de junho de 2019.****I - DO OBJETIVO**

1. Esta Nota Técnica tem como objetivo atender a determinação da Diretoria Colegiada expedida na 20ª RPO, de 11 de junho de 2019, que determinou à Superintendência de Regulação dos Serviços de Transmissão – SRT que, em 120 dias, fizesse uma análise do processo regulatório no que diz respeito a sinais de incentivo para compartilhamento.

II - DOS FATOS

2. O processo 48500.000754/2019-73 tratou da revisão da Receita Anual Permitida – RAP dos contratos de concessão de transmissão relativos aos empreendimentos licitados com data de revisão em julho de 2019. Durante sua deliberação, em 11 de junho de 2019, a Diretoria Colegiada decidiu por determinar a SRT que fizesse uma análise do processo regulatório no que diz respeito a sinais de incentivo para compartilhamento.

3. A demanda foi cadastrada no MSGAIN com data de vencimento para 9 de outubro de 2019. Durante a realização dos estudos, o prazo para atendimento a demanda foi prorrogado para 28 de fevereiro de 2020 a pedido da SRT.

* A Nota Técnica é um documento emitido pelas Unidades Organizacionais e destina-se a subsidiar as decisões da Agência.



DOCUMENTO ASSINADO DIGITALMENTE.

Consulte a autenticidade deste documento em <http://sicnet2.aneel.gov.br/sicnetweb/v.aspx>, informando o código de verificação CD2D89960054C32C

P. 2 da NOTA TÉCNICA Nº 48/2020 – SRT-SGT-SRM/ANEEL, de 12/05/2020.

4. Durante todo o período foram conduzidas reuniões e teleconferências sobre o tema¹ envolvendo técnicos da ANEEL (SRT, Superintendência de Regulação Econômica e Estudos do Mercado – SRM e Superintendência de Gestão Tarifária – SGT), Abrate, Grupo Equatorial, ARGO, Anatel e Brisanet.

5. Em 6 de março de 2020 os resultados do estudo foram apresentados ao Diretor Relator, Sr. Sandoval Feitosa, por meio de reunião.

III - DA ANÁLISE

6. Em 11 de junho de 2019, durante a 20ª RPO, durante a deliberação do processo 48500.000754/2019-73, a diretoria da Aneel decidiu:

“(...) determinar à Superintendência de Regulação dos Serviços de Transmissão - SRT que, em 120 dias, faça uma análise do processo regulatório no que diz respeito a sinais de incentivo para compartilhamento.”

7. Embora a determinação tenha abrangido o compartilhamento de infraestrutura em geral, a discussão trazida ao processo referia-se aos cabos *Optical Ground Wire* (OPGW). Dessa forma, para atendimento a demanda da diretoria, a SRT, com apoio da SGT e SRM, procedeu uma análise com o objetivo de diagnosticar o uso dos cabos OPGW disponíveis nas linhas de transmissão no Brasil.

8. Destaca-se que a determinação foi motivada por questionamentos, pelas transmissoras, dos percentuais de captura para a modicidade tarifária dos contratos de compartilhamento dos cabos OPGW. O assunto se encontra regulamentado nos Submódulos 9.1 e 9.2 dos Procedimentos de Regulação Tarifária - Proret:

8.1.2. Sistema de comunicação

143. Visando o compartilhamento das receitas decorrentes dessas atividades com os usuários do serviço público regulado, será adotada uma divisão equânime do lucro líquido, ou seja, um percentual de 50% (cinquenta por cento) será atribuído à concessionária, com fins de se estimular a eficiência na prestação do serviço, enquanto a outra parcela será destinada aos consumidores do serviço regulado.

144. Por se tratar de atividades complementares ao serviço de transmissão, o percentual da receita que seria atribuído às despesas também serão integralmente revertidas à modicidade tarifária, considerando que estas já foram incluídas na receita da atividade regulada.

145. Para apuração do lucro líquido a ser compartilhado, será considerado como despesas incorridas na prestação do serviço o percentual de 50% (cinquenta por cento) da receita líquida.

146. Ou seja, um percentual de 75% será destinado à modicidade tarifária, enquanto o percentual de 25% será atribuído à concessionária.

¹ Docs Sic 48552.000951/2019, 48552.000850/2019, 48526.000487/2020-00 e 48552.000141/2020.



P. 3 da NOTA TÉCNICA Nº 48/2020 – SRT-SGT-SRM/ANEEL, de 12/05/2020.

9. O Parágrafo Único do art. 73 da Lei nº 9.472 de 16 de julho de 1997, determina que “as prestadoras de serviços de telecomunicações de interesse coletivo terão direito à utilização de postes, dutos, condutos e servidões pertencentes ou controlados por prestadora de serviços de telecomunicações ou de outros serviços de interesse público, de forma não discriminatória e a preços e condições justos e razoáveis”, sendo que “caberá ao órgão regulador do cessionário dos meios a serem utilizados definir as condições para adequado atendimento do disposto” no referido artigo.

10. No Brasil o compartilhamento de infraestrutura entre os setores de Petróleo, Energia Elétrica e Telecomunicações, são objeto de Atos regulatórios desde 1999, quando a Resolução Conjunta nº 001, de 24 de novembro de 1999, que aprovou o Regulamento Conjunto para o Compartilhamento de Infraestrutura entre os Setores de Energia Elétrica, Telecomunicações e Petróleo².

11. A Resolução Conjunta nº 001, de 1999, estabelece diretrizes para o compartilhamento de infraestrutura entre os setores de energia elétrica, telecomunicações e petróleo. A diretriz básica trazida pela regra é a de que os agentes que exploram serviços públicos de energia elétrica, serviços de telecomunicações de interesse coletivo ou serviços de transporte dutoviário de petróleo, seus derivados e gás natural, têm direito a compartilhar infraestrutura de outro agente de qualquer destes setores, de forma não discriminatória e a preços e condições justos e razoáveis. Além disso, estabelece que o compartilhamento de infraestrutura deve estimular a otimização de recursos, a redução de custos operacionais, além de outros benefícios aos usuários dos serviços prestados. O art. 11 da referida Resolução dispõe:

“Art. 11 A solicitação de compartilhamento deverá ser feita formalmente, por escrito, e conter as informações técnicas necessárias para a análise da viabilidade do compartilhamento pelo Detentor.

§ 1º A solicitação deve ser respondida, por escrito, num prazo de até noventa dias, contado da data de seu recebimento, informando sobre a possibilidade ou não de compartilhamento. Em caso de resposta negativa, as razões do não atendimento deverão ser informadas ao Solicitante.

§ 2º. Caso o Detentor tenha a necessidade de realizar estudos técnicos especiais para avaliar a viabilidade de atendimento às condições de compartilhamento requeridas pelo Solicitante, este poderá, mediante prévio acordo, cobrar os custos a eles associados, que deverão ser justos e razoáveis, desde que o contrato de compartilhamento não venha a ser formalizado.

§ 3º. O compartilhamento só poderá ser negado por razões de limitação na capacidade, segurança, estabilidade, confiabilidade, violação de requisitos de engenharia ou de cláusulas e condições emanadas do Poder Concedente.”

12. A Resolução nº 02/2001 trouxe regramento ao procedimento de resolução de conflitos conjunto entre as Agências Reguladoras dos Setores de Energia Elétrica, Telecomunicações e Petróleo, ao passo que instituiu a Comissão de Resolução de Conflitos para tratamento específicos de reclamações relativas aos relacionamentos entre agentes dos setores em questão.

² A REC nº 004/2014 trata especificamente do compartilhamento de infraestrutura entre os setores de energia elétrica e telecomunicações, com foco na infraestrutura de postes instalados para a distribuição de energia elétrica.



P. 4 da NOTA TÉCNICA Nº 48/2020 – SRT-SGT-SRM/ANEEL, de 12/05/2020.

13. A Resolução Conjunta ANEEL e Anatel nº 004 (REC nº 004/2014), de 16 de dezembro de 2014, foi resultado de um processo de discussão entre as duas Agências iniciado em 2007, estabelecendo um preço de referência para o compartilhamento de postes entre distribuidoras de energia elétrica e prestadoras de serviços de telecomunicações, a ser utilizado nos processos de resolução de conflitos além de definir regras para o uso e ocupação de Pontos de Fixação.

14. Portanto, a Resolução Conjunta nº 4, de 16 de dezembro de 2014, limita seu escopo ao preço de referência para o compartilhamento de postes entre distribuidoras de energia elétrica e prestadoras de serviços de telecomunicações.

15. Em 26 de setembro de 2018, foi aberta a Consulta Pública Nº 016/2018, com período para envio de contribuição de 26/9/2018 a 31/10/2018, por intercâmbio documental, com objetivo de obter subsídios para a Análise de Impacto Regulatório sobre a revisão da Resolução Conjunta nº 04/2014, que trata do compartilhamento de infraestrutura com empresas de telecomunicações.

16. Os cabos OPGW fazem parte dos sistemas de comunicação das instalações de transmissão e são ativos passíveis de compartilhamento. A Resolução Normativa 797, de 12 de dezembro de 2017, estabelece em seu art. 10:

“Art. 10 O compartilhamento só pode ser negado por razões de limitação na capacidade, segurança, estabilidade, confiabilidade, violação de requisitos de engenharia ou de cláusulas e condições emanadas do Poder Concedente, mediante justificativa formal, por escrito, que comprove as razões que levaram à negativa do compartilhamento.”

17. O inciso II do art. 17 da REN nº 797, de 2017, discorre sobre a previsão de pagamentos relacionados ao uso compartilhado dessas instalações. Cabe destacar que esse inciso prevê a isenção de pagamentos quando o uso for realizado por pessoa jurídica de direito privado sem fins lucrativos ou de direito público.

“Art. 17 Caso o contrato de compartilhamento de infraestrutura seja classificado como de interesse restrito, conforme Parágrafo único do art. 2º desta Resolução, tal condição deverá ser informada no momento da protocolização de cópia do contrato pelo Detentor, para fins de registro nesta Agência, observando que:

(...)

II – se o contrato for celebrado com pessoa jurídica de direito privado com fins lucrativos, deverá ser oneroso, enquanto que se for com pessoa jurídica de direito privado sem fins lucrativos ou de direito público, poderá ser não oneroso;”

18. Diante do exposto, o compartilhamento de infraestrutura é, a princípio, obrigatório, devendo ser cobrado preço justo e razoável por ele, com a possibilidade de ser não oneroso no caso de celebração de contrato com pessoa jurídica de direito privado sem fins lucrativos ou de direito público.



P. 5 da NOTA TÉCNICA Nº 48/2020 – SRT-SGT-SRM/ANEEL, de 12/05/2020.

19. Em 29 de maio de 2019, por meio do Acórdão nº 1215/2019 – TCU – Plenário, o Tribunal de Contas da União – TCU se posicionou contrário ao custeio, pelos consumidores do setor de energia elétrica, de subsídios de qualquer natureza que não estejam diretamente relacionados à política tarifária do setor e exarou determinação para a ANEEL a este respeito. Assim, o encaminhamento do tema deve se prevenir para não ser enquadrado como subsídio não relacionado à política tarifária do setor elétrico e, consequentemente, gerar questionamentos jurídicos.

20. Ressalta-se que o lucro líquido oriundo do compartilhamento de instalações de transmissão é parcialmente utilizado para a modicidade tarifária dos usuários de energia elétrica. Conforme estabelecido pelos Submódulos 9.1 e 9.2 dos Procedimentos de Regulação Tarifária – PRORET, nas revisões de receitas das concessionárias de transmissão, um percentual desse lucro é capturado para a modicidade tarifária e a outra parte é mantida com a concessionária.

21. Em dezembro de 2018, a pedido do Gabinete do Diretor Geral – GDG, a SRT interagiu com a assessoria do então Senador José Medeiros (Podemos/MT) acerca do uso social de cabos OPGW. Já na vigência da atual legislatura, em 19 de agosto de 2019, por meio do Ofício nº 178/2019/GDJMEDEI³, a assessoria do agora Deputado Federal José Medeiros (Podemos/MT) solicitou análise e sugestões da ANEEL acerca de como conduzir o processo de regulamentação da utilização social do cabo OPGW.

22. Em consulta ao sítio eletrônico do Congresso Nacional⁴ foi possível identificar três projetos de lei e um anteprojeto de Lei em andamento que tratam do uso de cabos OPGW:

- i. Projeto de Lei nº 2905, de 2019 – Senador Alvaro Dias (PODEMOS/PR);
- ii. Projeto de Lei do Senado nº 428, de 2014 – Senador Aníbal Diniz (PT/AC);
- iii. Projeto de Lei nº 3220, de 2019 – Senador Weverton (PDT/MA); e
- iv. Anteprojeto de Lei nº 1, de 2019, Código Brasileiro de Energia Elétrica – Deputado Lafayette de Andrada (Republicanos/MG).

III.1 – Objetivo do estudo

23. Considerando a determinação da diretoria e os prazos envolvidos, o estudo foi desenvolvido com o objetivo de diagnosticar a abrangência do compartilhamento e o uso dos cabos OPGW disponíveis na Rede Básica do Sistema Interligado Nacional – SIN.

III.2– Metodologia do estudo

24. O estudo desenvolvido utilizou dados disponíveis na ANEEL e demais informações de domínio público disponíveis nos sites da Agência Nacional de Telecomunicações – Anatel e do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE. A Figura 1 sintetiza a metodologia adotada.

³ Doc Sic 48513.022679/2019-00

Disponível em: <https://www.camara.leg.br/buscaProposicoesWeb/pesquisaSimplificada>; Acesso em novembro/2019



P. 6 da NOTA TÉCNICA Nº 48/2020 – SRT-SGT-SRM/ANEEL, de 12/05/2020.

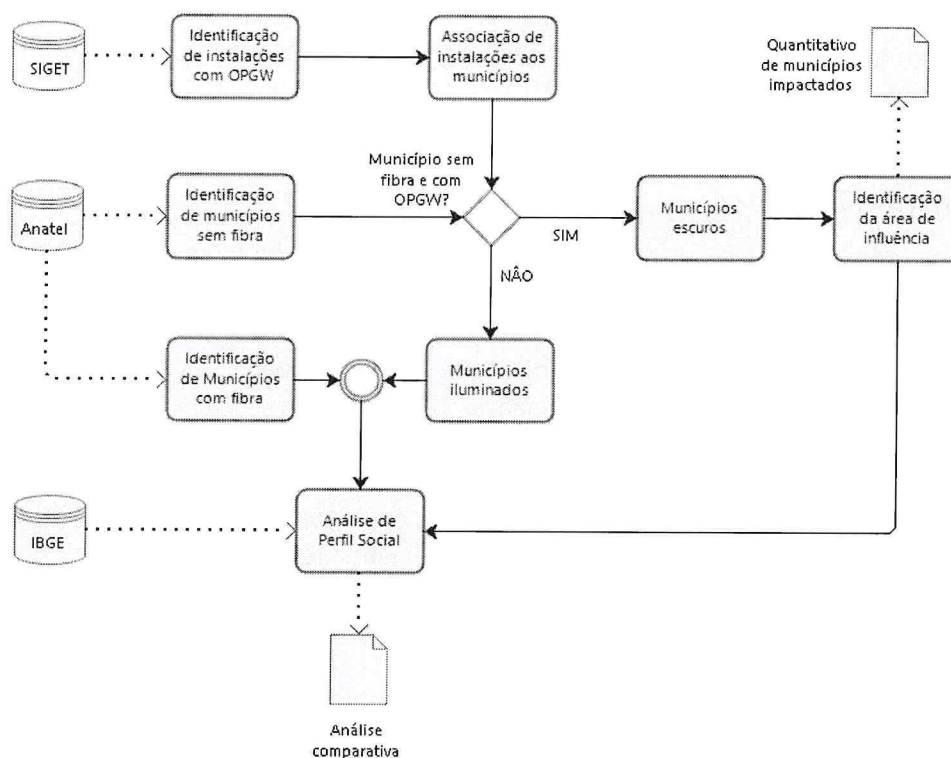


Figura 1 – Fluxograma síntese da metodologia utilizada

25. As subestações de Rede Básica com disponibilidade de cabos OPGW foram identificadas a partir do Banco de Dados do Sistema de Gestão da Transmissão - SIGET. Essa identificação foi feita considerando todas as instalações licitadas a partir do ano de 2009, quando os editais de leilão passaram a exigir que os cabos para raios incorporassem a tecnologia OPGW. Identificada a subestação com cabo OPGW, associou-se o município correspondente à instalação, utilizando o código de referência do IBGE.

26. Os dados disponíveis no site da Anatel⁵ foram utilizados como referência para identificar os municípios com e sem fibra ótica a disposição da população. Os municípios sem fibra ótica disponível foram comparados com os municípios com subestação de Rede Básica com disponibilidade de cabos OPGW. A partir dessa comparação os municípios foram classificados em tipo 1 e tipo 2. Os municípios tipo 1 são aqueles com OPGW e sem acesso à *internet* por fibra ótica e os municípios tipo 2 são aqueles com acesso à *internet* por fibra ótica.

27. Utilizando dados do IBGE foram comparados os Índices de Desenvolvimento Humano – IDHs dos municípios tipo 1 e tipo 2. Foram ainda identificadas as áreas de influência do conjunto de municípios tipo 1 e do conjunto de municípios com disponibilidade de cabos OPGW. A partir de informações coletadas durante as reuniões técnicas, considerou-se um raio de 200 km em relação ao centro geodésico do município como área de influência para uso de cabos OPGW.

P. 7 da NOTA TÉCNICA Nº 48/2020 – SRT-SGT-SRM/ANEEL, de 12/05/2020.

28. As informações de contratos de compartilhamento de infraestrutura foram obtidas junto à SGT por meio de informações declaradas pelas concessionárias de transmissão durante o processo de revisão tarifária.

III.3– Limitações do estudo

29. O estudo utilizou dados disponíveis nos bancos de dados da ANEEL e no âmbito público, sem demandar aos agentes setoriais qualquer tipo de informação.

30. Além disso, não estão disponíveis, de forma completa e confiável, dados geoespacializados de instalações de transmissão⁶. Assim, as análises geoespacializadas desse estudo utilizaram informações do IBGE.

31. O estudo também não considerou os aspectos relacionados à segurança cibernética das instalações. Em desenvolvimentos futuros, é razoável considerar essa variável.

III.4– Resultados

III.4.1– Uso dos cabos OPGW

32. Os dados da Anatel demonstram que 3.882 municípios brasileiros possuíam acesso à *internet* por meio de fibra ótica em novembro de 2019, conforme ilustra a Figura 2, o que representa 69,7% do total.

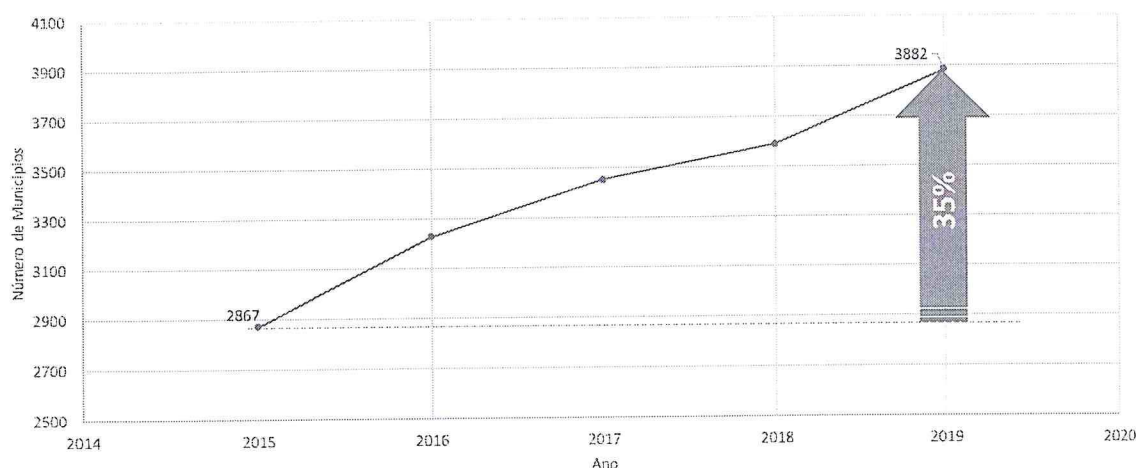


Figura 2 – Municípios com acesso à *internet* por fibra ótica (Fonte: Anatel (situação em nov/2019))

⁶ Essa situação só se resolverá no segundo semestre de 2021, com a implementação da Base de Dados das Instalações de Transmissão de Energia Elétrica – BDIT, prevista na Resolução Normativa nº 861, de 26 de novembro de 2019.



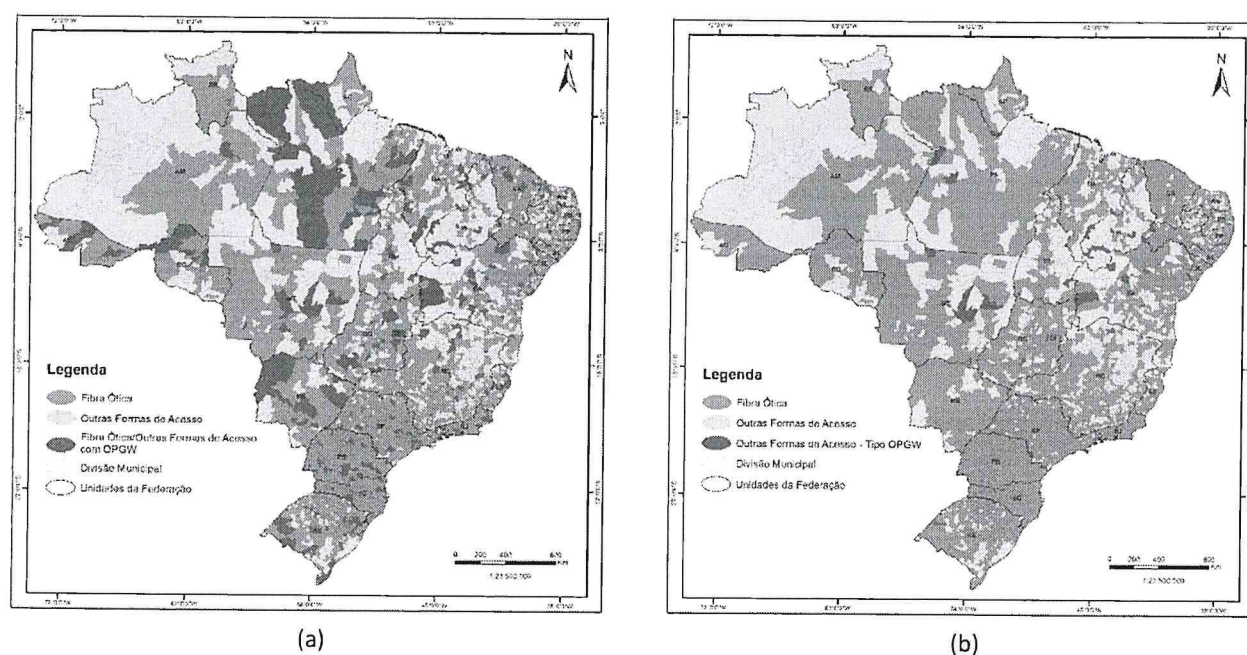
P. 8 da NOTA TÉCNICA Nº 48/2020 – SRT-SGT-SRM/ANEEL, de 12/05/2020.

33. Caso a taxa de crescimento atual seja mantida, em até sete anos, todos os municípios brasileiros teriam acesso ao serviço de *internet* por fibra ótica. Destaca-se que os dados da Figura 2 tratam os municípios de forma unitizada. Se forem considerados os distritos, localidades e áreas rurais, a realidade quanto ao acesso ao serviço de *internet* por fibra ótica é distinta⁷.

34. Importante destacar que a expansão do acesso à banda larga no Brasil possui grande participação das Prestadoras de Pequeno Porte (PPP). De acordo com relatório da ANATEL⁸, no Brasil, o *market share* das PPPs é bastante significativo, chegando a 26,45% em 2018, e com tendência de crescimento. Como por exemplo, a região 1 do Plano Geral de Outorgas de Serviço de Telecomunicações (PGO), que possui 35,4% de *share* e taxa de crescimento média de 15,2% ao ano. O Brasil possuía em 2018 9.486 empresas classificadas como PPP, e a maior parte dos municípios (78,2%) possui cinco ou mais prestadoras ofertando o serviço de banda larga fixa na localidade.

35. Também se destaca que a prestação do serviço de banda larga se dá através de diversas tecnologias e meios de transmissão de dados, incluindo os sem fio. No entanto, a prestação desse serviço está alicerçada em *backbones* de transmissão de dados, sendo a fibra ótica o meio de transmissão mais relevante.

36. O levantamento junto à base de dados do SIGET revelou que as subestações de Rede Básica licitadas desde 2009 e que possuem cabos OPGWs chegam a 342 municípios brasileiros. Quando comparamos esses 342 municípios com os 1.688 municípios (30,3% do total) sem acesso a fibra ótica, concluímos que há 34 municípios com a presença de cabo OPGW e sem acesso à *internet* por fibra ótica (tipo 1). Essa análise é demonstrada de forma geoespacializada na Figura 3.



⁷ Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/agronegocios/noticia/2020/01/05/apesar-de-expansao-mais-de-70percent-das-propriedades-rurais-no-brasil-nao-tem-acesso-a-internet.ghtml>; Acesso em novembro/2019.

⁸ <https://www.anatel.gov.br/institucional/noticias-destaque/2230-anatel-divulga-relatorio-sobre-o-mercado-de-banda-larga-rasileiro>

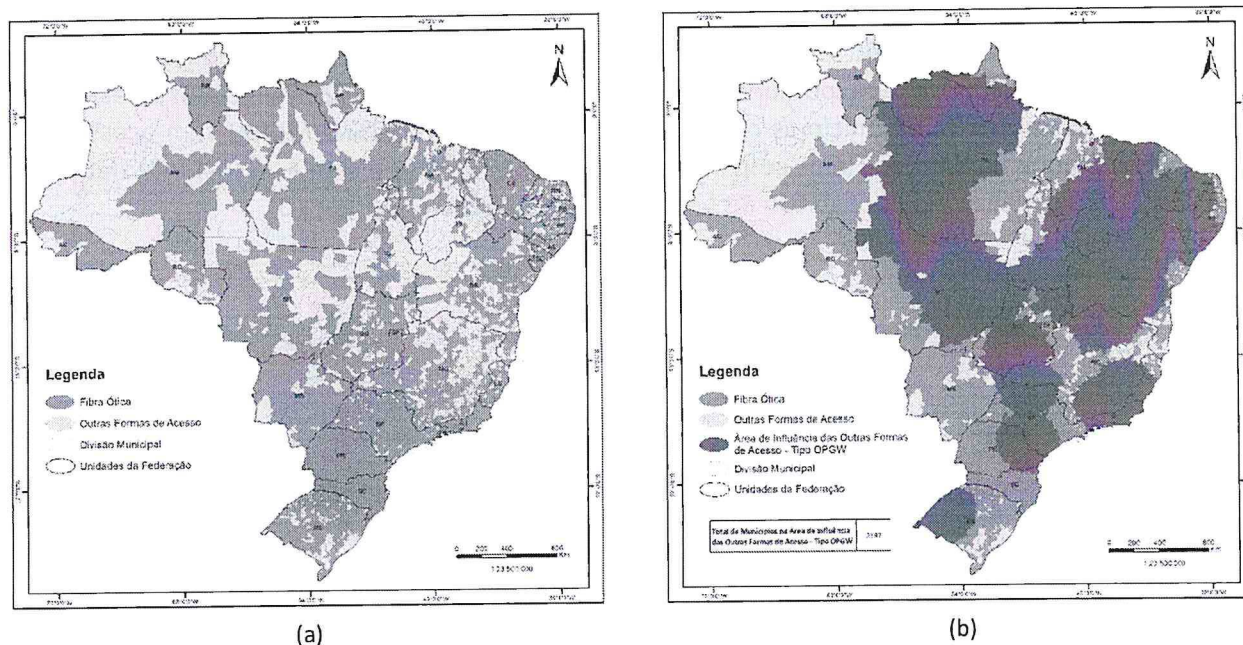


P. 9 da NOTA TÉCNICA Nº 48/2020 – SRT-SGT-SRM/ANEEL, de 12/05/2020.

Figura 3 – Formas de acesso à *internet*: (a) destaque em vermelho para municípios com cabos OPGW; e (b) destaque em vermelho para municípios com cabos OPGW e sem acesso à *internet* com fibra ótica (tipo 1).

37. A análise geoespacializada da Figura 3 revela que a maioria dos municípios com disponibilidade de cabos OPGW e sem acesso à *internet* por fibra ótica (tipo 1) se localizam no Piauí e na Bahia. Há também municípios nessa condição nos estados do Pará, Amapá, Mato Grosso, Tocantins, Goiás, Minas Gerais, São Paulo e Rio Grande do Sul. Considerando o aspecto socioeconômico, esses 34 municípios possuem IDH médio de 0,611, valor abaixo da média dos municípios brasileiros que é de 0,727⁹.

38. Considerando um raio de influência de 200 km do ponto de chegada do OPGW nesses 34 municípios, esse recurso tem o potencial de disponibilizar acesso a fibra ótica a 3.192 municípios brasileiros (57,3% do total), destacados em vermelho no mapa do Brasil, conforme imagem comparativa da Figura 4.



39. Considerando o mesmo raio de influência (200 km) e levando em conta os 342 municípios brasileiros com subestações de Rede Básica licitadas desde 2009, os cabos OPGW tem o potencial de disponibilizar acesso a fibra ótica a 5.549 (99,6%) dos municípios brasileiros, destacados em vermelho no mapa do Brasil da Figura 5.



Disponível em: <http://atlasbrasil.org.br/2013/>; Acesso em novembro/2019.

DOCUMENTO ASSINADO DIGITALMENTE

Consulte a autenticidade deste documento em <http://sicnet2.aneel.gov.br/sicnetweb/v.aspx>, informando o código de verificação CD2089960054C32C

P. 10 da NOTA TÉCNICA Nº 48/2020 – SRT-SGT-SRM/ANEEL, de 12/05/2020.

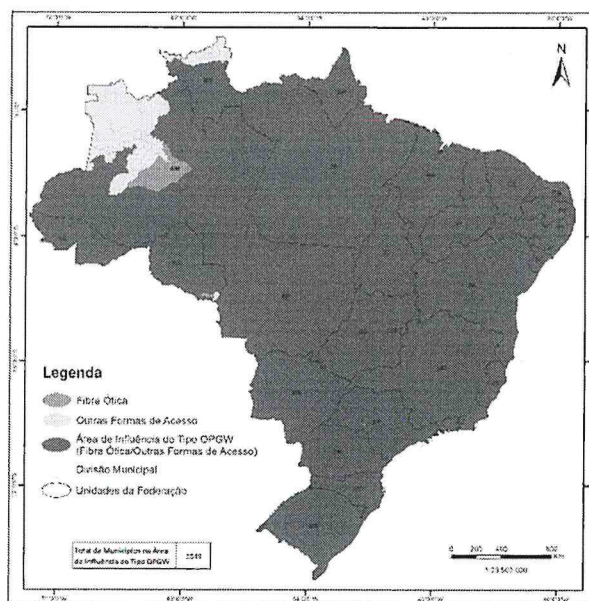


Figura 5 – Potencial de acesso à internet com fibra ótica considerando a malha de cabos OPGW em subestações licitadas desde 2009.

40. Existem diversas subestações de Rede Básica licitadas antes de 2009 que também possuem cabos OPGW. Essas instalações não foram consideradas por ausência de informações confiáveis nos bancos de dados da Agência.

41. Há ainda diversos municípios que possuem acesso à internet por fibra ótica por meios diversos ao sistema de transmissão. Citamos, como exemplo, a empresa Brisanet (Figura 6), PPP que atende mais de 350 mil clientes, em 93 pequenos e médios municípios, por meio de 15,5 mil km de backbone¹⁰ em fibra ótica, sem uso da infraestrutura do sistema de transmissão.

BACKBONE NORDESTE

- 93 CIDADES ATIVAS
- 32 MIL KM DE CABOS ÓPTICOS URBANOS
- 15,5 MIL KM DE BACKBONE
- 3 MIL KM DE BACKBONE CINTURÃO DIGITAL
- 2,5 MIL KM DE BACKBONE BRISANET
- 10 MIL KM DE BACKBONE SWAP

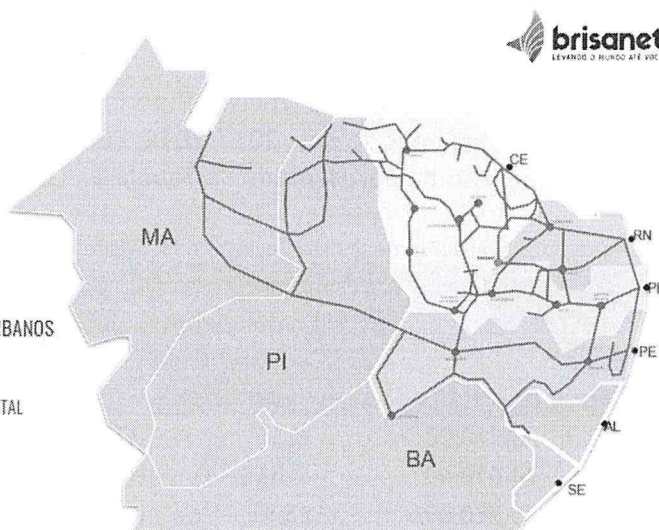


Figura 6 – Exemplo da empresa Brisanet, PPP provedora de acesso à internet com fibra ótica sem o uso da infraestrutura do sistema de transmissão.

¹⁰ Dados de dezembro/2019

P. 11 da NOTA TÉCNICA Nº 48/2020 – SRT-SGT-SRM/ANEEL, de 12/05/2020.

42. Logo, os cabos OPGW de subestações licitadas a partir de 2009 podem não ser a única opção de *backbone* robusto a provedores de *internet*, ou o serviço de telecomunicação tem crescido em áreas não coincidentes com a infraestrutura de transmissão, ou ainda, utilizando-se a infraestrutura de distribuição de energia elétrica.

III.4.2– Compartilhamento de Infraestrutura

III.4.2.1 – Modicidade Tarifária

43. Atualmente existem 328 contratos de concessão de transmissão de energia elétrica vigentes, que de acordo com a periodicidade definida em contrato (4 ou 5 anos), são submetidos ao processo de revisão periódica da RAP.

44. Os Submódulos 9.1 e 9.2 dos Procedimentos de Regulação Tarifária – PRORET regulamentam os procedimentos a serem adotados para as transmissoras não licitadas¹¹ e licitadas, respectivamente. Dentre os procedimentos previstos na revisão, consta a avaliação das receitas associadas à outras atividades que não estejam compreendidas na prestação dos serviços de transmissão, para fins de destinação à modicidade tarifária.

45. Os Contratos de Compartilhamento de Infraestrutura – CCI vigentes na data da revisão são as referências para o cálculo da receita presumida para o próximo período entre revisões, a ser utilizada na captura à modicidade. Aqui cabe a ressalva de tratamento regulatório distinto entre os segmentos de transmissão e distribuição. Enquanto na transmissão, o regulamento dispõe que a análise deve considerar a verificação por contrato, na distribuição considera-se a média da receita faturada, conforme Submódulo 2.7 do PRORET. Procedimentos distintos para a mesma finalidade e com esforço operacional desproporcional.

46. Nesse contexto, as revisões periódicas de transmissão iniciaram no ciclo tarifário 2011/2012. Contudo, apenas no ciclo 2017/2018, CCIs associados à outras atividades foram apresentadas à ANEEL, conforme resumo apresentado na Tabela 1.

Tabela 1: Resumo das avaliações de Outras Receitas nas revisões periódicas da RAP.

Ciclo	RAP Total (mi)	Modicidade (mi)	Mod/RAP	Transmissoras revisadas	nº Transmissoras com outras receitas	nº de CCIs analisados
2017-2018	23.740,00	1,31	0,006%	50	5	10
2018-2019	24.070,00	0,61	0,003%	17	4	58
2019-2020	25.770,00	25,81	0,100%	45	20	64
2020-2021*	30.798,08	79,66	0,259%	49	24	401

*Em andamento

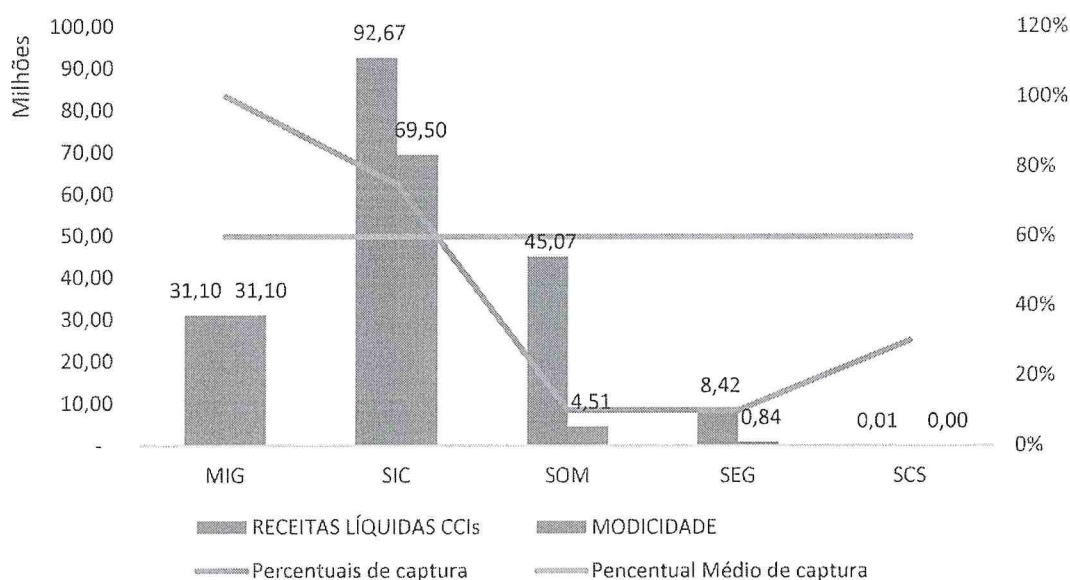
¹¹ Prorrogadas pela Lei nº 12.783, de 2013, desverticalizadas, equiparadas e designadas.



P. 12 da NOTA TÉCNICA Nº 48/2020 – SRT-SGT-SRM/ANEEL, de 12/05/2020.

47. Vê-se que, a relação modicidade/RAP é pouco expressiva, e o reflexo na tarifa do consumidor final para o ciclo tarifário vigente (2019/2020) está na ordem de 0,001%. Cabe destacar o baixo impacto tarifário frente ao esforço operacional prescrito em regulamento.

48. Com enfoque nos últimos dois períodos (2019/2020 e 2020/2021), que são mais representativos, obtém-se a seguinte distribuição de outras receitas e captura à modicidade, de acordo com os percentuais definidos em regulamento, para cada tipo de compartilhamento, a preços de junho de 2019.



Legenda:

MIG – Compartilhamento de Módulo de Infraestrutura Geral
 SOM – Compartilhamento de Serviços de Operação e Manutenção
 SIC – Compartilhamento de Sistemas de Comunicação
 SEG – Compartilhamento de Serviços de Engenharia
 SCS – Compartilhamento de Serviços de Consultoria

Figura 7 – Distribuição das outras receitas auferidas e captura à modicidade tarifária para o período 2019/2020 e 2020/2021.

49. Nota-se que, o compartilhamento de sistemas de comunicação representa a maior receita das transmissoras, cerca de R\$ 93 milhões anuais líquida de impostos e tributos, e consequentemente maior captura à modicidade (75%), cerca de R\$ 70 milhões anuais, ambas a preços de junho de 2019. Dessa forma, a quantia de R\$ 23 milhões permanece com as concessionárias como benefício desse compartilhamento.

50. Outro dado importante, refere-se ao percentual de captura médio, em torno de 60%, compreendendo todas as atividades de compartilhamento. A relação entre a receita líquida auferida com os CCI's e a RAP das transmissoras analisadas nesse período (2019/2020 e 2020/2021) é de 0,96%. Considerando apenas os 12 contratos de concessão que possuem sistemas de comunicação essa relação permanece em 0,96%.



P. 13 da NOTA TÉCNICA Nº 48/2020 – SRT-SGT-SRM/ANEEL, de 12/05/2020.

51. Ao analisar os tipos de transmissoras que possuem contratos de compartilhamento de infraestrutura, obtém-se a proporção mostrada na Figura 8. As transmissoras prorrogadas¹² apresentam maior participação nesse mercado, principalmente em serviços de comunicação, de operação e manutenção, e de consultoria. Já as transmissoras licitadas apresentam maior participação com relação aos serviços de engenharia.

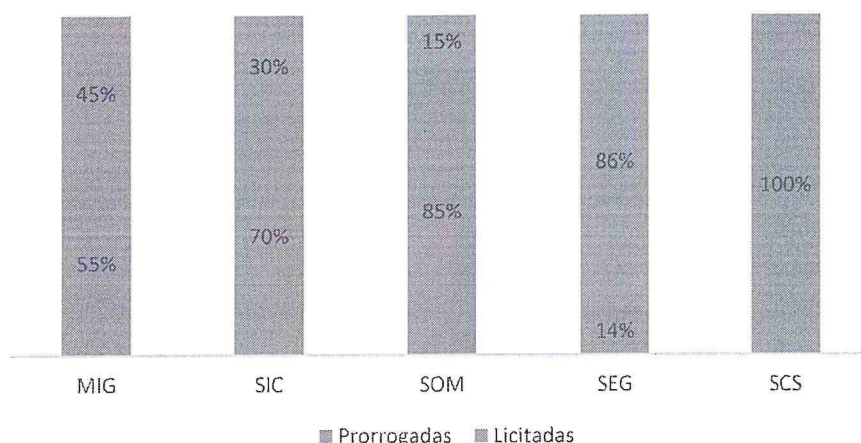


Figura 8 – Proporção das outras receitas em relação ao tipo de concessionária de transmissão.

52. Ademais, as transmissoras licitadas representam cerca de 42% da RAP total do ciclo tarifário vigente (2019/2020), como mostrado na Figura 9, de modo que há espaço para que elas celebrem mais contratos de compartilhamento.



Figura 9 – Distribuição RAP do ciclo 2019/2020 por tipo de transmissora.

53. Todavia, entende-se que não há justificativa para que os segmentos de transmissão e distribuição tenham regramentos distintos para a mesma finalidade. Assim, propõe-se que o assunto seja matriculado para reavaliação na próxima Agenda Regulatória 2021/2022, no intuito de simplificar e uniformizar as regras atinentes.



¹² CHESF, ELETRONORTE, FURNAS, ELETROSUL, CEEE-GT, CELG-GT, COPEL-GT, CEMIG-GT e CTEEP.

P. 14 da NOTA TÉCNICA Nº 48/2020 – SRT-SGT-SRM/ANEEL, de 12/05/2020.

III.4.2.2 – Consultas às Empresas de Telecomunicações

54. As empresas do setor de telecomunicação consultadas para este trabalho informaram que a utilização de dois pares de fibra ótica de cabos OPGW já teriam capacidade de atender, com sobra, toda necessidade de transmissão de dados em alta velocidade do país. Cada cabo OPGW opera, tipicamente, com 32 pares de fibra.

55. O número de contratos de concessão que possuem algum tipo de compartilhamento de infraestrutura de telecomunicações, celebrado por meio de contratos onerosos, em relação à quantidade de contratos de transmissão vigente pode demonstrar a existência de uma subutilização do potencial de aproveitamento dos cabos OPGW das instalações de transmissão, com consequente impacto na modicidade tarifária do setor de energia elétrica. Em outras palavras, a partir dessas constatações, a transmissão de energia elétrica possui recurso disponível e pouco utilizado pelo país.

56. Não foi objeto de análise deste estudo eventuais modelos de negócios que não considerem o pagamento de receita por parte da empresa de telecomunicações para a concessionária de transmissão detentora de cabos OPGW. Por exemplo, sabe-se que no setor de telecomunicações é comum a prática de *swap* de fibras¹³. No segmento de transmissão, essa prática não está regulamentada, no entanto, não é possível afirmar que não há casos desse tipo de compartilhamento.

IV - DO FUNDAMENTO LEGAL

57. Esta Nota Técnica está fundamentada na Lei nº 9.074, de 1995; Lei nº 9.427, de 1996; 9.472, de 1997; Resolução Conjunta nº 001, de 1999; Resolução Normativa 797, de 2017; e Resolução Normativa nº 816, de 2018.

V - DA CONCLUSÃO

58. Independentemente da Rede Básica, o acesso à *internet* por fibra ótica está difundido por todo o território nacional e deve atingir a totalidade dos municípios em curto ou médio prazo. Isso demonstra que o segmento de telecomunicações pode estar se desenvolvendo de forma independente da Rede Básica.

59. É preciso investigar se os cabos OPGW do sistema de transmissão de energia elétrica estão sendo subutilizados no Brasil, pois conforme demonstrado: (i) há municípios sem internet banda larga, porém com presença de cabo OPGW do sistema de transmissão; (ii) a receita de compartilhamento de serviços e de infraestrutura surgiu apenas recentemente nos processos tarifários, a partir do ciclo 2017-2018, e ainda parece pouco expressiva; e (iii) a participação da receita de compartilhamento de serviços de comunicação dos contratos licitados no total é baixa, sendo que é justamente onde a presença de cabos OPWG se faz obrigatória. Essa subutilização deve ser entendida considerando o modelo de negócio regulado, ou seja, o compartilhamento de infraestrutura por meio de uma contrapartida financeira. Modelos de negócio diversos, como o *swap*, não foram objeto desta análise.

¹³ O swap de fibra ótica consiste na troca de fibra escura entre empresas diferentes para suas expansões, sem a necessidade e arcar com os investimentos de uma nova rede de fibras óticas.



P. 15 da NOTA TÉCNICA Nº 48/2020 – SRT-SGT-SRM/ANEEL, de 12/05/2020.

60. Dado o exposto, torna-se necessário aprofundar as análises para verificar se há barreiras regulatórias que impedem o melhor uso dessa estrutura já disponível. Eventuais barreiras podem estar relacionadas não apenas aos percentuais de captura à modicidade tarifária, mas também aos riscos envolvidos em compartilhamento da infraestrutura ou até mesmo a falta de informação e comunicação entre os segmentos de telecomunicações e o de transmissão de energia elétrica.

61. Destaca-se que o montante capturado, em valores absolutos, para a modicidade tarifária devido ao compartilhamento de serviços de telecomunicações é baixo no segmento transmissão, com elevado o esforço processual para levar a cabo essa captura.

62. Existem diversas iniciativas legislativas para o incentivo do uso de cabos OPGW dos sistemas de transmissão. Essas iniciativas, na maioria dos casos, pretendem isentar de qualquer custo o uso desses sistemas para fins sociais. Todavia, o inciso II do art. 17 da REN nº 797, de 2017, já regula esse tópico no sentido de tornar não oneroso o uso dos cabos OPGW para fins sociais. Portanto, não são os custos do uso compartilhado dessas fibras óticas que estão acarretando a carência de utilização dessa infraestrutura para fins sociais.

63. Assim, entendemos que a elevada carência pelo serviço de *internet* de banda larga nos pequenos municípios brasileiros aliadas à uma possível baixa utilização de cabos OPGW, por motivos alheios ao custo para os usuários do compartilhamento dessa infraestrutura, são os catalizadores desse tipo de iniciativa.

VI - DA RECOMENDAÇÃO

64. Recomenda-se fazer uma Análise de Resultado Regulatório (ARR) sobre o compartilhamento da infraestrutura de cabo para-raios (OPGW), em função da grande potencialidade dessa infraestrutura para o desenvolvimento dos setores envolvidos.

65. Por fim, recomenda-se a promoção de ações de regulação que incentivem o aumento do diálogo entre os setores, como por exemplo a realização de Workshop entre transmissoras de energia elétrica e pequenos provedores de telecomunicações para incentivo do uso de cabos OPGW da Rede Básica.





P. 16 da NOTA TÉCNICA Nº 48/2020 – SRT-SGT-SRM/ANEEL, de 12/05/2020.

(Assinado digitalmente)
TITO RICARDO VAZ DA COSTA
Superintendente Adjunto de Regulação dos
Serviços de Transmissão

(Assinado digitalmente)
BENEDITO CRUZ GOMES
Especialista em Regulação

(Assinado digitalmente)
DENIS PEREZ JANNUZZI
Especialista em Regulação

(Assinado digitalmente)
ANTONIO CARLOS MARQUES DE ARAUJO
Especialista em Regulação

(Assinado digitalmente)
MATEUS DE OLIVEIRA FERREIRA
Especialista em Regulação

(Assinado digitalmente)
VICTOR QUEIROZ OLIVEIRA
Especialista em Regulação

De acordo:

(Assinado digitalmente)
LEONARDO MENDONÇA OLIVEIRA DE QUEIROZ
Superintendente de Regulação dos Serviços de Transmissão

(Assinado digitalmente)
DAVI ANTUNES LIMA
Superintendente de Gestão Tarifária

(Assinado digitalmente)
OTÁVIO RODRIGUES VAZ
Superintendente de Regulação Econômica e Estudos do Mercado



CTA-PR- 01585/2020

S/Refs.: Ofício n.º 107/2020/ASPAR/GM-MME, de 24/06/2020; e
Processo n.º 48300.001372/2020-57.

Rio de Janeiro, 17 de julho de 2020.

Ao Senhor

Pedro Hugo Teixeira de Oliveira Júnior

Assessor Especial do Ministro para Assuntos Institucionais

Ministério de Minas e Energia — MME

Esplanada dos Ministérios, Bloco "U", 8.º andar

70065-900 — Brasília — DF

Assunto: **Resposta ao Requerimento de Informação n.º 448/2020, de autoria do Deputado Zé Carlos.**

Senhor Assessor,

Em atendimento ao ofício em epígrafe, mediante o qual nos foi encaminhado o requerimento de informação em referência, seguem anexos uma carta enviada pela Eletropar e documentos com as respostas solicitadas.

Ressalte-se que a senha para abrir o Anexo VI encontra-se ao final da correspondência supracitada da Eletropar. Confira-se: "ANEXO VI: Estudos da Consultoria Oliver Wyman (*senha arquivo* enow12!@)".

Por fim, esclareça-se que a classificação quanto à restrição de acesso como "confidencial" está em conformidade com a norma Eletrobras EDO-03, que identifica a necessidade de não dar publicidade a documentos "que contêm informações que requerem tratamento especial, cuja divulgação não autorizada ou acessos indevidos podem gerar prejuízos financeiros, legais, normativos, contratuais ou na reputação, imagem ou estratégias da organização".

Como as informações fornecidas versam sobre estratégia de negócios da Eletrobras, Eletropar e da própria Eletronet, identifica-se automaticamente a necessidade dessa classificação.

Atenciosamente,

Alberto Galvão Moura Jardim

Chefe de Gabinete da Presidência

Anexos: CTA-ELETROPAR-097/2020, de 16/07/2020 e seus anexos.



PROTOCOLO DE ASSINATURA(S)

O documento acima foi proposto para assinatura digital na plataforma Portal de Assinaturas Certisign. Para verificar as assinaturas clique no link: <https://www.portaldeassinaturas.com.br/Verificar/5B3C-4854-9D0D-EDB7> ou vá até o site <https://www.portaldeassinaturas.com.br> e utilize o código abaixo para verificar se este documento é válido.

Código para verificação: 5B3C-4854-9D0D-EDB7



Hash do Documento

006EF02F812493104327156354832727C12CF7A3437A72D12DEAFC65376653D1

O(s) nome(s) indicado(s) para assinatura, bem como seu(s) status em 17/07/2020 é(são) :

☒ Alberto Jardim (Signatário) - em 17/07/2020 17:21 UTC-03:00

Tipo: Assinatura Eletrônica

Identificação: Por email: gjardim@eletrobras.com

Evidências

Client Timestamp Fri Jul 17 2020 17:21:41 GMT-0300 (-03)

Geolocation Location not shared by user.

IP 179.75.200.47

Assinatura:

Hash Evidências:

C91A0A9577BB369134A4CF9131D3C1694F8E7D640C48FC92E74A18591A4BDCF8



Brenno Leopoldo Cavalcante de Paula

De: Rosa Maria S. M. A. M. de Oliveira
Enviado em: terça-feira, 21 de julho de 2020 09:52
Para: Brenno Leopoldo Cavalcante de Paula
Assunto: Fwd: CTA-PR-01585/2020- Resposta ao Requerimento de Informação nº 448/2020, de autoria do Deputado Zé Carlos

----- Mensagem encaminhada -----

De: PRG-Gabinete da Presidência <prg@eletrobras.com>
Data: 21 de jul de 2020 08:46
Assunto: CTA-PR-01585/2020- Resposta ao Requerimento de Informação nº 448/2020, de autoria do Deputado Zé Carlos
Para: ASPAR <aspar@mme.gov.br>
Cc: Pedro Hugo Teixeira De Oliveira Junior <hugo.oliveira@mme.gov.br>, "Rosa Maria S. M. A. M. de Oliveira" <rosa.oliveira@mme.gov.br>, Anderson Marcio De Oliveira <anderson.oliveira@mme.gov.br>, Juliana Rodrigues Juca <juliana.juca@eletrobras.com>, Alberto Galvao Moura Jardim <gjardim@eletrobras.com>, PRG-Gabinete da Presidência <prg@eletrobras.com>

Prezados,

Conforme solicitado, segue fundamento legal que nos foi enviado pela área de conformidade:

A Eletrobras classificou como confidenciais todos os documentos e contratos que envolvem a empresa Eletronet S.A., destacando que estão protegidos por sigilo empresarial, nos termos do artigo 22 da Lei 12.527/2011 c/c com o art. 169 da Lei 11.101/2005.

O Artigo 22 da Lei 12.527/2011 (LAI) é o que permite o uso de hipóteses legais derivadas da exploração de atividade econômica pelo Estado:

o “O disposto nesta Lei não exclui as demais hipóteses legais de sigilo e de segredo de justiça nem as hipóteses de segredo industrial decorrentes da exploração direta de atividade econômica pelo Estado ou por pessoa física ou entidade privada que tenha qualquer vínculo com o poder público.”

Já o Art 169 da 11.101/2005, que trata do crime de violação de sigilo empresarial, o que justifica a aplicação do sigilo:

o “Violar, explorar ou divulgar, sem justa causa, sigilo empresarial ou dados confidenciais sobre operações ou serviços, contribuindo para a condução do devedor a estado de inviabilidade econômica ou financeira”

Atenciosamente,

Alberto G. Moura Jardim
Chefe de Gabinete - PRG
+55212514808
gjardim@eletrobras.com

-----Mensagem original-----

De: Anderson Marcio De Oliveira <anderson.oliveira@mme.gov.br> Enviada em: segunda-feira, 20 de julho de 2020 17:54
Para: PRG-Gabinete da Presidência <prg@eletrobras.com>
Cc: ASPAR <aspar@mme.gov.br>; Pedro Hugo Teixeira De Oliveira Junior <hugo.oliveira@mme.gov.br>; Rosa Maria S. M. A. M. de Oliveira <rosa.oliveira@mme.gov.br>; Juliana Rodrigues Juca <juliana.juca@eletrobras.com>; Alberto Galvao Moura Jardim <gjardim@eletrobras.com>
Assunto: Re: CTA-PR-01585/2020- Resposta ao Requerimento de Informação nº 448/2020, de autoria do Deputado Zé Carlos - 1ª PARTE (CTA PR 01585/2020 + ANEXOS I ao VI)

Prezados,

Fui informado pela ASPAR que necessito do fundamento legal para a classificação do documento.

Na carta é citada uma norma interna da empresa, mas já houve casos do parlamentar não acatar o sigilo por norma interna. Sendo assim, solicito com urgência, que seja enviada a legislação que embasa a classificação do documento.

Att.,

Anderson Oliveira

> Em 17 de jul de 2020, às 17:42, PRG-Gabinete da Presidência <prg@eletrobras.com> escreveu:

>

>

AVISO

Esta mensagem é destinada exclusivamente a(s) pessoa(s) indicada(s) como destinatário(s), podendo conter informações confidenciais, protegidas por lei. A transmissão incorreta da mensagem não acarreta a perda de sua confidencialidade. Caso esta mensagem tenha sido recebida por engano, solicitamos que seja devolvida ao remetente e apagada imediatamente de seu sistema. É vedado a qualquer pessoa que não seja destinatário, usar, revelar, distribuir ou copiar ainda que parcialmente esta mensagem.

DISCLAIMER

This message is destined exclusively to the intended receiver. It may contain confidential or legally protected information. The incorrect transmission of this message does not mean loss of its confidentiality. If this message is received by mistake, please send it back to the sender and delete it from your system immediately. It is forbidden to any person who is not the intended receiver to use, reveal, distribute, or copy any part of this message.

CTA-ELETROPAR-097/2020

Rio de Janeiro, 16 de julho de 2020.

Ilmo. Sr.

Wilson Ferreira Junior

Presidente da Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - ELETROBRAS
Rua da Quitanda, 196 - 24º andar
20091-005 - Ed. Mario Bhering - Centro - Rio de Janeiro

Assunto: Ofício IªSec/RI/E/nº 1242 - Requerimento de Informação - Deputado Federal Zé Carlos (PT - MA)

Prezado senhor,

Em atenção ao Ofício IªSec/RI/E/nº 1242, que encaminha requerimento de informação feito pelo Deputado Federal Zé Carlos (PT - MA), de 10/06/2020, informamos os fatos abaixo, anexando documentação que subsidiou decisões das diretorias e conselhos de administração da Eletropar e, em alguns casos das empresas Cedentes (Chesf, Eletronorte, CGTEletrosul e Furnas) e da ELETROBRAS, referentes à aprovação dos termos Aditivos aos contratos ECE-1166/99 e ECE-1165/99, que prorrogaram o prazo de vigência dos mesmos por 20 (vinte) anos.

Na referida requisição é citado que "Em Comunicado ao Mercado, datado de 20 de dezembro de 2019, a Eletrobras informou que os Conselhos de Administração das Companhias Chesf, Eletronorte, Eletrosul e Furnas, ou seja, das Companhias Cedentes do Contrato ECE Nº 1166/99 firmado com a Eletropar, aprovaram os seguintes instrumentos:

- (i) 9º Termo Aditivo ao "Contrato de Cessão" entre Eletropar e as Cedentes, com a interveniência da Eletrobras, e anexos, incluindo acordo operativo;
- (ii) 4º Termo Aditivo ao "Contrato de Constituição do Direito", entre a Eletronet e a Eletropar, com a interveniência da Eletrobras, visando, principalmente, a prorrogação do prazo de vigência dos contratos, para até 20 de agosto de 2039, incluindo a permissão de uso da infraestrutura e de fibras lançadas pela Eletronet que estejam atualmente sendo utilizadas pelas Cedentes, respeitando-se os contratos já celebrados pelas Cedentes com terceiros;
- (iii) Contratos de Confissão de Dívida entre a Eletronet, LT Bandeirante, Eletropar e Cedentes, com a interveniência da Eletrobras, com o objetivo, principalmente, de reconhecer dívida da Eletronet, no montante de R\$ 130 milhões, referidos a 31 de janeiro de 2019. "

Em relação a esse fato, no requerimento de informações em questão solicitou-se que o Ministério de Minas e Energia prestasse as informações, a partir de subsídios fornecidos pela Eletrobras, empresa estatal vinculada àquela Pasta, para responder aos seguintes questionamentos:

a) Qual a justificativa técnica para a prorrogação por 20 anos de contratos que resultam em prejuízos constantes para as companhias cedentes? A resolução dessa questão deve envolver, necessariamente, a apresentação de todas as notas técnicas, avaliações mercadológicas, justificativas, pareceres jurídicos, minutas e demais documentos que instruem o Processo Administrativo que culminou na assinatura do termo aditivo por cada companhia estatal envolvida.

A Eletronet S.A. ("Eletronet") foi constituída para operar uma rede de fibras ópticas pertencentes à Furnas Centrais Elétricas S.A. ("Furnas"), Eletrosul - Centrais Elétricas S.A. ("Eletrosul"), atual Companhia de Geração e Transmissão de Energia Elétrica do Sul do Brasil - CGTEletrosul, Companhia Hidro Elétrica do São Francisco ("Chesf") e Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A. ("Eletronorte"), que, quando citadas em conjunto, são denominadas de "Cedentes", companhias controladas pelas Centrais Elétricas Brasileiras S.A. ("Eletronorte"), por meio de Contrato de Cessão de Direito de Uso, celebrado entre Eletropar e as Cedentes, e de Contrato de Constituição do Direito de Acesso à Infraestrutura do Sistema de Transmissão de Energia Elétrica e as fibras ópticas, celebrado entre Eletronet e Eletropar (sob a antiga denominação de Light Participações S.A. - LIGHTPAR), em 22 de agosto de 1999, tendo como prazo de vigência 20 (vinte) anos, a contar da data de sua celebração.

Pouco depois de criada, o governo federal leiloou, em Bolsa de Valores, 50,1% das ações da empresa Eletronet. O leilão, foi vencido pela empresa de origem norte-americana AES Bandeirante, que assumiu o controle da Eletronet, chegando a 51% do capital social, ao lado da Lightpar com 49% de participação no capital social. A AES se comprometeu então a investir R\$ 290 milhões, correspondentes a época a cerca de US\$ 180 milhões.

Já em 2001, após o estouro da bolha da Internet e o ataque às torres gêmeas em Nova York, em 11 de setembro de 2001, a Eletronet acumulava dívidas elevadas em função dos investimentos realizados e a AES, em complicada situação financeira nos EUA, deixou de complementar resíduo¹ de investimentos com os quais havia se comprometido inicialmente.

Em 2002, a Lightpar, considerando que a AES não cumpriu totalmente sua obrigação contratual quanto aos investimentos em eletrônica e na expansão da rede de fibra ótica, assume o controle da Eletronet, seguindo o acordo de acionistas.

A maior credora da Eletronet era então a Furukawa, com um passivo estimado, na época em cerca de R\$ 220 milhões, em seguida a Alcatel-Lucent, com cerca de R\$ 160 milhões e, por fim, os direitos de passagem das empresas de energia, com créditos em torno R\$ 60 milhões.

¹ Registre-se que a LT Bandeirante deixou de integralizar R\$13.000.000,00 (treze milhões de reais) relativos à atualização monetária da última parcela de integralização do aumento de capital social por ela subscrito na Assembleia Geral Extraordinária da Eletronet realizada em 23.08.1999, no valor total de R\$290.000.000,00 (duzentos e noventa milhões de reais), conforme detalhado acima. De acordo com parecer emitido pelo escritório Moreira Menezes, Martins, Miranda Advogados, e subscrito pelo Dr. Maurício Moreira Menezes, em 03.11.2015 ("Parecer Moreira Menezes"), as divergências envolvendo a referida integralização resultaram na suspensão dos direitos políticos da LT Bandeirante nas assembleias gerais da Eletronet realizadas em 20.09.2002 e 24.04.2003. Assim, a autorização para o ajuizamento do pedido de autofalência, conferida na Assembleia Geral da Eletronet realizada em 24.04.2003, foi deliberada com voto exclusivo da Lightpar (atualmente denominada Eletropar).

A falta de recursos financeiros e a ausência de financiamentos de longo prazo, associada às dificuldades para renegociação de dívida com credores, além da perda de clientes e de oportunidades de novos negócios, inviabilizaram a continuidade do projeto, o que culminou em situação falimentar da Eletronet.

Em 29.04.2003, a Eletronet ajuizou pedido de autofalência perante o Poder Judiciário do Estado do Rio de Janeiro. Em 16.05.2003, o Juízo da 5ª Vara Empresarial da Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro decretou a falência da Eletronet, com continuidade dos negócios, inclusive com a manutenção da vigência do Contrato de Cessão e do Contrato de Constituição do Direito de Acesso, documento constante do **ANEXO I**.

Em 15.12.2009, por força de "Mandado de Imissão na Posse, com Cláusula de Arrombamento" expedido pela 4ª Câmara Cível do Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro, disponível no **ANEXO II**, as Cedentes (depois de realizado depósito judicial de caução pelas Cedentes, com recursos emprestados pela Eletrobras, da ordem de R\$ 370 milhões) se imitiram na posse de bens da massa falida da Eletronet, mais especificamente *"cabos de fibra [...] que não comprometem o funcionamento da Massa, isto é, as 'fibras apagadas' (juntamente com os equipamentos necessários ao funcionamento das mesmas)"*, ficando tais fibras ópticas, desde aquela data até o presente momento, em posse das Cedentes.

As Cedentes, a partir do ano de 2010, com a referida imissão na posse autorizada judicialmente, utilizaram e ainda se utilizam de bens de sua propriedade que haviam sido cedidos à Eletronet e de bens integrantes da então massa falida da Eletronet, para exploração comercial de serviços de telecomunicação, mantendo relacionamento contratual junto a terceiros, inclusive com a TELEBRAS, para tal fim.

Estas atividades, entre outras, significaram quebra de cláusulas de exclusividade, potencializando contenciosos.

Importante consignar que, a Eletronet S.A. esteve em processo de falência com continuidade de negócios desde o ano de 2003 até o final do ano de 2015, ou seja, por mais de 12 anos e 9 meses, sob administração de síndico da massa falida, a partir de indicação judicial, sem perspectivas de encerramento do processo falimentar.

Em 2015, diante dos impactos da Lei nº 12.783/2013, decorrente da Medida Provisória nº 579/2012, após estudos e análises econômicas-financeiras pela Eletrobras, constatou-se que o levantamento da falência com a extinção de todas as obrigações da Eletronet traria benefícios para a Eletrobras, que levantaria o valor da caução depositado em Juízo, já atualizados para aproximadamente R\$ 500 milhões, emprestados pela Eletrobras às Cedentes para fins da caução judicial acima citada.

Registra-se que foram realizadas avaliações estratégica e financeira da Eletronet, pela consultora Roland Berger (**ANEXO III**), em 2015, demonstrando a época que a companhia seria rentável após levantamento da falência.

Para viabilizar a retirada da companhia do processo falimentar foi celebrado memorando de entendimentos (MoU na sigla em inglês), entre a Eletropar, Eletrobras e LT Bandeirante, no qual as partes se comprometeram a realizar todas as ações relacionadas com a retirada da companhia da falência. Neste contexto, foi aprovado na Assembleia Geral de Credores um deságio substancial nos valores dos créditos dos

credores da massa falida, que permitiu à retirada da Eletronet de sua condição falimentar, com a conclusão do processo judicial.

Na sequência, foi celebrado acordo com as maiores credoras da falida, visando o encerramento do processo falimentar e o retorno da companhia ao controle de seus acionistas. No MoU, foi reconhecida pelas partes celebrantes (ELETROBRAS, ELETROPAR e LT BANDEIRANTE), a necessidade de ajustes nos referidos contratos em função das transformações tecnológicas e mercadológicas, ocorridas no setor de telecomunicações durante o longo período de quase 13 anos, tempo em que a Eletronet permaneceu sob regime falimentar.

A falência foi encerrada a partir de 2 sentenças judiciais, que se encontram nos **ANEXOS IV e V**.

Diante disso, findado o processo falimentar, foram realizados os pagamentos aos credores da massa falida, pela síndica, liquidando o passivo quirografário da Eletronet, tendo as empresas Cedentes recebido R\$ 13.339.700,88 (treze milhões, trezentos e trinta e nove mil e setecentos reais e oitenta e oito centavos) referidos a dezembro de 2015, valores que lhes eram devidos durante o período falimentar.

Seguiu-se período inercial de cerca de 2 anos, sem faturamento ou registros contábeis por parte da Eletropar e empresas Cedentes, que, aliado a comercialização de serviços de telecomunicação por estas últimas com terceiros, inclusive utilizando-se de fibras óticas lançadas às expensas da Eletronet, potencializaram ainda mais o contencioso relacionamento, devido também ao fato das partes não honrarem o compromisso estabelecido no MoU, baseado em melhores esforços, de celebrar aditivos de prorrogação dos contratos de cessão e compartilhamento de infraestrutura.

A ELETROBRAS contratou consultoria econômico-financeira e de negócios de telecomunicações, consultoria jurídica e técnica para análise e elaboração de propostas de equacionamento do chamado “imbróglio Eletronet”, dada a complexidade de quase 20 anos de enredamento.

Em 2018, foram iniciadas as tratativas junto às empresas Cedentes para compor e rediscutir o modelo consignado nos contratos de compartilhamento das instalações, com a estipulação de novo valor de remuneração pela cessão do direito de uso das fibras óticas, das novas condições de mercado e suas necessidades, já que haviam decorridos mais de 18 anos de contrato, 13 dos quais em regime falimentar, sem que o mesmo fosse cumprido em alguns de seus aspectos e a elaboração final do novo termo aditivo com prazo de vigência de mais 20 (vinte) anos.

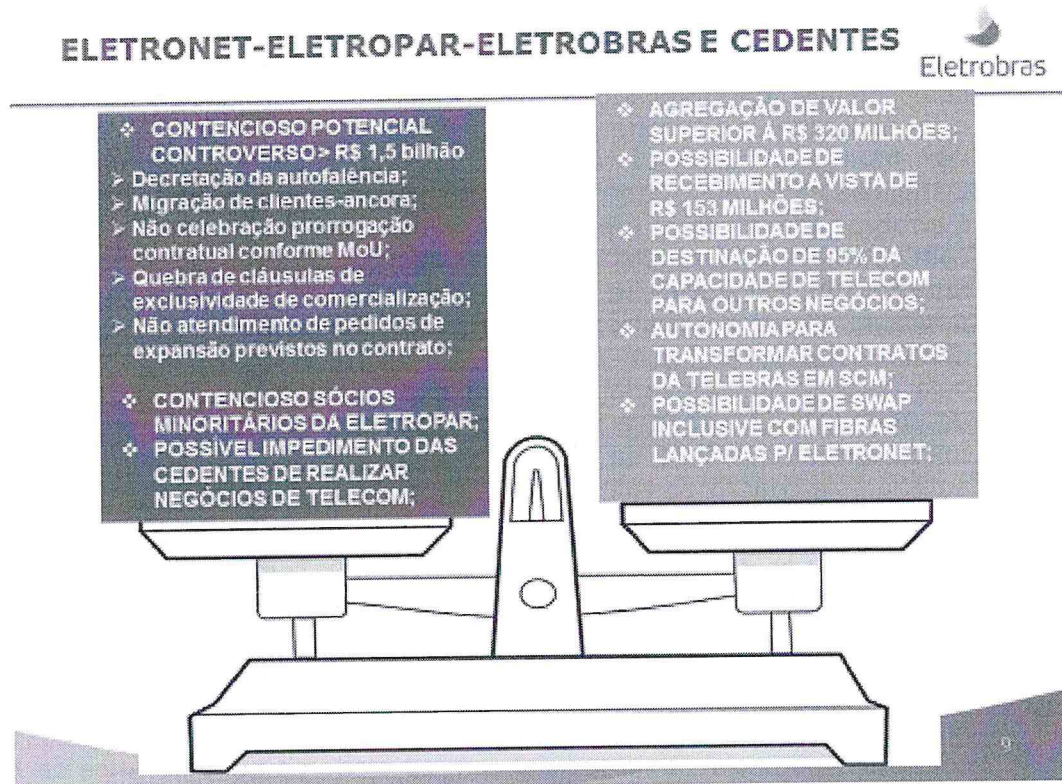
O resultado das negociações foi apresentado e aprovado, preliminarmente, ao Comitê Diretor das Empresas Cedentes, composto por diretores e presidentes das empresas Cedentes, da ELETROBRAS e da Eletropar, com análises sobre o preço mensal pelo par de fibras óticas/km para os próximos 20 (vinte) anos de prazo contratual, levando-se em consideração o preço dos contratos originais, *benchmark* do mercado de telecomunicações, a atualização tecnológica ocorrida durante o processo de retirada da falência e a negociação mantida entre a Eletropar e a Eletronet que flexibilizou a exclusividade contratual total da Eletronet, flexibilizando as restrições ao uso das fibras óticas pelas Cedentes, conforme constam nos termos aditivos aos contratos ECE-1166/99 e ECE-1165/99; e com dação de ampla quitação mútua e reconhecimento e confissão de valor da dívida da Eletronet com as empresas Cedentes, referente às compensações de obrigações de ambas as partes no período

compreendido entre a retirada da Eletronet da falência e a data da renovação dos referidos termos aditivos.

Trata-se de uma operação complexa, tendo sido analisados os aspectos positivos e negativos das alternativas, entre os quais:

- i) Promover uma renovação, por 20 anos, dos contratos de compartilhamento com preços de mercado e restrição da quantidade de fibras ópticas disponibilizadas a Eletronet, às contratadas em 1999, estabelecendo regras de uso para as fibras pertencentes aos cabos de propriedade da Eletronet instalados na infraestrutura das empresas de transmissão de energia elétrica da Eletrôbras, de modo a preservar a convivência do contrato com a Eletronet, com os contratos estabelecidos pelas Cedentes com terceiros, para o uso destas fibras, com exigências a respeito da troca no controle da Eletronet, em privilégio de um novo acionista com perfil técnico e econômico que permita a continuidade da empresa por mais 20 anos e preserve o valor representado pela participação acionária da Eletrôpar na companhia, com o reconhecimento do crédito da Eletrôpar, e sua quitação ou capitalização, da ordem de R\$ 130 milhões, referidos à 31 de janeiro de 2019. Ou seja, solução das divergências anteriores e criação de valor para o Grupo ELETROBRAS.
- ii) Alternativamente ao cenário descrito no item i) acima, teríamos o término da vigência dos contratos originais em 20/02/2020, com a consequente falência da Eletronet, em função da sua insustentável situação ao ser privada da rede sobre a qual opera; um potencial risco de litígio judicial com o sócio privado da Eletronet, pelo compromisso da ELETROBRAS através do Memorando de Entendimentos (MoU) firmado na ocasião da retirada da Eletronet da falência, no sentido de emendar os melhores esforços para a renovação dos referidos contratos; potencial litígio judicial com os credores quirografários da Eletronet, pelo mesmo motivo listado anteriormente; potencial litígio com os acionistas minoritários da Eletrôpar pelas obrigações da companhia no processo falimentar da Eletronet, na qual é acionista minoritária, mas, através dos contratos firmados há 20 anos, transfere todo e qualquer benefício decorrente desta participação acionária às empresas de transmissão de energia elétrica, proprietárias da infraestrutura, caracterizando-se como uma representante das mesmas na sociedade. Some-se aos fatos citados que, parte das fibras alugadas pelas empresas de transmissão da ELETROBRAS à TELEBRAS e terceiros, são originalmente de propriedade da Eletronet, que potencialmente passarão a compor a futura massa falida da empresa em caso de um novo processo falimentar. Portanto, nesta hipótese não haveria quitação plena, optando-se por um caminho que encerra riscos, de discussão controversa de direitos e perdas.

Esquemáticamente, teríamos a figura abaixo:



- b) **Qual é a viabilidade financeira do uso das fibras ópticas, conforme a Agência Nacional de Energia Elétrica? Solicita-se a apresentação de todas as Notas Técnicas de Avaliação produzidas pelo órgão acerca do assunto ora instado, cópia integral do processo de análise e anuência prévia emitida pela Agência Reguladora sobre a respectiva renovação.**

Inicialmente, foi contratada a Consultoria Oliver Wyman, que elaborou estudos de viabilidade econômica, constante do **ANEXO VI**, que concluiu que a opção de um novo período contratual apresentava vantajosidade para o Grupo ELETROBRAS, em relação a hipótese de liquidação da Eletronet, sem considerar o contencioso decorrente desta última opção.

Com base em modelos de *valuation* desenvolvidos pela Oliver Wyman, foram simuladas hipóteses de negociação que deram respaldo a negociação e busca de posicionamento que agregasse valor para o Grupo ELETROBRAS. Estas simulações, referem-se à continuidade do processo de apoio e avaliação do ponto de vista econômico-financeiro sobre o início das negociações entre Eletropar, Eletronet e empresas Cedentes, Chesf, Eletronorte, Eletrosul e Furnas, visando à renovação dos contratos de constituição do direito de acesso e do direito de uso da infraestrutura do sistema de transmissão de energia elétrica e fibras ópticas, incorporando a questão da modicidade tarifária.

A negociação convergiu para a opção que implicou em confissão de dívida pela Eletronet de R\$ 130 milhões, mais dívidas quirografárias, num total de R\$ 160 milhões. O quadro a seguir demonstra o estágio inicial de negociação autorizada pelo Comitê Diretor das Cedentes e o Resultado da Negociação:

Parcela	Base CDC 01/02/2019	Resultado Negociação
Dívida passada (R\$ milhões)	155	160
Preço (R\$/par.km)	134	48
Equity Value Part. Eletropar (49%)	47	119
VPL Contratos Cedentes (R\$ milhões)	86	32
Valor agregado Sistema (R\$ milhões)	287	311

c) Quais os riscos que a prorrogação e o encerramento de tais contratos oferecem para os negócios de telecomunicações? Solicita-se que sejam apresentadas todas as avaliações técnicas, projeções e pareceres técnicos produzidos pelas companhias cedentes do Grupo Eletrobras e por suas consultorias externas.

As empresas do Grupo ELETROBRAS dispõem de 71.068 quilômetros de linhas de transmissão, em alta tensão, sendo que 25.527 quilômetros estão cobertos por cabos OPGW (*Optical Ground Wire*). Destes, a Eletronet lançou as suas expensas, com base em investimento de cerca de US\$ 180 milhões, 5.358 quilômetros e teria contratado junto às Cedentes outros 6.353 quilômetros, num total 11.711 quilômetros.

Numa nova situação falimentar, seria controverso o uso comercial destes 5.358 quilômetros de fibras óticas pelas empresas Cedentes e certamente isto se tornaria matéria de uma nova disputa judicial, entre a nova massa falida e as empresas Cedentes. O mais provável é uma solução equivalente a adotada em 2010, em que os credores pediram garantias que tiveram que ser depositadas pelo Grupo ELETROBRAS, que em 2015 montaram cerca de R\$ 500 milhões, para imissão de posse.

Frisa-se que o contrato com a Eletronet mobiliza menos que 5% da capacidade do Grupo ELETROBRAS, no conceito par.km de fibras óticas.

Aduza-se a isso que se pactuou a convivência do contrato da Eletronet com os demais contratos comerciais em execução pelas Cedentes e ainda se permite renovações sem restrições quando se tratar dos contratos com a TELEBRAS.

Cite-se ainda que há mais extensão (13.816 Km) de cabos das Cedentes fora do contrato do que os incluídos no contrato (11.711 Km). Para o primeiro segmento citado não há qualquer tipo de exclusividade, prioridade ou qualquer direito do gênero.

Portanto, se crê que se preservou práticas comerciais e operacionais e ainda se aumentou o grau de liberdade das empresas Cedentes, que tem grande ociosidade de suas fibras óticas.

d) A prorrogação de tais contratos cumpre com todos os requisitos de legalidade exigidos pelo ordenamento jurídico brasileiro? Insta o envio de todos os pareceres jurídicos produzidos pelas empresas e pelos serviços de consultoria externa que contratam.

Sim, cumpriu com todos os requisitos de legalidade exigidos pelo ordenamento jurídico brasileiro. Se trata de contrato de 20 anos, que previa um segundo termo de igual período.

Todas as anuências foram solicitadas e autorizadas, no âmbito do Governo Federal, com destaque para as instâncias do Ministério da Economia, STN – Secretaria do Tesouro Nacional, PGFN – Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, SEST - Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais e SEDDM - Secretaria Especial de Desestatização, Desinvestimento e Mercados. Estes pedidos decorreram da condição da Eletropar estar inscrita no Programa Nacional de Desestatização (PND), situação em que atualmente, não se encontra mais.

O contrato ainda prevê a homologação da ANEEL como condição de eficácia.

O Parecer Jurídico utilizado como base para as tomadas de decisão é o elaborado pelo Escritório Bocater, Camargo, Costa e Silva, Rodrigues Advogados, que se encontra no **ANEXO VII**.

e) Qual a lucratividade dos acordos mencionados para todas as companhias estatais envolvidas? Pede-se que sejam encaminhados os demonstrativos financeiros de cada companhia envolvida, naquilo que se refere às rendas e dividendo decorrentes de tais contratos desde sua assinatura, junto com as notas técnicas e demais anexos que os acompanhem.

Do ponto de vista econômico-financeiro, caso haja uma solução de mercado, as Cedentes receberão a vista, valor da ordem de R\$ 160 milhões, relativos a quitação do CRÉDITO Eletropar, conforme abaixo:

Créditos das Cedentes decorrentes da prorrogação dos contratos

CEDENTES (1)	Créditos da Confissão Dívida (R\$)		Saldo CAIXA ELETROPAR 29/jun/2020 (4)	Valor a pagar as Cedentes (5)
	Preço de 31/01/2019 (2)	Preço atualiz. SELIC 29/06/2020 (3)		
Furnas	46.189.430	49.535.747	6.387.892	55.923.638
CGTEletrosul	36.236.276	38.861.510	5.471.382	44.332.892
Eletronorte	17.230.006	18.478.280	2.670.272	21.148.552
Chesf	27.744.288	29.754.297	5.556.156	35.310.453
Eletropar(*)	2.600.000	2.788.364	409.912	3.198.276
Total	130.000.000	139.418.198	20.495.613	159.913.811

(*) em caso de capitalização por 3º investidor

As empresas Cedentes, em caso de venda de controle, por parte do sócio majoritário, receberão cerca de R\$ 139,4 milhões, a preços de 29 de junho de 2020, decorrentes da confissão de dívida da Eletronet, conforme contrato celebrado e pode ser visto no quadro acima. Em caso de capitalização pela Grupo ELETROBRAS, as Cedentes receberão o mesmo valor economicamente, como participação societária na Eletronet,

se tornando, em seu conjunto, acionistas majoritárias. Houve de fato, criação de valor para as empresas Cedentes.

A Eletropar, por outro lado, acumulou em seu caixa, valores faturados entre fevereiro de 2018 e fevereiro de 2020, de real titularidade das Cedentes, que foram isolados em conta remunerada da CAIXA, visando transferência para as Cedentes, quando as condições contratuais assim o permitissem. Estes valores correspondem, em 29/06/2020 à R\$ 20.495.613 (vinte milhões, quatrocentos e noventa e cinco mil seiscentos e treze reais).

Além disso, no caso de o Grupo ELETROBRAS reconhecer como oportuno, o exercício previsto do direito de venda (*TAG ALONG*) das suas ações, representativas de 49% do capital social da Eletronet, à eventual novo investidor, as empresas transmissoras Cedentes receberão o produto desta venda, estimada, na simulação de valor mínimo em R\$ 119 milhões.

Por fim, há o valor presente do faturamento dos Direitos de Passagem (*RoW – Right of Way*, na sigla em inglês), de cerca de R\$ 32 milhões e ainda a dívida quirografária de outros R\$ 30 milhões, que seria de difícil recebimento em caso de nova falência.

Estima-se o benefício econômico-financeiro em cerca de R\$ 350 milhões.

Observe-se que entre 20 de fevereiro de 2020 e junho de 2020 (cerca de 100 dias), as empresas de transmissão receberam, em seu conjunto, nos seus caixas, cerca de R\$ 5,9 milhões, fluxo de R\$ 1,4 milhão mensais, decorrentes do Direito de Passagem, o que não ocorria antes, conforme abaixo:

Faturamento de Direito de Passagem(ROW) – R\$

Mês / Ano	Furnas	Eletrosul	Eletronorte	Chesf	Totais
Fev 2020	141.830,69	135.799,14	56.246,90	141.830,69	475.707,41
Mar 2020	411.309,10	393.817,50	163.090,13	411.309,00	1.379.525,73
Abr 2020	411.309,10	393.817,50	163.090,13	384.502,50	1.352.719,23
Mai 2020	411.309,10	393.817,50	163.090,13	357.696,00	1.325.912,73
Jun 2020	411.309,10	393.817,50	163.116,00	357.696,00	1.325.938,60
Totais	1.787.067,09	1.711.069,14	708.633,27	1.653.034,19	5.859.803,69

f) A renovação contratual em questão cumpriu todos os requisitos legais necessários em particular os estabelecidos pela Lei nº 8.866/93 e pela Lei 13.303/2016?

No final da década de 90, o conglomerado Eletrobras vislumbrou a oportunidade de gerar valor com sua vasta infraestrutura de transmissão. No entanto, dada a ausência de autorização estatutária à época para que as subsidiárias perseguissem direta ou indiretamente serviços de telecomunicação, foi concebida uma engenhosa estrutura societária a que ora se denomina Projeto Eletronet.

Em linhas gerais, designou-se outra empresa do grupo, a Lightpar, hoje Eletropar, como destinatária do compartilhamento da infraestrutura de transmissão, a qual se associaria com um investidor privado estratégico, escolhido em leilão público, para fins de explorar diretamente os serviços de telecomunicações.

Assim foi constituída a Eletronet, cujo capital social dividiu-se em 49% para a Eletropar e 51% para o investidor estratégico por ocasião vencedor do certame levado

a efeito em Bolsa de Valores, a AES Bandeirante, com a finalidade de operar a transmissão de dados por meio das fibras óticas contidas em cabos instalados pelas próprias empresas e pela Eletronet, na infraestrutura do sistema de transmissão de energia elétrica das Cedentes.

Destaca-se, em remate, que havia expressa previsão de renovação contratual por adicionais 20 anos nos contratos de compartilhamento, de forma que a análise de seus termos pela ANEEL, inclusive sugerindo mudanças, gerou nas partes legítima expectativa de que, atendidas as condições regulatórias, não haveria empecilho à prorrogação dos vínculos.

Portanto, entende-se que não há afronta aos preceitos legais citados.

g) Informar detalhadamente os procedimentos adotados com relação aos passivos existentes do contrato ora prorrogado, apresentando os valores que cada empresa do grupo Eletrôbras, as cedentes, tem a receber e a situação processual referente ao assunto.

Conforme afirmado anteriormente, na construção, negociação e elaboração de instrumentos contratuais buscou-se principalmente evitar potenciais e vultosos passivos contenciosos e/ou decorrentes da eventual liquidação da Eletronet, e ainda, criar valor econômico-financeiro, primordialmente para as Cedentes.

Em primeiro lugar, com a concessão de ampla quitação bilateral, evitando-se o gravame das empresas do grupo ELETROBRAS, com demandas judiciais.

Além disso, não se deixou em plano secundário, a necessidade de evitar-se situações de inadimplência contratual e falência já vivenciadas pela Eletronet. O equacionamento destes aspectos se deu pela imposição de exigências ao sócio controlador da Eletronet, inicialmente pelo reconhecimento e confissão pela Eletronet de dívida expressiva, chamada de "CRÉDITO ELETROPAR" de R\$ 130 milhões para com a Eletrôpar e Cedentes, a qual se somam os depósitos bancários acumulados pela Eletrôpar, recebidos entre fevereiro de 2018 e fevereiro de 2020, em nome das Cedentes, atualmente da ordem de R\$ 20 milhões.

Há a exigência contratual explícita e aceita pelo controlador de venda a mercado de sua participação societária e sua saída da sociedade ou a capitalização do CRÉDITO ELETROPAR, diluindo-se o atual majoritário e elevando, nesta última hipótese, a participação do Grupo ELETROBRAS na Eletronet de 49% para percentual entre 62% e 68%, com o qual o Grupo ELETROBRAS lideraria o desinvestimento.

Portanto, a Eletronet contará com novo controlador e no que depender do Grupo ELETROBRAS, a seleção do mesmo passará pelas instâncias corporativas, a saber Diretorias e Conselhos de Administração de 06 empresas (ELETROBRAS, Cedentes e Eletrôpar).

Além disso, o acionista controlador, deve submeter previamente ao crivo do Grupo ELETROBRAS, o investidor selecionado para pagar o CRÉDITO ELETROPAR e adquirir o controle da companhia, tendo sido definidos os seguintes critérios para sua seleção ou rejeição:

- (i) qualificação técnica do interessado;
- (ii) idoneidade profissional;

- (iii) capacidade financeira para regularmente conduzir o objeto social da Companhia em busca de sua perenidade;
- (iv) composição do interesse da Eletropar e da Eletronet em razão da necessidade de satisfação dos créditos de titularidade da Eletropar e da regular continuidade dos negócios da Eletronet; e
- (v) aprovação nos procedimentos de integridade existentes nas Empresas Eletrôbras.

Frisa-se que todos os instrumentos contratuais que envolvem esta operação já foram submetidos e receberam anuência e autorização da STN - Secretaria do Tesouro Nacional, PGFN - Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, SEST - Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais, SEDDM - Secretaria Especial de Desestatização, Desinvestimento e Mercados, Ministério da Economia e encontra-se em análise na ANEEL.

Vale ainda registrar que foi um período longo para a conclusão dos trabalhos e aprovações nas áreas de governança das empresas envolvidas, a saber Diretorias de 6 empresas, envolvendo 32 diretores e os respectivos Conselhos de Administração das empresas do Grupo ELETROBRAS, além de 41 Conselheiros, que examinaram a questão, em algumas oportunidades.

Ficamos à disposição para maiores esclarecimentos que se fizerem necessários e oportunos.

Atenciosamente,

(assinado eletronicamente)

Oscar Alfredo Salomão Filho
Diretor-Presidente

(assinado eletronicamente)

Ivo Sergio Baran
Diretor Financeiro, de Gestão
e de Relações com Investidores

ANEXO I. Decretação de falência da ELETRONET, em 16.05.2003, pelo Juízo da 5ª Vara Empresarial da Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro;

ANEXO II. "Mandado de Imissão na Posse, com Cláusula de Arrombamento" expedido pela 4ª Câmara Cível do Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro;

ANEXO III. Estudos da Roland Berger;



Relatório de levantamento da falência pela Juíza Titular da 5ª Vara Empresarial do Tribunal de Justiça, Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro;

Relatório complementar de levantamento da falência pela Juíza Titular da 5ª Vara Empresarial do Tribunal de Justiça, Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro;

Relatório da Consultoria Oliver Wyman; (*senha arquivo* enow12!@)

Relatório do Escritório Bocater, Camargo, Costa e Silva, Rodrigues Advogados.

Este documento foi assinado eletronicamente por Ivo Sergio Baran e Oscar Alfredo Salomão Filho.

Para verificar as assinaturas vá ao site <https://www.portaldeassinaturas.com.br> e utilize o código F6F0-12C1-71F4-037D.



ESTADO DO RIO DE JANEIRO
PODER JUDICIÁRIO

**COMARCA DA CAPITAL
5ª VARA EMPRESARIAL**

Proc. nº 2003.001.048470-4

SENTENÇA

Eletronet S/A, representada por seus sócios diretores, requer seja declarada sua falência, com fundamento no art. 8º do Decreto-Lei 7661/45, com pedido liminar de continuação de negócio.

A inicial de fls. 02/18 está instruída com os documentos de fls. 23-528, posteriormente complementados às fls. 574-599, em atendimento às exigências formuladas pelo ilustre membro do Ministério Público.

O Ministério Público, oficiando no feito, opina pelo deferimento do pedido inicial, nos termos formulados, com a nomeação de perito para informar quanto à adequação da continuação de negócios (fls. 613-614).

É o relatório. Decido.

O pedido de autofalência está devidamente instruído e encontra amparo legal, nos termos do Dec. Lei 7661/45.

Com efeito, a requerente confessa seu estado de insolvência, expondo o histórico da empresa, as causas da quebra e a situação atual de seus negócios.

No que concerne à continuação de negócio, verifica-se que *“salvo caso excepcional, a critério do juiz, somente pode ser deferida após o término da arrecadação e juntada dos inventários aos autos da falência”* (art. 74, § 1º da Lei de Quebras).

Dessa forma, a regra é a de que o momento processual oportuno para o deferimento da medida é o término da arrecadação com a

Ellen Garcia Mesquita Soboto
JUIZ DE DIREITO



ESTADO DO RIO DE JANEIRO
PODER JUDICIÁRIO

13.673
hp

juntada dos inventários aos autos da falência. No entanto, a lei viabiliza a que a continuação de negócios possa ser deferida antes do momento referido, em caso excepcional, a critério do magistrado.

Ocorre que a hipótese *sub judice* se reveste exatamente da excepcionalidade a que alude a norma acima citada, a ensejar a continuação dos negócios antes de finda a arrecadação.

Com efeito, a Eletronet, companhia de capital aberto, foi criada, no ano de 1999, pela Eletrobrás – Centrais Elétricas Brasileiras S/A, através da Light Participações S/A – Lightpar, sua controlada, para implantar o mais moderno serviço de transmissão de informações de telecomunicações do país, através da extensa rede de cabos de fibra ótica da Eletrobrás, que cobre mais de 90% do território nacional.

Assim sendo, a Eletronet presta serviços essenciais ao país de transporte de informações para o setor de telecomunicações e para a operação do sistema elétrico brasileiro. Tais atividades não podem sofrer solução de continuidade, pois garantem o perfeito funcionamento do sistema elétrico de todo o Brasil. Portanto, o receio de danos irreparáveis, em prejuízo do interesse público prevalente, caracteriza a excepcionalidade autorizadora do deferimento da continuação dos negócios a que alude o § 1º do artigo 74 da Lei de Falências, aplicando-se, ainda, analogicamente, o disposto no artigo 201 desta lei.

Dessa forma, considerando-se a permanência do quadro de empregados da requerente, cujos salários estão em dia, a preservação dos interesses da massa de credores e a peculiaridade dos serviços prestados pela Eletronet, como ressaltou o Ministério Público, impõe-se a autorização da continuação dos negócios pretendida.

Por outro lado, tendo em vista que tal medida está sendo deferida liminarmente, pelas razões acima expostas, faz-se mister que a efetiva viabilidade da continuação dos negócios, bem como a possibilidade de recuperação econômica da empresa, sejam apuradas por perito da confiança do Juízo a ser nomeado, em reduzido lapso temporal, após o que poder-se-á concluir pela manutenção ou não da providência excepcional.

Ellen Garcia Mesquita Lobato
JUIZ DE DIREITO



ESTADO DO RIO DE JANEIRO
PODER JUDICIÁRIO

fls. 674
up

Assim sendo, estão presentes os pressupostos legais para a decretação da falência, bem como para a continuação de negócios, na forma constante da fundamentação supra, com o que anuiu o ilustre representante do Ministério Público.

Isto posto, DECRETO hoje, às 14:00 horas, a **FALÊNCIA** de **ELETRONET S/A**, sociedade comercial, com sede nesta Cidade, na Av. Marechal Floriano, n. 19, sala 601, Centro, RJ, inscrita no CNPJ sob o nº 03052673/0001-83, tendo como objeto o transporte de sinais de informações; a prestação de serviços de telecomunicações; o desenvolvimento das atividades necessárias à operação, manutenção, supervisão, direção de obra, construção, fornecimento de materiais e equipamentos e qualquer outra atividade conexa ao disposto nas alíneas anteriores, sendo vedada, em qualquer hipótese, a participação no capital de outras sociedades na qualidade de acionista ou sócia-quotista; cujos sócios diretores são, de acordo com as Reuniões Extraordinárias do Conselho de Administração realizadas em 20/9/02 e 18/10/02 (fls. 23-24): **GASTÃO DE ALMEIDA ROCHA**, português, naturalizado brasileiro, casado, engenheiro, portador da carteira de identidade nº 2015990, expedida pelo IFP e CIC nº 095.489.047-72, residente e domiciliado à Rua Itacuruçá, 57/401, Tijuca, nesta cidade; **WEBER MARIANO DAROS**, brasileiro, separado judicialmente, contador, portador da carteira de identidade nº 810140, expedida pelo SSP/SC e CIC nº 025.633.127-87, residente e domiciliado à Av. Eptácio Pessoa, 2990/207, Lagoa, nesta cidade e **IVO RICARDO WANDERLEY**, brasileiro, casado, engenheiro, portador da carteira de identidade nº 20.097-D, expedida pelo CREA/RJ e CIC nº 242.629.867-72, residente e domiciliado à Rua Benjamin Pesset, nº160, Barra da Tijuca, nesta cidade, cabendo à Diretoria, ao Conselho Fiscal e à Assembléia Geral dos Senhores Acionistas, dentro das respectivas funções, na forma do Estatuto e da legislação vigente que rege as Sociedades Anônimas, a administração e fiscalização dos negócios da sociedade.

Outrossim, defiro, liminarmente, a **CONTINUAÇÃO DOS NEGÓCIOS** da falida, com fundamento no artigo 74, § 1º do Decreto-lei nº 7.661/45, devendo o Sr. Síndico, abaixo nomeado, indicar, no prazo de 24

Ellen Garcia Mesquita Lobato
JUIZ DE DIREITO



ESTADO DO RIO DE JANEIRO
PODER JUDICIÁRIO

14.675
lp

horas, gerente na forma prevista no artigo 74, *caput* do referido diploma legal. A contratação do gerente e demais prepostos será formalizada pelo Síndico, mediante aprovação, como previsto no § 2º do artigo 74 da Lei de Quebras. Observar-se-ão, ainda, as regras estabelecidas nos parágrafos 2º, 3º, 4º e 5º do artigo 74.

Marco o prazo de vinte dias para os credores apresentarem as declarações e documentos justificativos de seus créditos, à exceção dos créditos trabalhistas, por não dependerem de habilitação, considerando que este Juízo não pode rever as decisões da Justiça do Trabalho.

Fixo o termo legal da falência no 60º (sexagésimo) dia anterior à data do primeiro protesto por falta de pagamento.

Em razão das três recusas sucessivas (fls. 622, 623 e 624), nos termos do artigo 60, § 2º da Lei de Falências, nomeio Síndico o Sr. Isaac Motel Zveiter, OAB nº 82.280, com escritório à Av. Pres. Antônio Carlos, 51, 9º andar, Centro, RJ, que deverá ser intimado de imediato para prestar compromisso.

Oficie-se à Secretaria da Receita Federal solicitando as três últimas declarações de bens da Falida e dos seus respectivos sócios.

Os créditos trabalhistas decorrentes de título executivo judicial deverão formar um só auto, desde que comprovado: a) o trânsito em julgado; b) cópia da planilha de cálculos, se for o caso; c) qualificação do reclamante.

Antes da elaboração do quadro geral de credores, o Sr. Escrivão deverá fazer conclusão desses autos para que seja determinada a inclusão e a correção dos valores, de modo que sejam igualados até a data da elaboração do quadro e, posteriormente, até a data do pagamento nas forças do ativo.

As declarações de crédito que não atenderem aos requisitos acima deverão ser autuadas como Habilitação, para que sejam atendidas as exigências respectivas.

A teor do que dispõe o art. 29, *caput*, da Lei nº 6.850/80, a dívida ativa da Fazenda Pública, por não se encontrar sujeita a concurso de credores ou habilitação de crédito em falência, concordata, liquidação,

Ellen Galla Mesquita Lobato
JUIZ DE DIREITO



ESTADO DO RIO DE JANEIRO
PODER JUDICIÁRIO

676
ly

inventário ou arrolamento, será paga integralmente, sem qualquer desfalque, já que precede até mesmo às dívidas e encargos da Massa, nos termos da legislação em vigor.

Cumpra o Sr. Escrivão os artigos 15 e 16 da Lei de Falências formando o auto em separado relativo aos créditos trabalhistas, e faça as comunicações previstas no Código de Normas da Corregedoria Geral da Justiça deste Estado.

Deixo de determinar a expedição de mandados de lacre haja vista o deferimento do pedido de continuação de negócio.

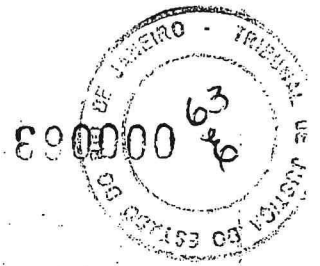
P.R.I., dando-se ciência ao Ministério Público.

Rio de Janeiro, 16 de maio de 2003.


Ellen Garcia Mesquita Lobato
Juíza de Direito



ESTADO DO RIO DE JANEIRO
PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA
4ª. CÂMARA CÍVEL



MANDADO DE IMISSÃO DE POSSE, COM CLÁUSULA DE ARROMBAMENTO

ÓRGÃO ORIGINÁRIO: QUARTA CÂMARA CÍVEL DO TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO
EST. RJ.

RECLAMAÇÃO Nº 0063597-26.2009.8.19.0000

RECLAMANTE 1: UNIÃO

RECLAMANTE 2: FURNAS CENTRAIS ELÉTRICAS S.A.

RECLAMADO: JUÍZO DE DIREITO DA 5ª VARA EMPRESARIAL DA
COMARCA DA CAPITAL

LOCAL DA DILIGÊNCIA: onde os bens se encontrarem, conforme
indicação do Reclamante.

FINALIDADE: IMITIR OS RECLAMANTES NA POSSE DOS BENS,
DESCRITOS NAS PEÇAS ANEXAS.

O Excelentíssimo Senhor
Desembargador SIDNEY HARTUNG, Relator dos autos em
epígrafe,

MANDA
aos Oficiais de Justiça designados que, em cumprimento ao
presente, extraído dos autos do processo acima referido, se
dirijam ao local indicado, ou onde lhes for apontado, e
procedam à diligência ora ordenada, podendo utilizar a
cláusula de arrombamento e todas as demais diligências
cabíveis para o fiel cumprimento do presente mandado, nos
termos das peças em anexo que dele ficam fazendo parte
integrante. Rio de Janeiro, 11 de dezembro de 2009. Eu,
_____, Sérgio R. Pecegueiro do Amaral, Escrivão,
mat. 01/4934, digitei. Eu, _____, Yara Pereira
Caruso, Assistente de Órgão Julgador, mat. 01/6718,
subscrevo.

DESEMBARGADOR SIDNEY HARTUNG
RELATOR



4ª Câmara Cível

Reclamação nº 0063597-26.2009.8.19.0000

Mandado de Imissão de Posse

CERTIDÃO

Certificamos que, após diligências, aos quinze de dezembro de 2009, procedemos à imissão na posse, de contratual para judicial, nos cabos de fibras óticas da Massa Falida de Eletronet S/A., a Companhia Hidro Elétrica do São Francisco - CHESF, Centrais Elétricas do Norte do Brasil S/A. - ELETRONORTE, Empresa Transmissora de Energia Elétrica do Sul do Brasil S/A. - ELETROSUL e FURNAS Centrais Elétricas S/A. - FURNAS, representadas pelo Dr. Ayrton José Ferreira Filho, OAB/RJ 40.520, na presença do representante da União Federal, o Subprocurador Regional da 2ª Região, Dr. Jeronimo Pacheco Pereira Netto e em presença do Síndico da Massa Falida de Eletronet S/A., o Dr. Isaac Motel Zveiter. Fica nomeado depositário fiel o Dr. Ayrton José Ferreira Filho, acima identificado. Certifico, ademais, que os cabos a que se refere a presente imissão são aqueles que não comprometem o funcionamento da Massa, isto é, as "fibras apagadas" (juntamente com os equipamentos necessários ao funcionamento das mesmas). Estão, portanto, excluídas da presente imissão, as únicas quatro fibras óticas nos trechos onde a Eletronet possui fibras ativadas, que continuarão interligadas aos seus equipamentos, conforme os termos do Mandado e das peças anexadas. Rio de Janeiro, 15 de dezembro de 2009.

Rita de Cassia Colação Rodrigues
Rita de Cassia Colação Rodrigues - OJA 01/15122

Alexandre S. da Silva
Alexandre S. da Silva - OJA 01/17663

Imitidas:

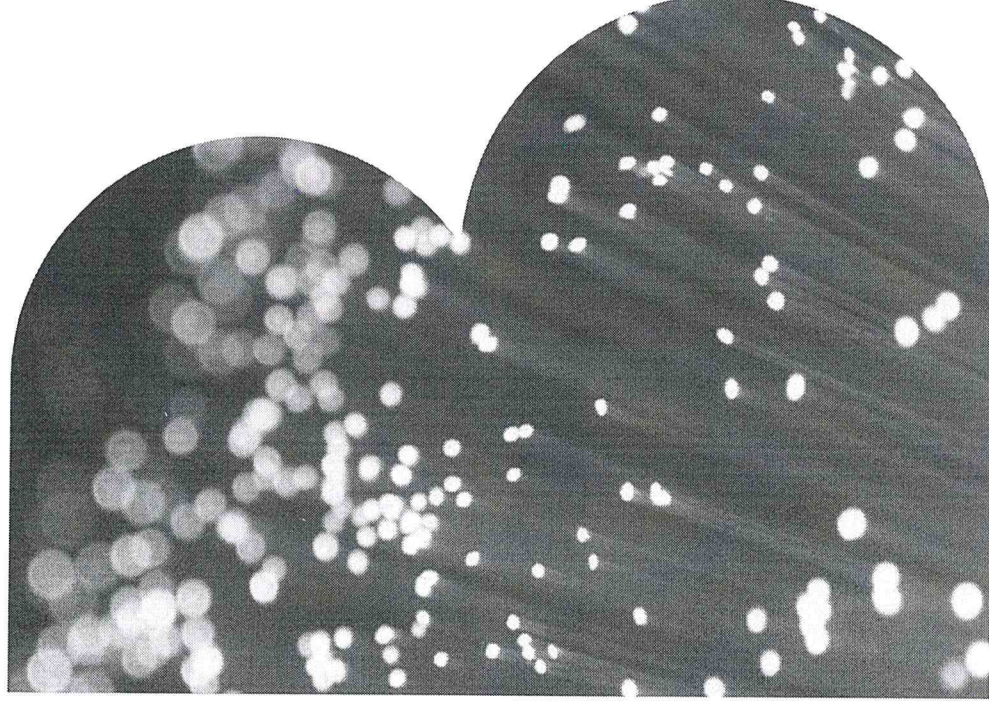
Ayrton José Ferreira Filho
Ayrton José Ferreira Filho - OAB/RJ 40.520 - As Elétricas

União Federal:

Jeronimo Pacheco Pereira Netto
Jeronimo Pacheco Pereira Netto - Subprocurador Regional da 2ª Região

Audit estratégico e econômico-financeiro da Eletronet

Relatório final



Disclaimer

1. Esta apresentação foi elaborada pela Roland Berger e detalha as suas recomendações sobre o audit estratégico e financeiro da Eletronet, realizado a partir de informações disponibilizadas pelos acionistas e a própria Eletronet, além de informações públicas disponíveis;
2. A apresentação e os materiais nela contidos não podem ser copiados, reproduzidos, distribuídos ou transmitidos a outras partes, a qualquer tempo, sem o consentimento prévio e por escrito da Roland Berger ou da Eletropar;
3. A Roland Berger não faz qualquer representação ou garantia, expressa ou implícita, quanto à exatidão, plenitude e confiabilidade das informações, estimativas ou projeções quanto a eventos que possam ocorrer no curso (incluindo projeções de mercado, de receita, despesa e EBITDA) contidos nessa apresentação. Nada aqui contido é, ou deve ser entendido como, uma promessa ou representação do passado ou do futuro;
4. A Roland Berger se exonera expressamente, de toda e qualquer responsabilidade relacionada ou resultante da utilização não autorizada desta apresentação, não devendo ser considerada como recomendação de investimento;
5. Os dados aqui contidos e utilizados deverão assim ser alvo de uma due diligence detalhada a nível legal, contábil e financeira de forma a garantir a exatidão dos dados apresentados.

As atividades previstas no cronograma inicial foram todas realizadas com sucesso pela equipe de projeto da Roland Berger

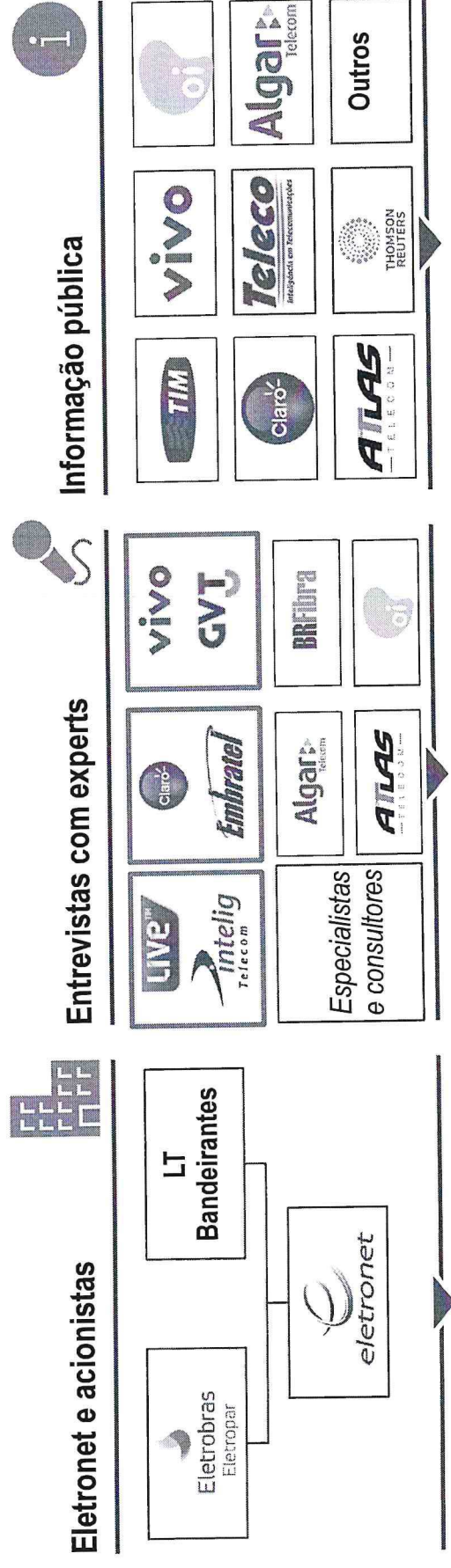
Contexto do projeto: Escopo do projeto (1/3)

Fases	1ª Etapa	2ª Etapa
Auditoria estratégica e financeira	> Diagnóstico do desempenho recente da Eletronet > Análise dos principais clientes e da rede existente > Avaliação do posicionamento dos operadores > Análise do modelo de negócio atual da Eletronet	> Análise detalhada dos potenciais concorrentes > Validação dos ajustes ao modelo de negócio atual > Análise de exemplos internacionais (benchmarking)
Validação do potencial comercial	> Quantificação do valor de mercado por segmento > Análise das principais tendências de mercado > Estimativa de crescimento de mercado por segmento > Estimativa das receitas comerciais da Eletronet	> Validação do valor de mercado por segmento > Validação das principais tendências do setor > Avaliação das opções de modelo de negócio > Identificação dos pilares internos requeridos
Configuração do plano de negócios	> Configuração de um modelo econômico-financeiro com base no modelo de negócio e receitas potenciais > Estimativa dos resultados financeiros futuros, incluindo necessidades de investimento e rentabilidade estimada	> Detalhamento do modelo econômico-financeiro e sua validação com os acionistas > Validação das necessidades de capex e financiamento > Definição de metas de performance
Avaliação financeira e recomendações	> Estimativa da geração de caixa operacional (<i>free cash flow</i>) disponível para os acionistas da Eletronet > Estimativa do potencial de criação de valor (VPL¹⁾) > Recomendação para os acionistas relativa ao Direito de Passagem e Acordo de Credores	> Validação das estimativas iniciais de potencial de criação de valor (VPL¹⁾) > Validação das recomendações para os acionistas em termos de Direito de Passagem, Acordo de Credores e Acordo de Acionistas

1) VPL = Valor Presente Líquido
 Anexo III - Relatório_final - RolandBerger_Eletronet (0413793)
 Fonte: Roland Berger

As conclusões apresentadas se basearam em informação fornecida pela Eletronet e acionistas, entrevista com experts e dados públicos

Contexto do projeto: Fontes de informação (2/3)



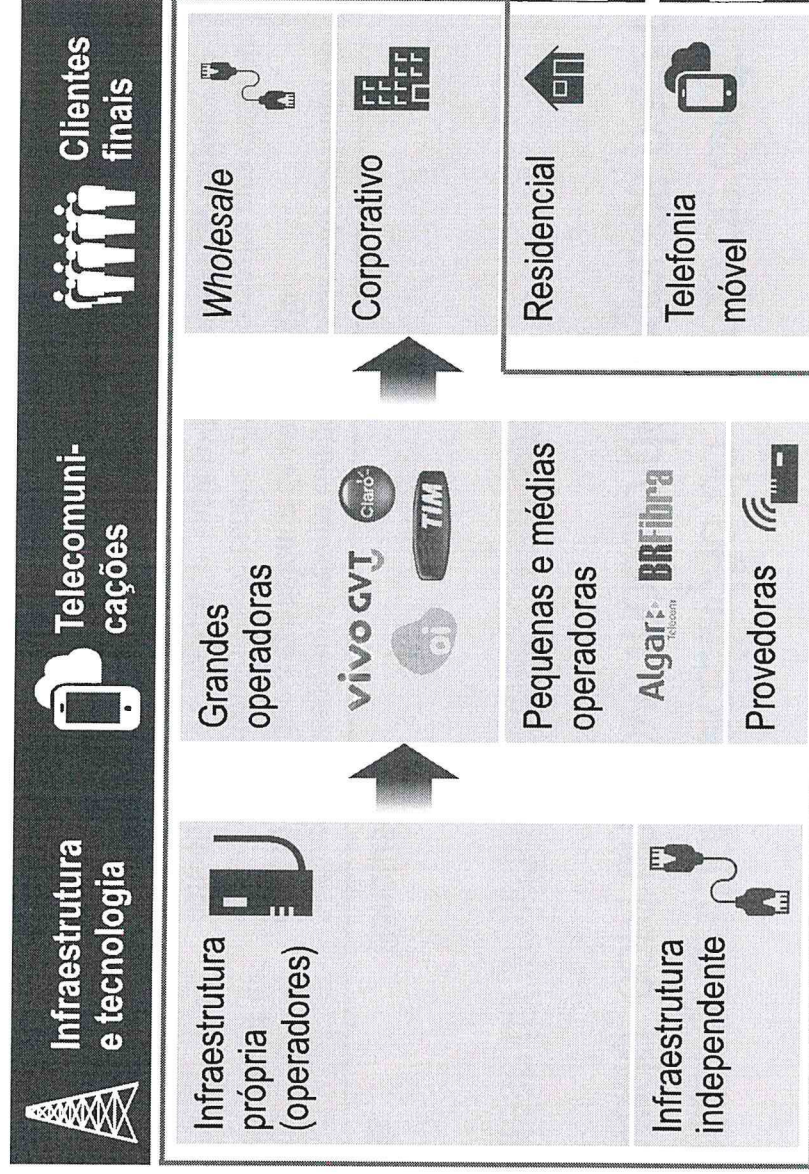
- > **Informações financeiras detalhadas** como DRE, balanço e investimentos
- > **Dados operacionais** relativos à rede, portfólio de clientes e nível de serviço
- > **Estudos de mercados internos** e acesso aos gerentes da Eletronet
- > **Acesso limitado** ao relatório realizado pelo Banco Fator em 2013

- > **Validação das principais tendências** do setor por segmento de negócio
- > **Suporte na quantificação do mercado** e perspectivas de crescimento
- > **Análise dos concorrentes** em termos de estratégia e posicionamento competitivo
- > **Identificação dos fatores críticos de sucesso** para os clientes

- > **Identificação das principais tendências** do setor e dos seus principais *players*
- > **Suporte na quantificação do mercado** e validação do crescimento futuro
- > **Análise do posicionamento competitivo** dos operadores e seus indicadores financeiros e operacionais

Este projeto e o potencial comercial considerado incluem a infraestrutura de fibra ótica e os clientes finais dos segmentos de *wholesale* e corporativo

Contexto do projeto: Mercado abrangido (3/3)



Escopo do projeto...



- > Foco no **mercado de fibra ótica** em termos de infraestrutura e serviços
- > **Potencial de mercado endereçável** considerado nesse documento inicial: **wholesale e corporativo**
- > **Segmento residencial** só deve ser considerado a longo prazo devido à sua maior complexidade
- > **Mercado de telecomunicações** móveis não foi considerado no escopo desse documento

Recomendamos a aceitação do acordo de credores definido pelo acionista privado, com um novo modelo de negócios para maximizar o valor potencial

Síntese do projeto: principais conclusões

Fases	Conclusões	Recomendação RB
Diagnóstico da Eletronet e do setor	> Eletronet: o desempenho recente comprova seu elevado potencial de criação de valor e a atratividade de seu negócio > Setor: a evolução recente do cenário competitivo mostra uma crescente consolidação e sofisticação, implicando em redefinição urgente do modelo de negócio atual para evitar erosão de valor dos ativos atuais	> Redefinição urgente do modelo de negócio atual, com diversificação para o segmento corporativo > Incorporação de expertise externa via aquisições e/ou entrada de novos sócios para suportar a entrada no segmento de corporativo > Implementação imediata para evitar erosão de valor dos ativos através de uma potencial irrelevância estratégica
Potencial comercial e modelos de negócio	> Potencial: a Eletronet exibe um forte potencial comercial nos segmentos corporativo e wholesale, sendo que o primeiro a exibe maior potencial de crescimento futuro e dimensão > Modelos: foram identificadas 3 opções – wholesale conservador, wholesale agressivo e corporativo – sendo que o último a garante a maior criação de valor para os acionistas atuais	
Acordo de credores e direitos de passagem	> Credores: os termos propostos, além de garantirem um desconto substancial face ao valor atual em dívida, garantem o pagamento a médio prazo sem recorrer a aportes externos > Direitos: os termos acordados com as cedentes, além de promoverem a sustentabilidade do negócio via renovação, garantem o seu pagamento ser recorrer a novos aportes	> Aceitação integral dos termos propostos pelo acionista privado > Retirada formal do processo de falência, com renovação do contrato por 20 anos (2019-2039)

Contents

Page

A. Audit estratégico e financeiro da Eletronet

08

B. Análise do potencial comercial e seus impactos

44

C. Recomendações para o acionista Eletropar

76

This document shall be treated as confidential. It has been compiled for the exclusive, internal use by our client and is not complete without the underlying detail analyses and the oral presentation. It may not be passed on and/or may not be made available to third parties without prior written consent from .

© Roland Berger

Anexo III - Relatório_final - RolandBerger_Eletronet (0413793)

SEI 48300.001372/2020-57/p09_9
20150411_Eletronet_Relatório_final.pptx | 7

A. Audit estratégico e financeiro da Eletronet



A Eletronet atua em um mercado de elevado potencial com ativos valiosos, porém seu posicionamento requer a definição de novo modelo de negócio

Principais conclusões

1 O desempenho financeiro e operacional recente da Eletronet comprova elevado potencial e atratividade dos seus ativos e negócio, ainda que seja imperativo renegociar os moldes atuais da dívida com credores

- 1.1 Desempenho: a evolução recente das receitas e a elevada rentabilidade operacional (~50% margem EBITDA) comprovam a elevada atratividade do negócio da Eletronet, mesmo sob as condições restritivas de uma falência judicial
- 1.2 Clientes: a Eletronet se encontra focada apenas no segmento *wholesale*, tendo realizado um esforço de diversificação da sua base de clientes, com foco crescente em provedores em detrimento das operadoras
- 1.3 Ativos: a Eletronet possui uma rede com ampla cobertura nacional, reduzida ociosidade via controle de capex e um nível de serviço de excelência, sendo considerada uma das melhores do mercado de fibra óptica brasileiro
- 1.4 Endividamento: o nível de endividamento atual com fornecedores implica uma renegociação (*haircut*) com os credores atuais – Dívida/EBITDA de ~20x em 2015 torna inviável o seu pagamento nos moldes atuais

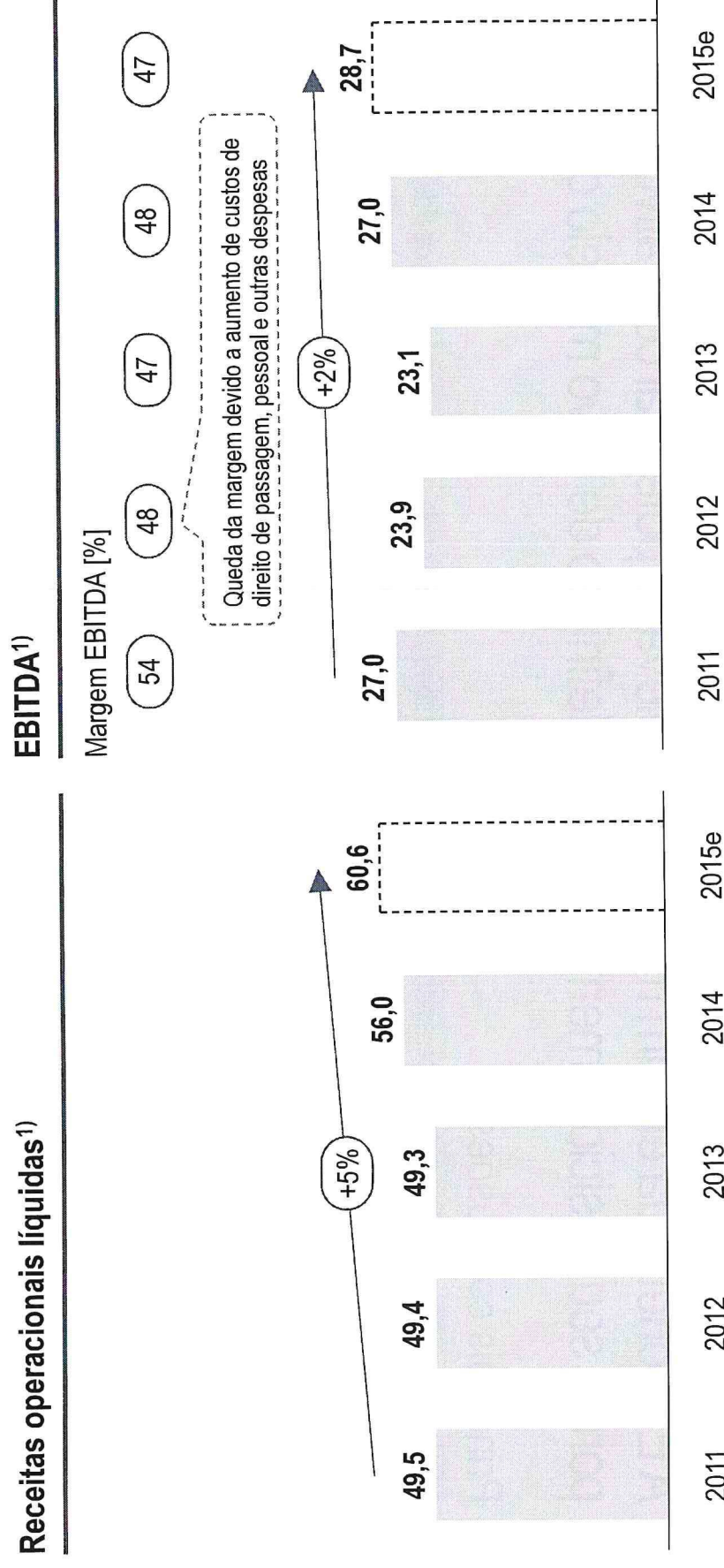
2 O desenvolvimento da Eletronet no seu mercado endereçável implica um novo modelo de negócio e implementação rápida de forma a evitar uma erosão significativa do valor dos seus ativos e relevância estratégica

- 2.1 Demanda: o mercado endereçável da Eletronet assenta nos segmentos corporativo e *wholesale*¹⁾, com valor estimado em R\$ 49 bi no último ano (2014) e perspectivas de crescimento futuro atrativas, em particular no segmento corporativo
- 2.2 Clientes: o segmento corporativo apresenta características diferentes do *wholesale*, com diferente segmentação e maior foco em qualidade, pós-venda e serviços de maior complexidade
- 2.3 Serviços: enquanto o *wholesale* exibe uma oferta *standard*, o corporativo apresenta crescente complexidade fruto de uma maior sofisticação e exigência por parte destes clientes
- 2.4 Participantes: as empresas integrantes tem realizado um esforço profundo na verticalização, tanto por via orgânica como por aquisições de concorrentes, e na especialização, adquirindo *players* especializados
- 2.5 Posicionamento: o posicionamento da Eletronet a coloca sob pressão para definir o seu modelo de negócios futuro e evitar tornar-se irrelevante no setor de telecomunicações brasileiro

1) O segmento corporativo tem valor estimado de R\$ 46 bi (2014) e o segmento *wholesale* tem um valor estimado de R\$ 3 bi (2014)

A Eletronet tem exibido um crescimento das suas receitas inferior à taxa de inflação mas com elevada rentabilidade operacional

Principais indicadores financeiros (1/4) [R\$ mi]



1) Não inclui despesas financeiras

Anexo III - Relatório final - RolandBerger_Eletronet (0413793)

SEI 48300.001372/2020-57 / pg. 12
20150411_Eletronet_Relatório_final.pptx | 10

Fonte: Eletronet; Roland Berger

A evolução do resultado líquido ajustado demonstra a sua elevada atratividade operacional, mesmo em processo de recuperação judicial

Principais indicadores financeiros (2/4) [R\$ mil]

Receitas financeiras

! Caixa e equivalentes aplicados em produtos de poupança devido à decisão judicial – remuneração inferior ao CDI

Taxa de juros média [%]

9,2 10,5 10,4 9,1 9,8

+29%

11,6

8,8

7,0

4,4

4,2

2011 2012 2013 2014 2015e

Resultado líquido ajustado

! Não inclui despesas financeiras contábeis e aplica IR e CSLL para efeito de análise

7,2 9,2

2,3

Elevada depreciação de ativos impacta resultado líquido ajustado

-8,4

-16,3

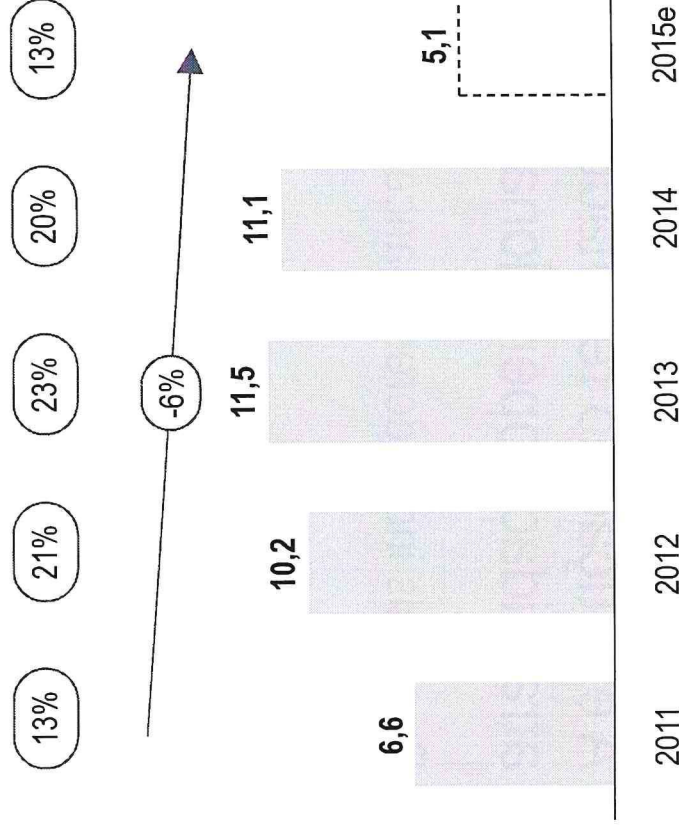
2011 2012 2013 2014 2015e

A política de investimentos tem sido conservadora como forma de evitar capacidade ociosa e preservar a geração de caixa operacional

Principais indicadores financeiros (3/4) [R\$ mil]

Capex

[%] das receitas líquidas



Comentários

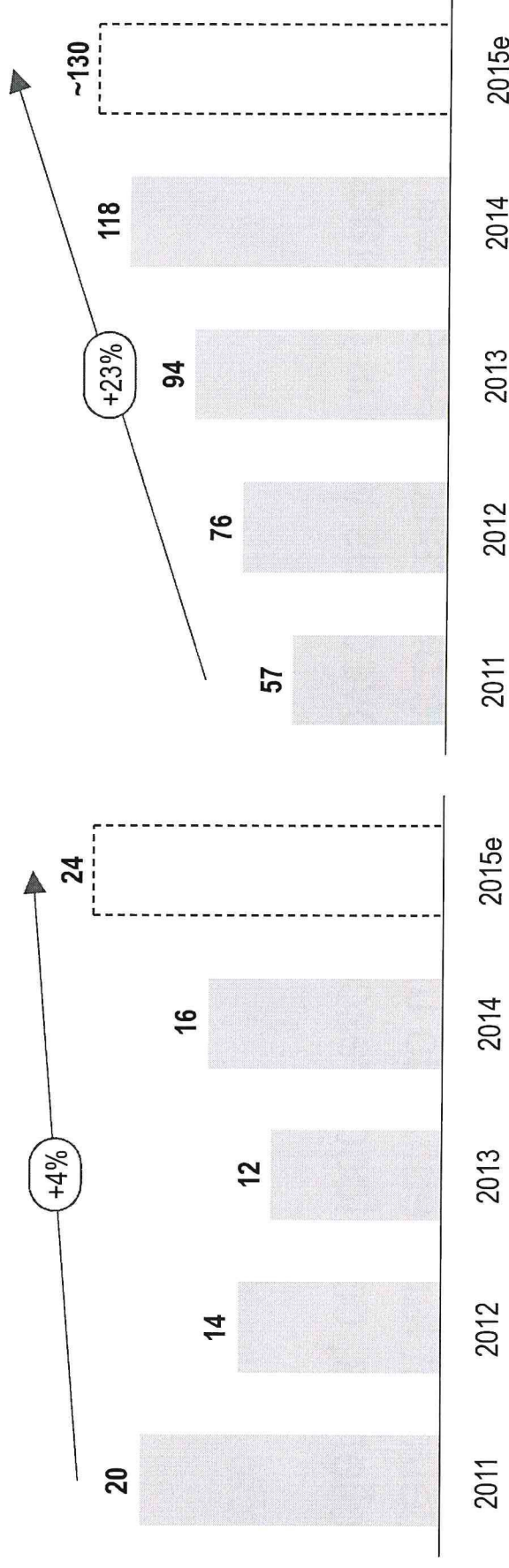
- > **Aumento da capacidade disponível** em linha com as **necessidades dos clientes** existentes de forma e evitar acumular capacidade ociosa
- > Investimento de 2015 na transformação do **trecho Belo Horizonte – Salvador (anel 07) adiado para 2016** devido à possibilidade de finalizar a recuperação social

A política conservadora em termos de gastos operacionais e de investimentos resultou em forte acumulação de caixa desde 2011

Principais indicadores financeiros (4/4) [R\$ mi]

Geração de caixa operacional¹⁾

Caixa & equivalentes²⁾



1) Excluindo custos financeiros; 2) Caixa e equivalentes sob ação judicial

Fonte: Eletronet; Roland Berger

Anexo III - Relatório_final - RolandBerger_Eletronet (0413793)

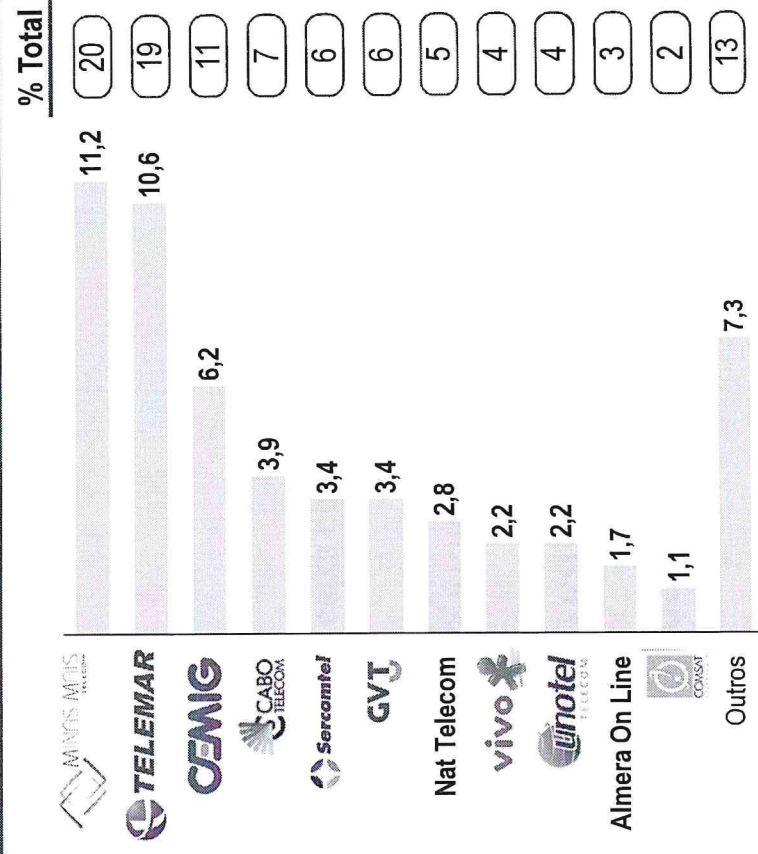
SEI 48300.001372/2020-57 / 09.15

20180411_Eletronet_Relatório_final.pptx | 13

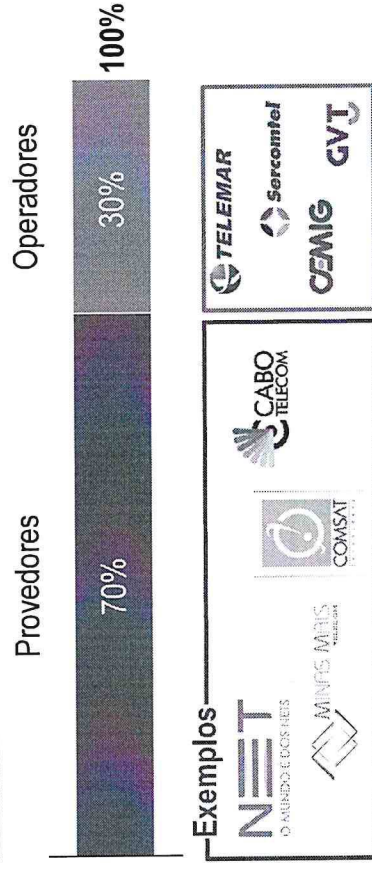
A Eletronet tem realizado um esforço de diversificação da sua base de clientes, com foco crescente em provedores versus operadoras

Portfólio de clientes [2014]

Concentração por receita [R\$ m]



Tipo de cliente¹⁾ [# clientes]



Comentários

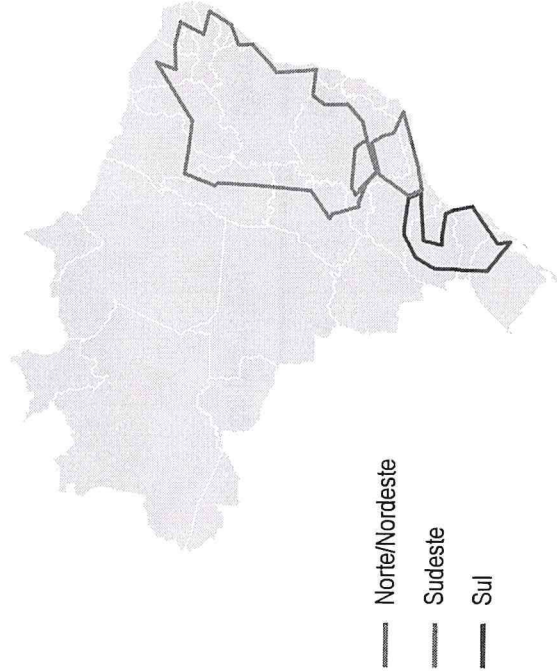
- > Foco crescente em provedores com o objetivo de diversificar a carteira de clientes operadores de grande dimensão
- > Redução da participação nas receitas dos TOP-3 maiores clientes, passando de 62%, em 2011, para 50% em 2014
- > Decréscimo significativo da Vivo/GVT devido à maior internalização de suas infraestruturas de fibra ótica e da TIM devido a menores custos

1) Estimativa da equipe de gestão (valores aproximados)

A Eletronet possui uma rede de fibra óptica com ampla cobertura, reduzido nível de ociosidade e um nível de serviço de excelência

Avaliação da rede existente

Distribuição da rede



Comentários

- > Arquitetura da rede configurada em anéis e com tecnologia DWDM, SDH e ETHERNET
- > Presença de 2 camadas de fibra ótica de 10 Gbps por fibra

Avaliação

A. Cobertura



- > **Elevada cobertura de população** (residencial) e das empresas (corporativo)
- > **Acesso direto aos clientes finais** implica parcerias em *last mile*

B. Capacidade



- > Investimentos direcionados pela demanda, **minimizando qualquer ociosidade**
- > Aumento significativo da capacidade ainda **sem impacto na geração de receitas**

C. Nível de serviço



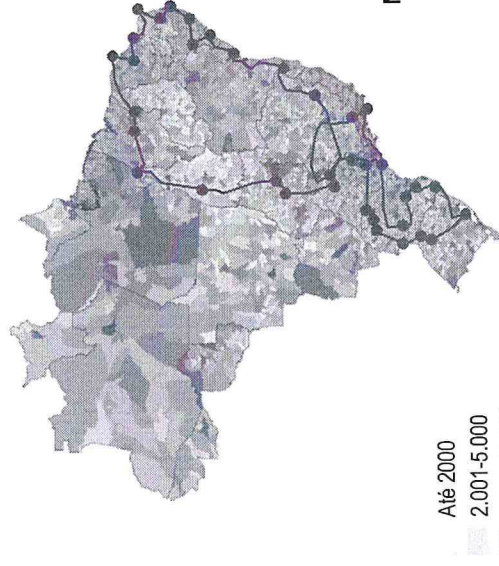
- > **Nível de disponibilidade de serviço muito acima da média atual do setor de telecomunicações**

A cobertura da rede é ampla populacional e corporativamente, mas a redefinição de modelo de negócio implicaria em expansão e/ou parcerias

Cobertura da rede existente

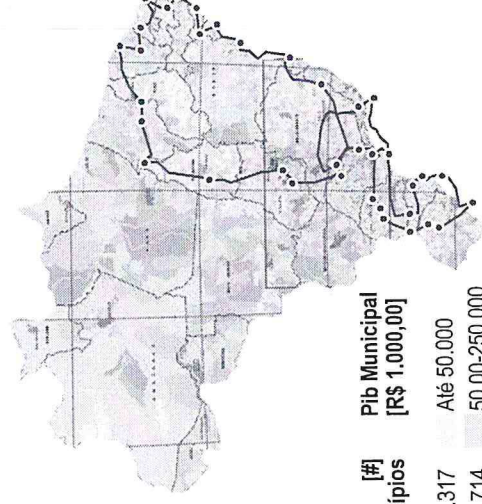
Cobertura "populacional"

Distribuição da população municipal



Cobertura "corporativa"

Distribuição do PIB municipal



Anexo III - Relatório_final - RolandBerger_Eletronet_0413793

Brasil = 4.392.093.907

SEI 48300.001372/2020-57 / 09.18

20150411_Eletronet_Relatório_final.pptx

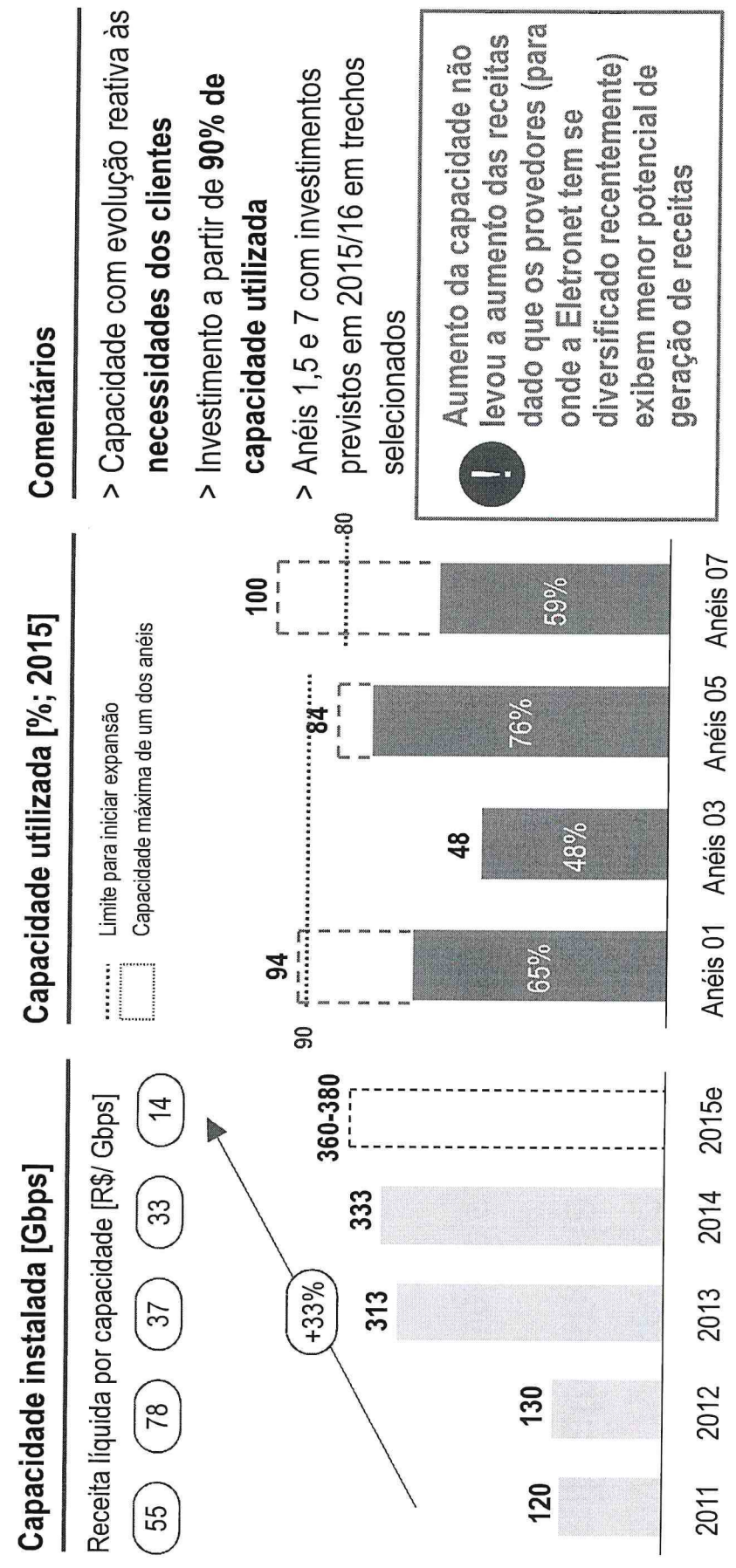
16

Avaliação

- > A rede de fibra ótica da Eletronet apresenta uma **extensa cobertura nacional**, mas sem acesso direto aos clientes finais via *last mile*
- > **Ampla cobertura populacional e corporativa a nível nacional:**
 - Abrange de 5 das 8 regiões metropolitanas do Brasil
 - Possui parcerias em São Paulo, Rio de Janeiro e Belo Horizonte
- > **Acesso aos clientes finais** implica necessariamente a formação de parcerias em *last mile*

Os investimentos são direcionados pela demanda dos clientes de forma a minimizar a ociosidade da capacidade disponível

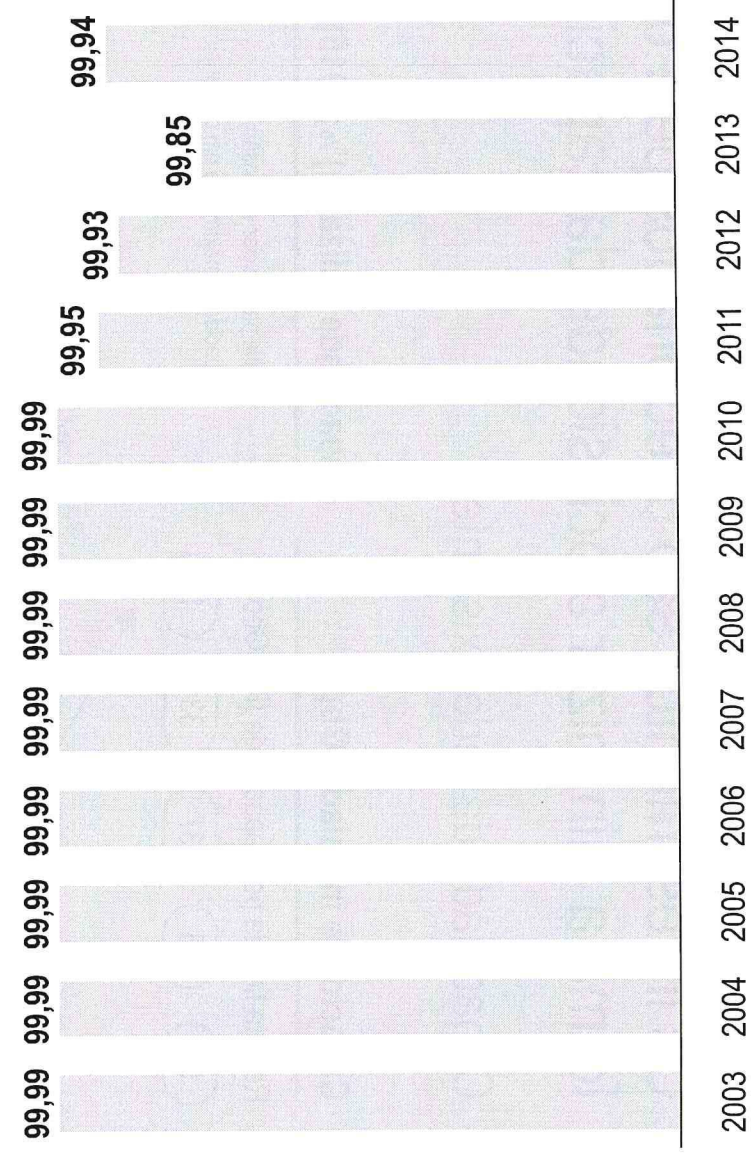
Capacidade da rede existente



O nível de serviço da rede da Eletronet apresenta uma qualidade significativamente superior à média do setor de telecomunicações

Evolução do nível de serviço [%]

! Disponibilidade média: 99,97%

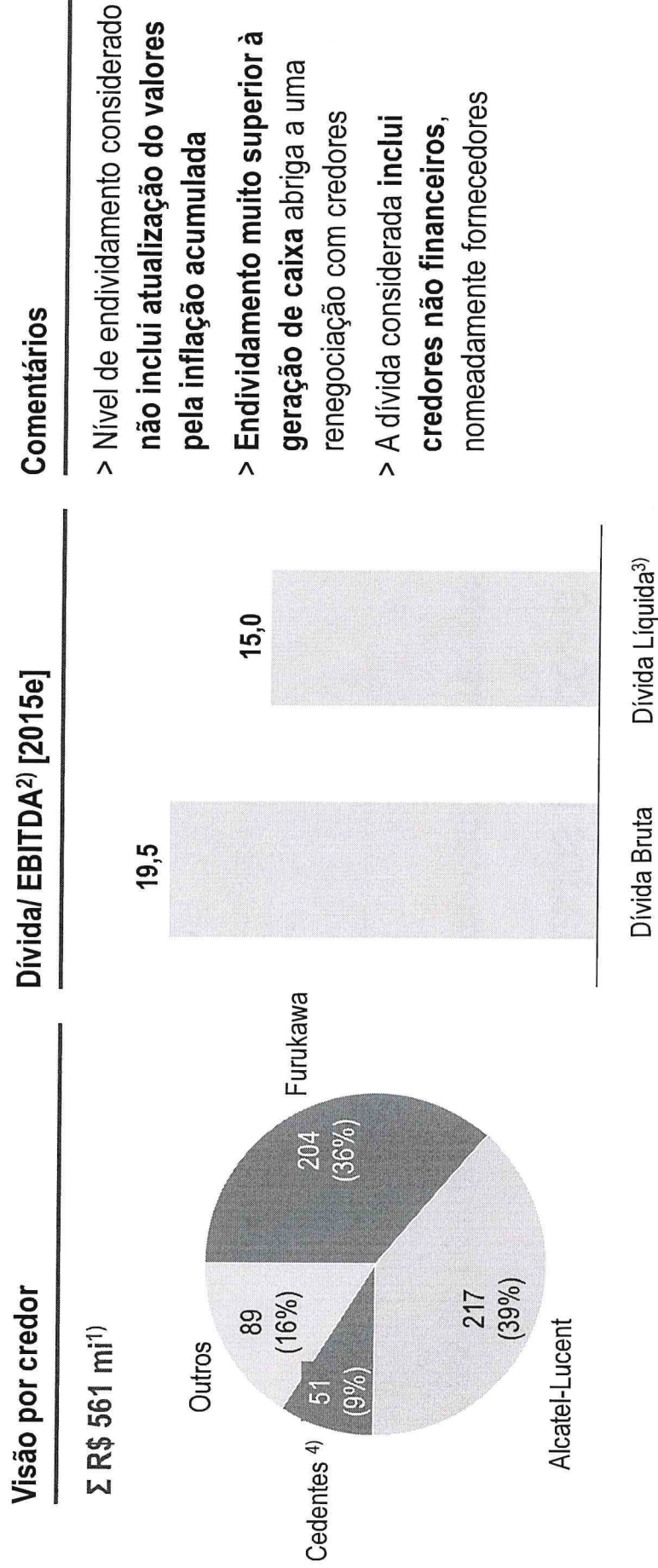


Comentários

- > Desempenho operacional da rede com **elevada qualidade**
- > Queda temporária em 2011-2013 devido à **falta de manutenção da rede da Eletropaulo**
- > Nível de serviço com **qualidade muito superior à média do setor**

O nível excessivo de endividamento atual implica uma renegociação com os credores atuais – Dívida/EBITDA de ~20x em 2015

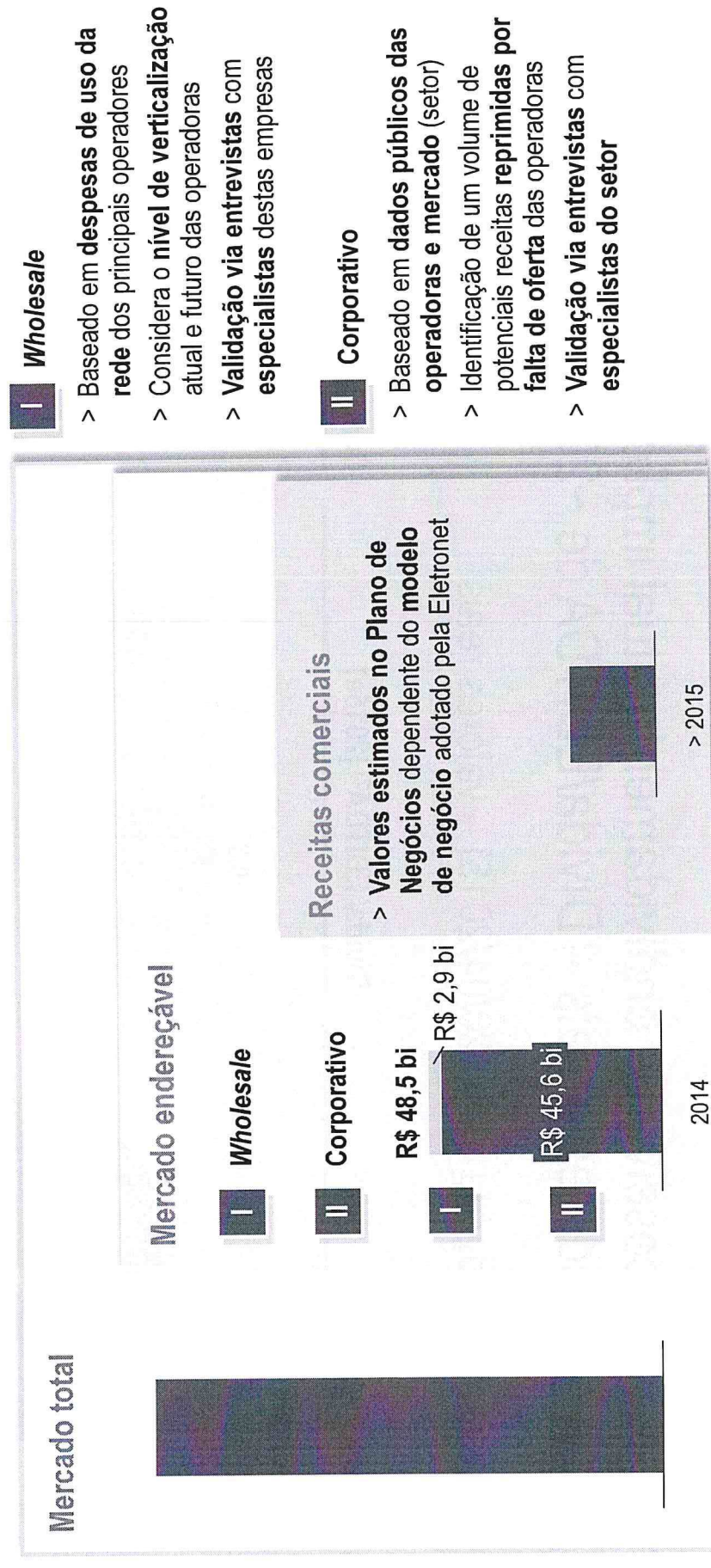
Avaliação da dívida atual [20/04/2015] – valores reais



1) Valor não corrigido pela inflação; 2) EBITDA estimado para 2015; 3) Dívida líquida = Dívida bruta (R\$ 561 m) – Caixa & equivalentes (R\$ ~130 m); 3) Eletropar e Centrais Elétricas
 Anexo III - Relatório_final - RolandBerger_Eletronet (0413/93) SEI 48300.001372/2020-57 / 89 21
 20150411_Eletronet_Relatório_final.pptx | 19

O mercado endereçável da Eletronet (*wholesale* e corporativo) foi quantificado com base em dados públicos e entrevistas com *experts*

Metodologia de cálculo do valor de mercado endereçável



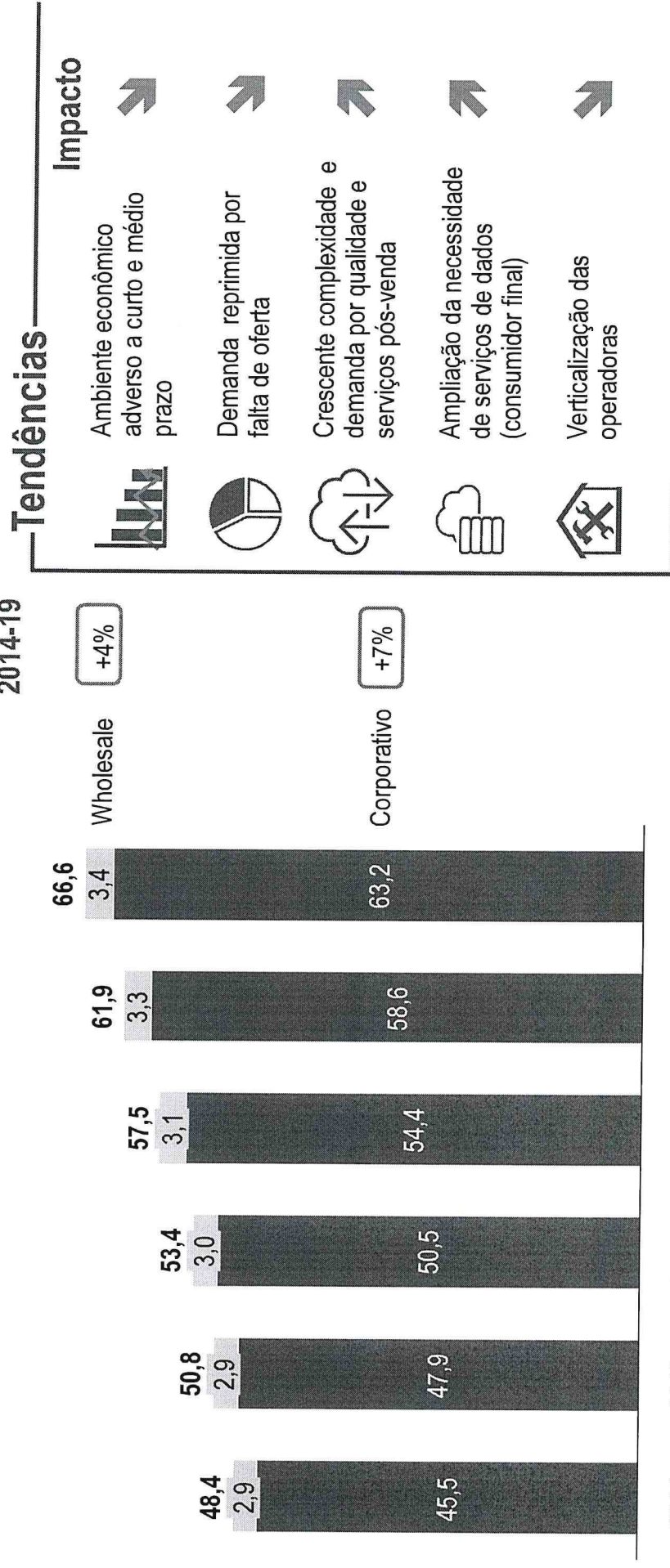
O mercado endereçável assenta majoritariamente no segmento corporativo (94% do total), com valor estimado de R\$ 48 bi e crescimento de 7% a.a.

Mercado endereçável [R\$ bi, 2014-2019]

CAGR
2014-19

Wholesale
+4%

Corporativo
+7%



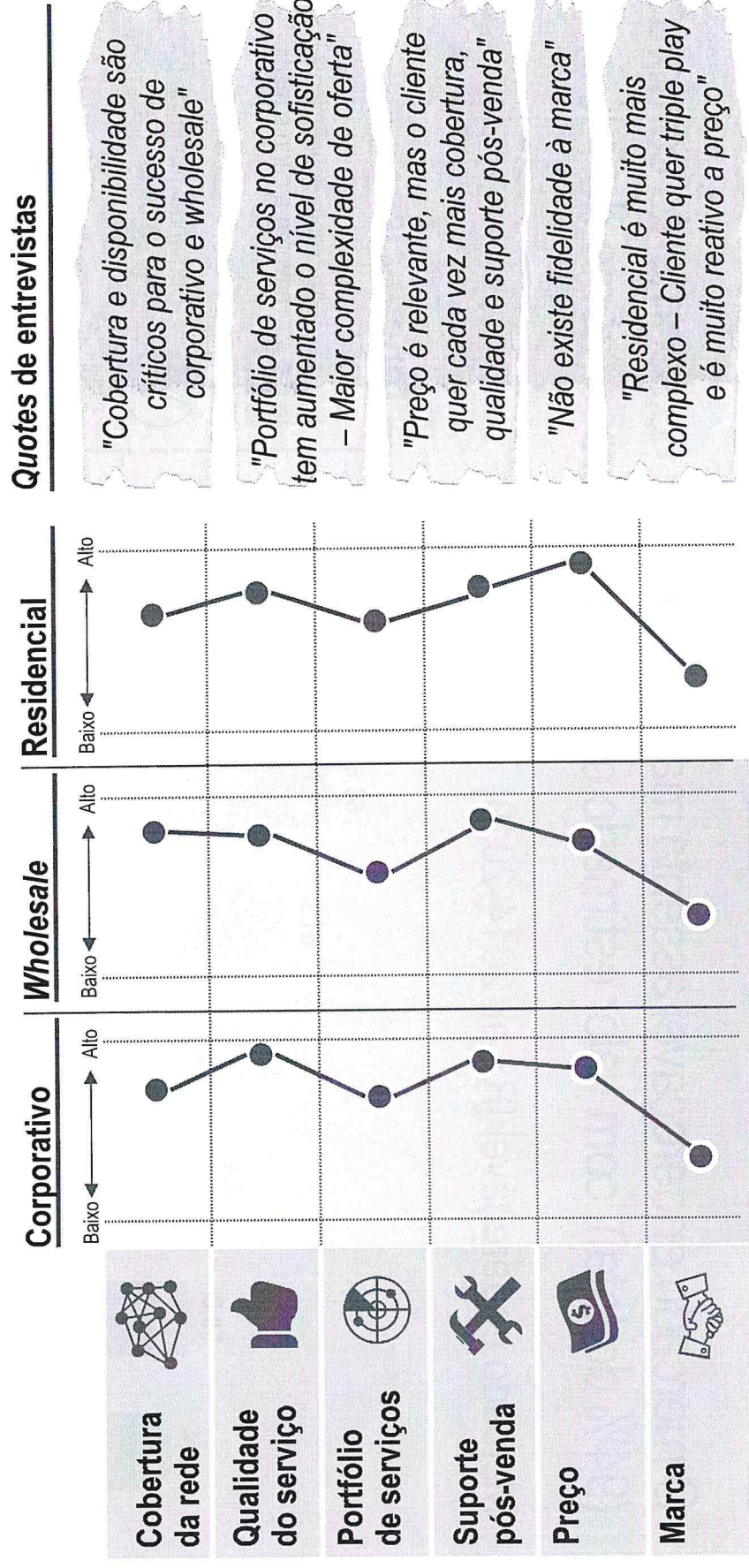
Projeção

Anexo III - Relatório final - RolandBerger_Eletronet (0413793)

SEI 48300.001372/2020-57 / 09.23
20150411_Eletronet_Relatório_final.pptx

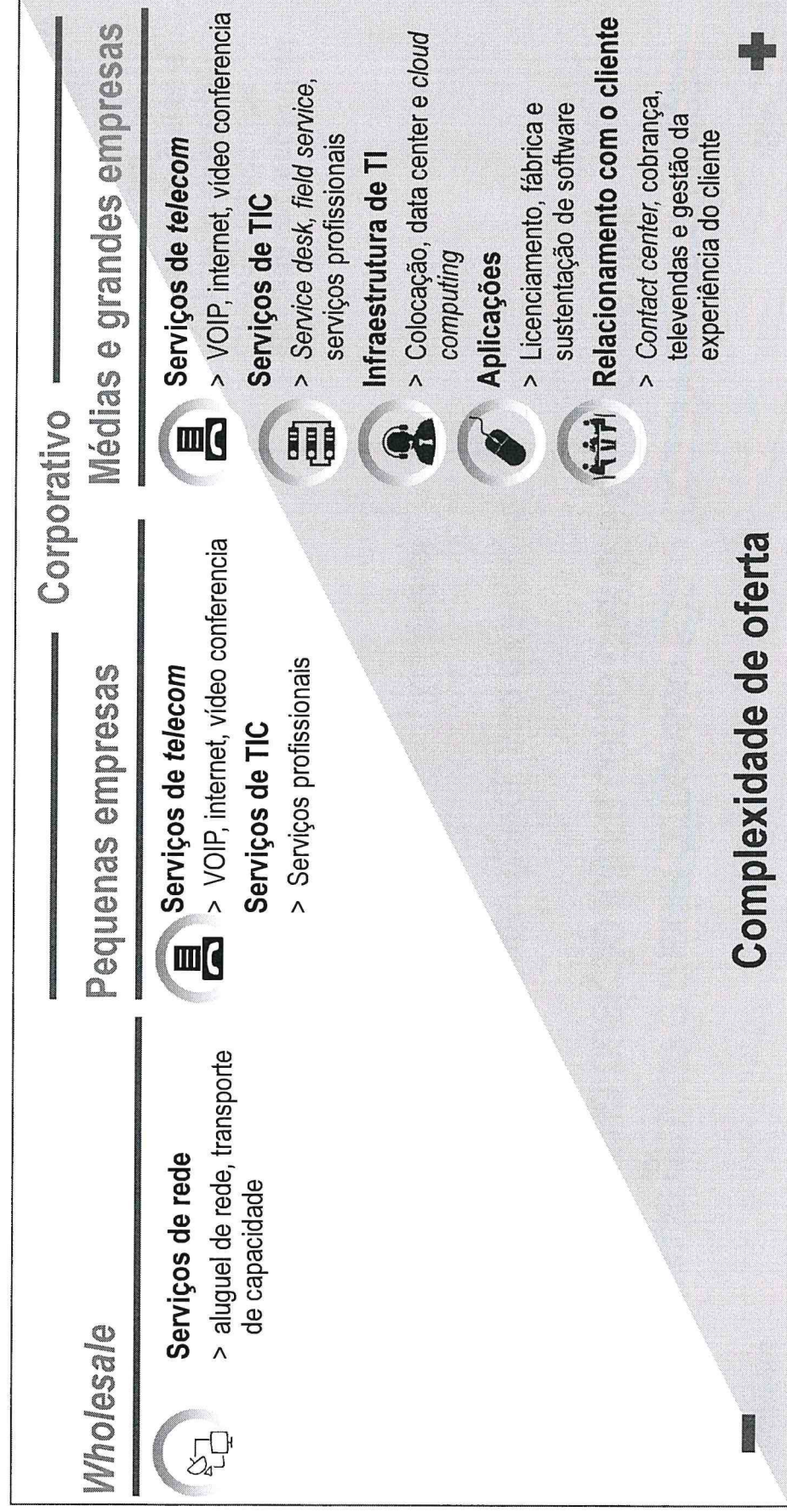
O cliente corporativo exige cobertura, qualidade, sofisticação na oferta e serviço pós-venda, enquanto marca não implica fidelidade

Fatores críticos de sucesso por segmento



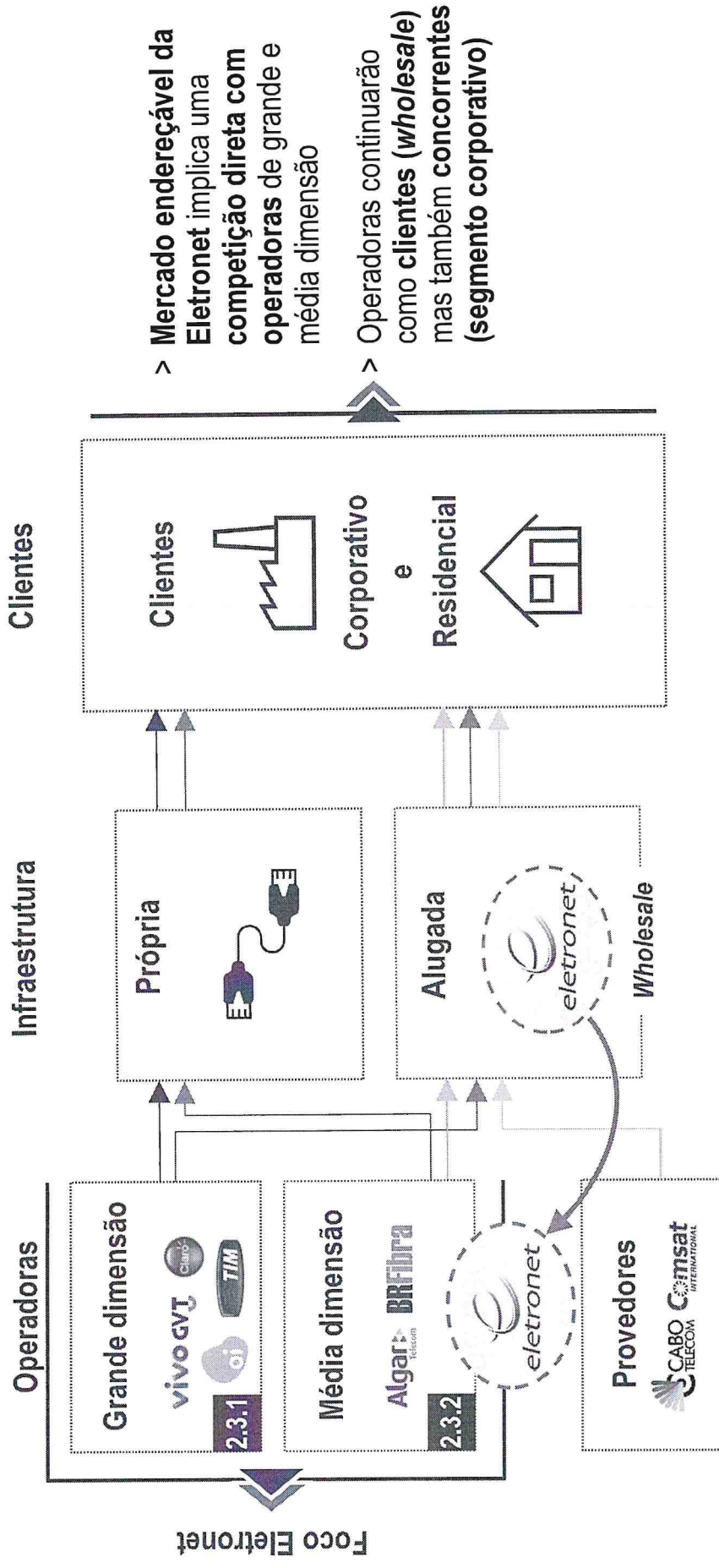
Enquanto o *wholesale* exhibe uma oferta *standard*, o corporativo apresenta crescente complexidade, fruto de uma maior sofisticação e exigência

Oferta de serviços



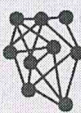
As operadoras de grande e média dimensão são o foco chave da avaliação competitiva dada a sua posição futura como clientes e concorrentes

Participantes chave do mercado endereçável: **não exaustivo**



Claro e Vivo apresentam a melhor cobertura, qualidade e tecnologia, e, com isso, uma menor tendência de recorrerem ao mercado de *wholesale*

Operadores de grande dimensão – resumo

Dimensões	vivo	GVT	Claro	TIM	oi	Quotes de entrevistas
Cobertura da rede 						"As grandes operadoras têm investido forte na expansão da infraestrutura própria "
Qualidade do serviço 						"Qualidade e velocidade permanecem um problema grande para a Oi e a Tim"
Tecnologia/velocidade 						"Investimento em rede própria deve desacelerar, mas não parar o movimento de verticalização "
Tendência de verticalização 						"Oi e Tim ainda vão precisar de parceiros no futuro para complementar sua rede"

Legenda: ● Elevada ○ Reduzida

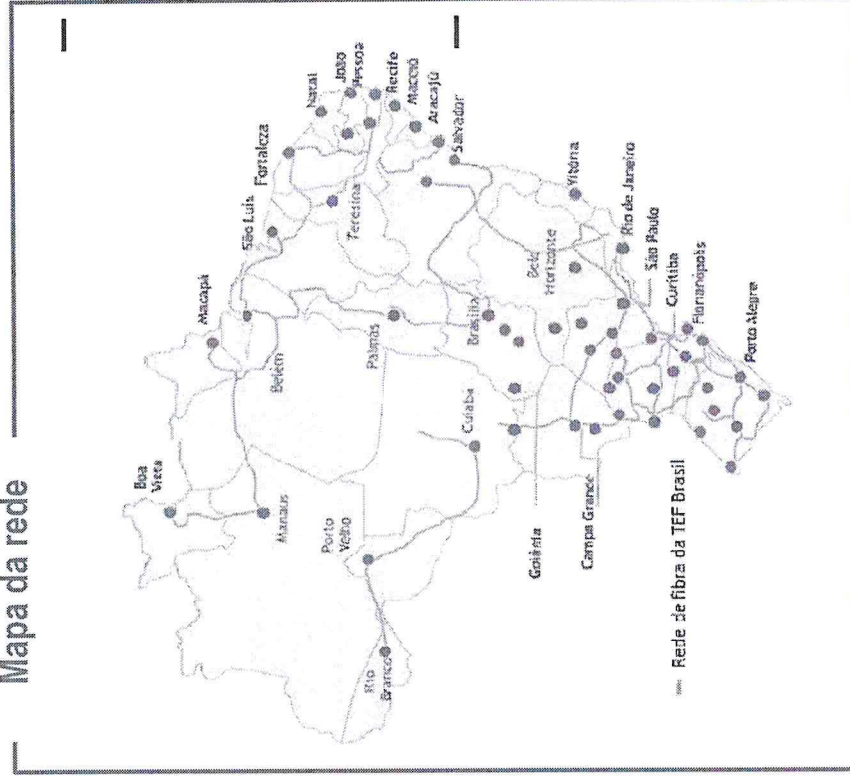
Fonte: Anatel; Entrevistas; Roland Berger

A recente aquisição da GVT e os elevados investimentos em rede própria diminuem a atratividade da Vivo como cliente de *wholesale*

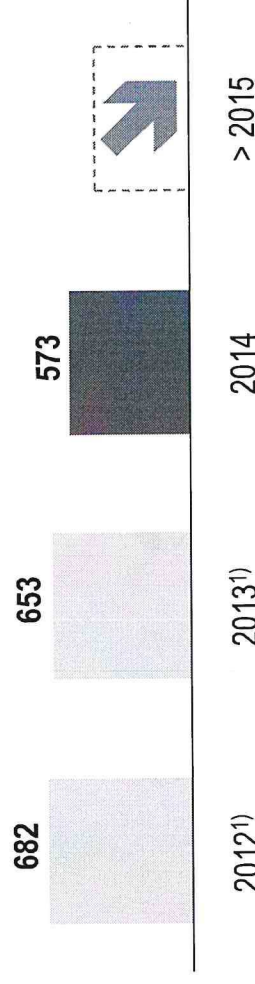
Análise do potencial de verticalização

vivo GVT

Mapa da rede



Despesas de uso da rede [R\$ mi]



Quotes de entrevistas

"A aquisição da GVT foi estratégica e focada na sua rede existente"

"Investimento em fibra ótica deve continuar após integração"

"Esforço de verticalização deve continuar, mantendo a maior capilaridade de rede do setor"

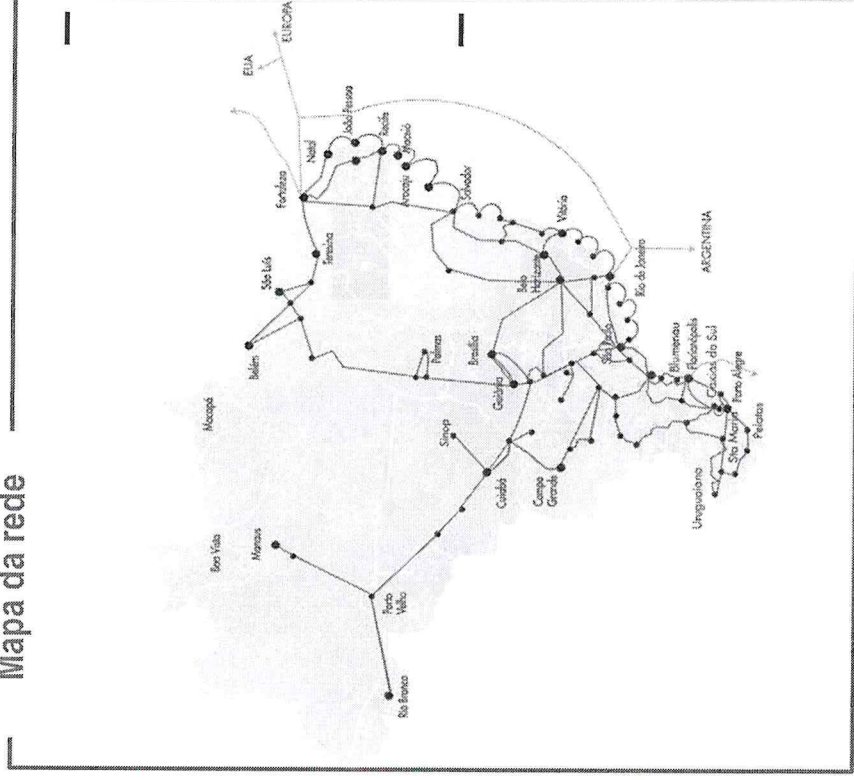
1) Sem GVT

A Claro possui uma rede de boa qualidade e elevada capilaridade, tendo ainda a capacidade de investimento para continuar se verticalizando

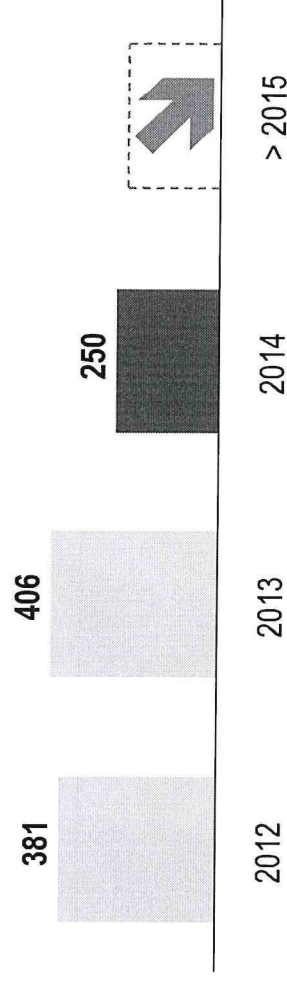
Análise do potencial de verticalização



Mapa da rede



Despesas de uso da rede [R\$ mi]



Quotes de entrevistas

"A Claro e a Vivo/ GVT têm uma das melhores redes de fibra ótica em termos de **capilaridade e qualidade**"

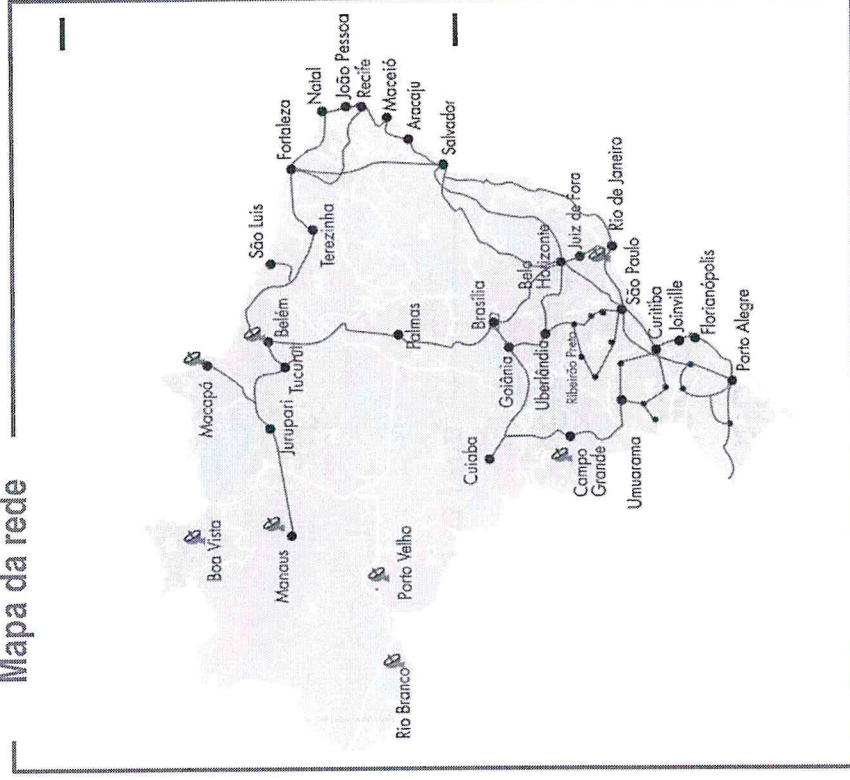
"Esforço de **verticalização** mantem-se porque é a empresa com maior **capacidade de investimento do setor**"

Apesar do elevado investimento recente, a TIM continua com sérios desafios em relação à sua rede e uma verticalização estagnada

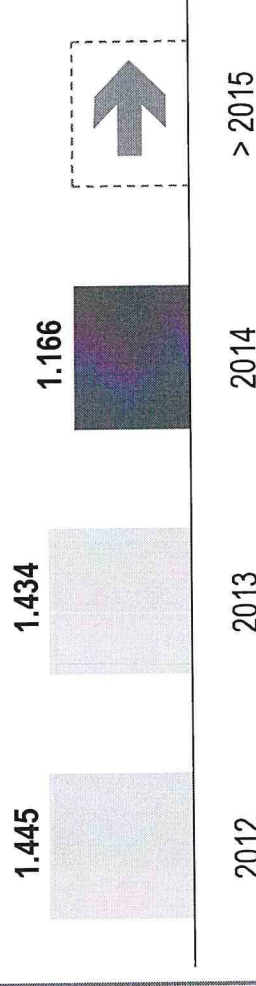
Análise do potencial de verticalização



Mapa da rede



Despesas de uso da rede [R\$ mi]



Quotes de entrevistas

"A rede da Tim enfrenta desafios de capilaridade e qualidade"

"Esforço de verticalização interrompido por falta de capacidade de investimento – Potencial em parcerias"

"A médio e longo prazo, a Tim pode voltar a realizar aquisições como fez com a Intelig e a AES Atimus"

Os operadores de média dimensão têm investido forte na expansão da sua capacidade e com foco crescente no segmento corporativo

Operadores de média dimensão – resumo

Dimensões	 Algar telecom	 COPEL Telecom	 BR Fibra telecomunicações	 Level(3) COMMUNICATIONS	 CEMIG TELECOM
Cobertura da rede 					
Qualidade do serviço 					
Tecnologia/ velocidade 					
Diversificação > Corporativo 					
> Residencial 					
> Tel. Móvel 					

Legenda: ● Elevada ○ Reduzida  Presente  Não presente

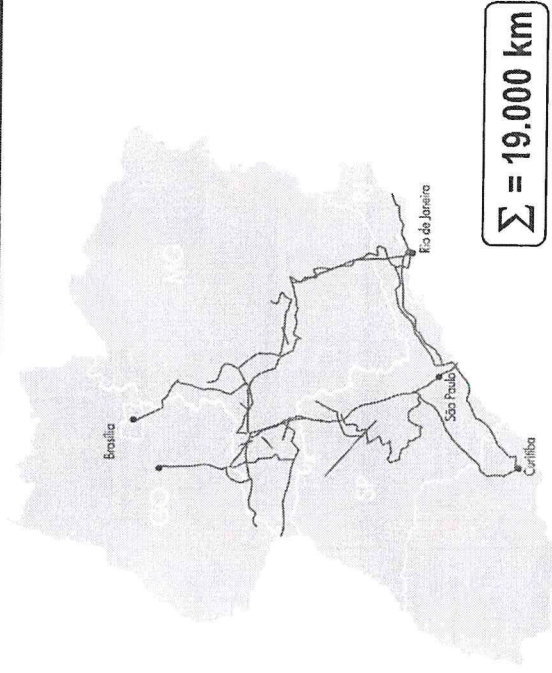
Anexo III - Relatório final - Roland Berger_Eletronet (0413793)

SEI 48300.001372/2020-57 LpQ 32
20180411_Eletronet_Relatório_final.pptx | 30

A Algar tem forte presença na região mineira e está expandindo para SP e adquirindo players especializados no mercado corporativo

Posicionamento competitivo e estratégico da **Algar** Telecom

Rede de fibra ótica



- > Forte presença na **região do Triângulo Mineiro** por ser a área de origem e sua concessão de telefonia fixa
- > **Forte investimento** nos últimos anos para aumento da **penetração nos estados** de SP, RJ, PR, GO e DF

■ Presente no segmento ■ Sem presença no segmento

Anexo III - Relatório final - RolandBerger_Eletronet (0411) final (e.g. Asyst) 300.001372/2020-57 L09_33 20190411_Eletronet_Relatório_final.pptx | 31

Posicionamento competitivo

- > Segmentos de negócio:

Corporativo

Wholesale

Residencial

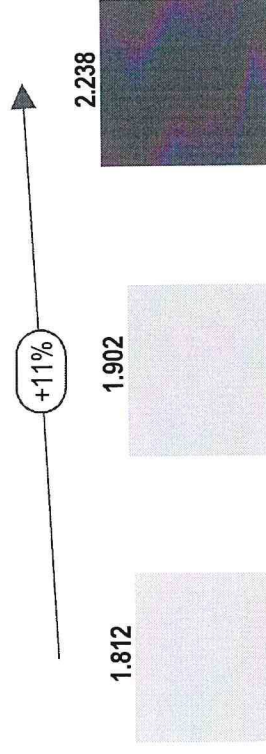
Telefonia fixa/ móvel

- > **Expansão do segmento corporativo** fora de MG (20% receita atual), enquanto mantém forte base de varejo na área de concessão
- > Aquisição da Cerrados serviços de com vista a serviços de **call center**
- > Aquisição de empresas de TI de serviços de suporte ao **usuário**

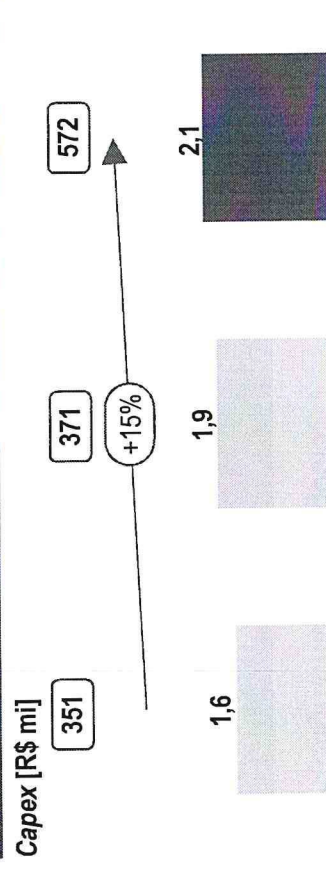
A Algar tem aumentado sua receita e EBITDA ao longo dos anos, no entanto, o RL se manteve estagnado devido ao maior endividamento

Principais indicadores financeiros da

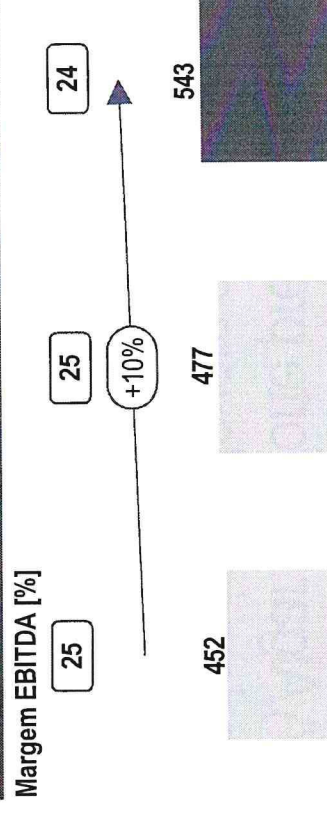
Receita líquida [R\$ mi]



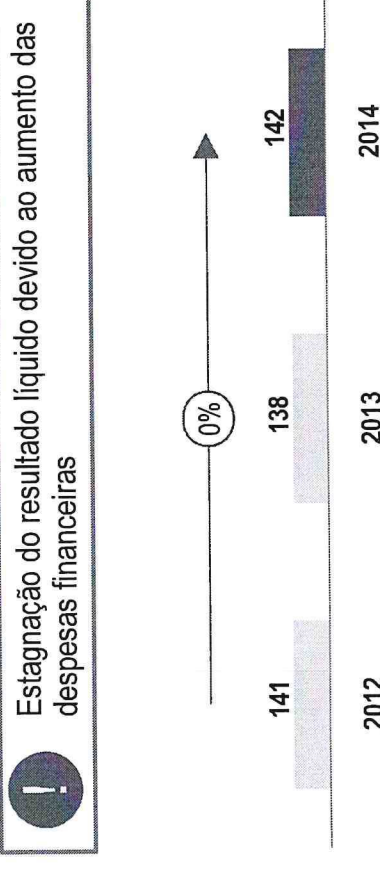
Dívida líquida/ EBITDA



EBITDA [R\$ mi]



Resultado líquido [R\$ mi]



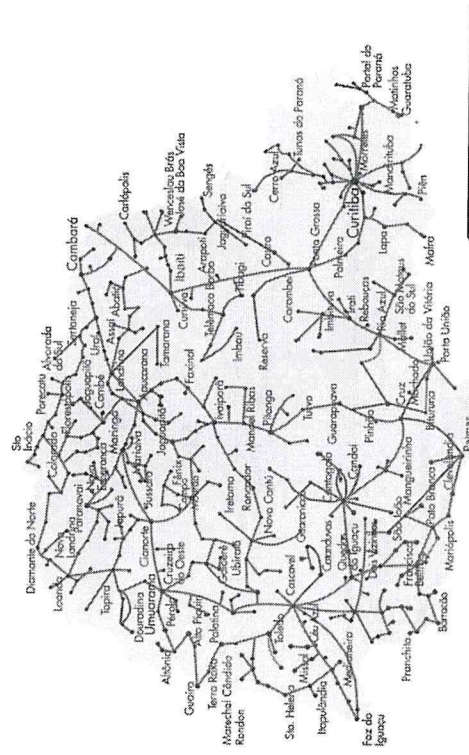
! Estagnação do resultado líquido devido ao aumento das despesas financeiras

A Copel foca sua operação no Paraná, atuando através de parcerias (Sercomtel), e com presença consolidada no residencial e corporativo

Posicionamento competitivo e estratégico da



Rede de fibra ótica



$\Sigma = 32.000 \text{ km}$

- > **Foco no Paraná**, porém há linhas que chegam a Santa Catarina
- > Continuidade de **expansão da cobertura** no interior do estado prevista para os próximos anos (foco regional)

Presente no segmento Sem presença no segmento

Anexo III - Relatório final - RolandBerger_Eletronet (0413793)

Posicionamento competitivo

- > Segmentos de negócio:

Corporativo

Wholesale

Residencial

Telefonia

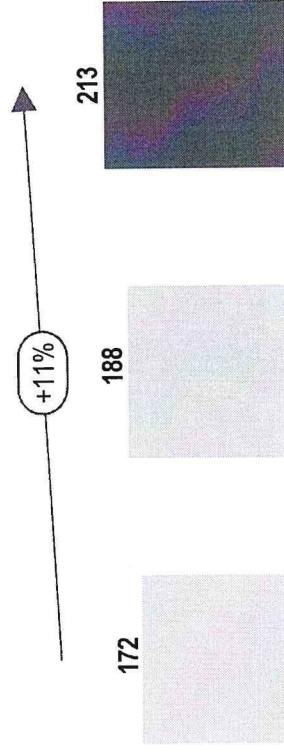
- > **Parceiro comercial** da Sercomtel para banda larga
- > **Serviços de telefonia** oferecidos pela **Sercomtel**
- > **Foco nos segmentos corporativo e residencial** para diminuir peso do *wholesale*

O resultado líquido tem aumentado devido ao esforço de aumento da base de clientes e foco crescente em eficiência de custos

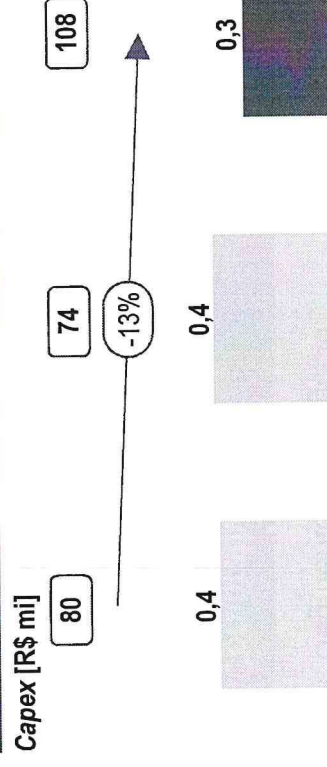
Principais indicadores financeiros da



Receita líquida [R\$ mi]

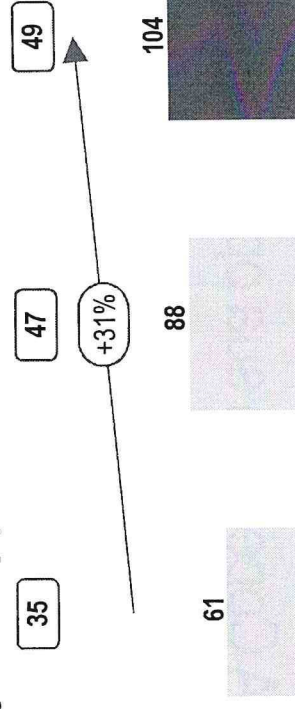


Dívida líquida/ EBITDA

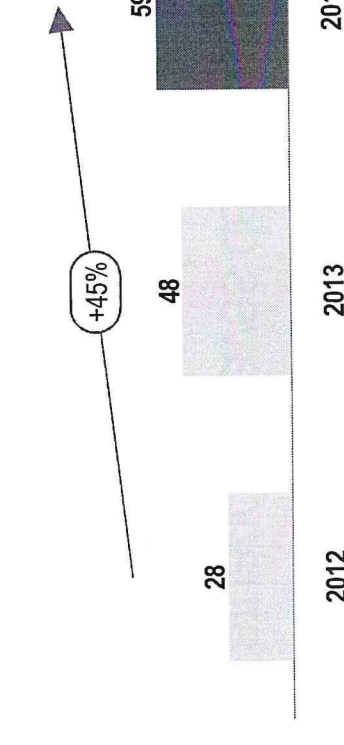


EBITDA [R\$ mi]

Margem EBITDA [%]



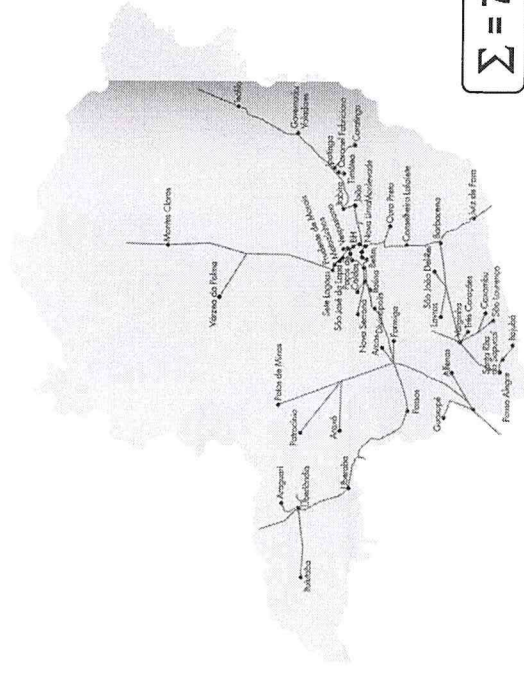
Resultado líquido [R\$ mi]



A Cemig tem um posicionamento competitivo focado no segmento de *wholesale* e uma aposta crescente na expansão regional

Posicionamento competitivo e estratégico da **CEMIG TELECOM**

Rede de fibra ótica



- > **Foco em Minas Gerais**, porém também há redes em outros 4 estados (GO, BA, PE e CE)
- > Previsão de R\$ 45 m de investimento para **expansão em MG, GO e estados do Nordeste**

■ Presente no segmento ■ Sem presença no segmento

Fonte: Cemig Telecom; Converge; Press clipping; Roland Berger

Posicionamento competitivo

- > Segmentos de negócio:

Corporativo

Wholesale

Residencial

Telefonia

- > **Principal produto** é o provimento de circuitos dedicados "*clear channel*", fazendo o **transporte de sinais** entre as operadoras e os clientes finais
- > Produtos do corporativo são: acesso à **internet**, soluções de **conectividade**, aluguel de **VPN**, entre outros

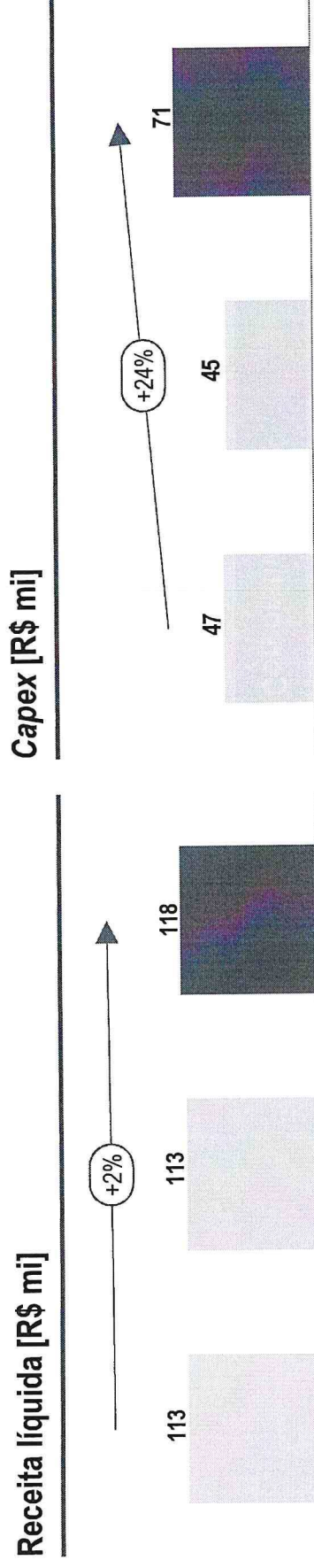
Anevo III - Relatório final - Roland Berger_Eletronet (0413793)

SEI 48300.001372/2020-57 /pg. 37

20150411_Eletronet_Relatório_final.pptx

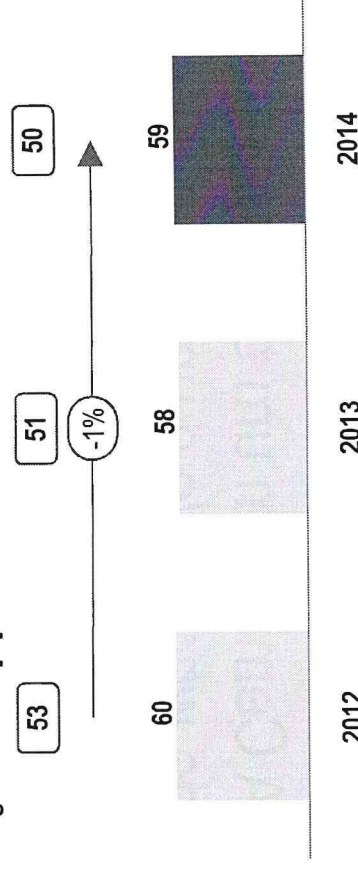
Apesar da estagnação das receitas, a Cemig voltou a aumentar os seus investimentos e manteve elevada rentabilidade operacional

Principais indicadores financeiros¹⁾ da **CEMIG TELECOM**



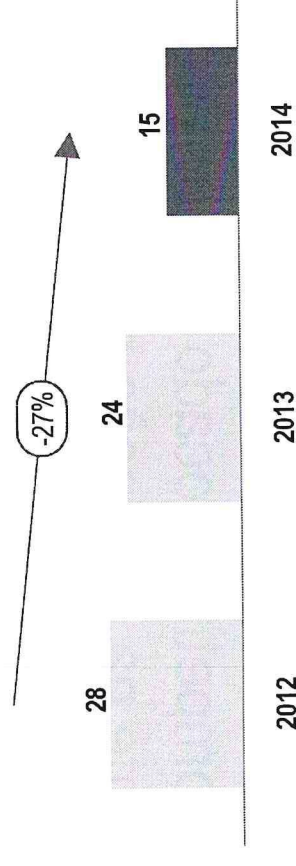
EBITDA [R\$ mi]

Margem EBITDA [%]



Resultado Líquido [R\$ mi]

! Redução do resultado líquido devido às provisões para perdas em investimentos anteriores

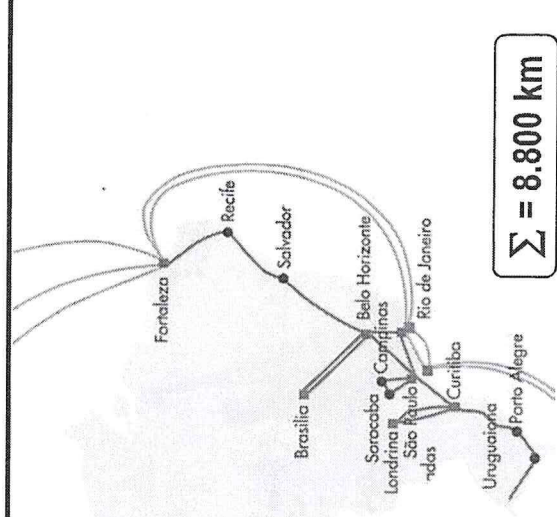


1) Excluindo o resultado de equivalência patrimonial e resultado não operacional

A Level 3 é uma empresa com foco no segmento corporativo que alavanca seus serviços usando a sua presença internacional

Posicionamento competitivo e estratégico da **Level(3)**
COMMUNICATIONS

Rede de fibra ótica



Posicionamento competitivo

> Segmentos de negócio:

Corporativo

Wholesale

Residencial

Telefonia

- > **Empresa global** presente em todos os continentes e em 9 estados brasileiros, focando em **São Paulo, Curitiba e Rio de Janeiro**
- > Alavancagem da **estrutura global**, como as redes de saída para outros continentes

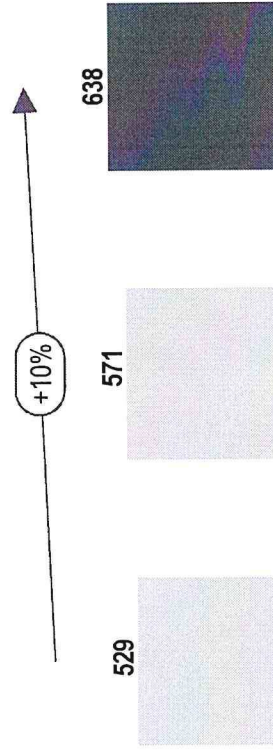
- > **Aquisição** da Impsat pela Global Crossing (2007) formou a Level 3
- > **Estratégia** baseada na **abrangência de prestação de serviços** corporativos de *telecom* e *TI* – Soluções em conectividade, armazenamento de dados, segurança, entre outros

Presente no segmento Sem presença no segmento

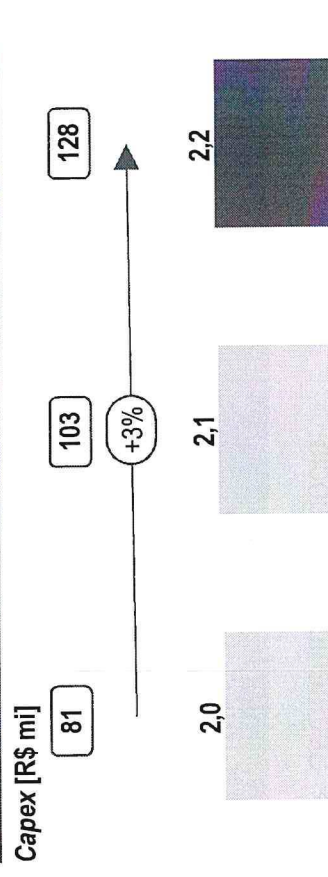
As receitas da Level 3 têm aumentado de forma significativa devido ao esforço de investimento, aliado a uma menor rentabilidade operacional

Principais indicadores financeiros da **Level(3)**
COMMUNICATIONS

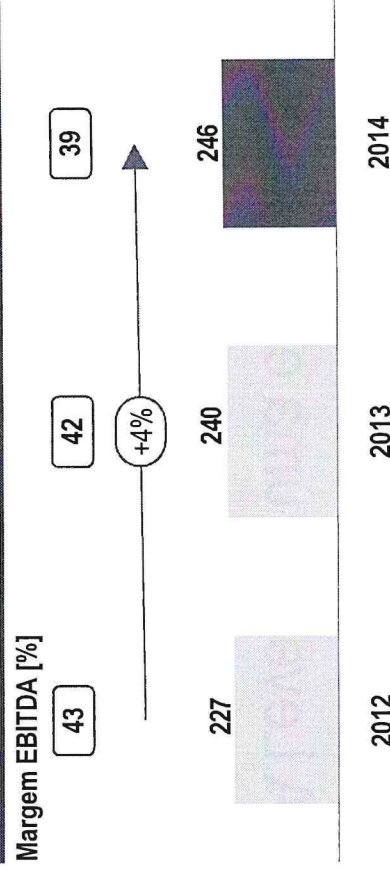
Receita Líquida [R\$ mi]



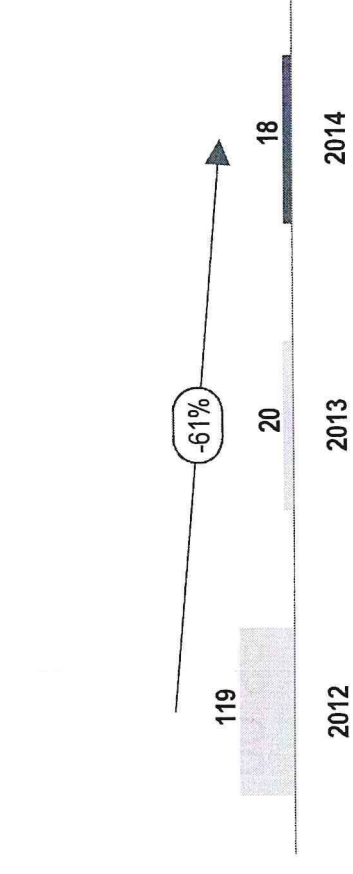
Dívida Líquida/ EBITDA



EBITDA [R\$ mi]



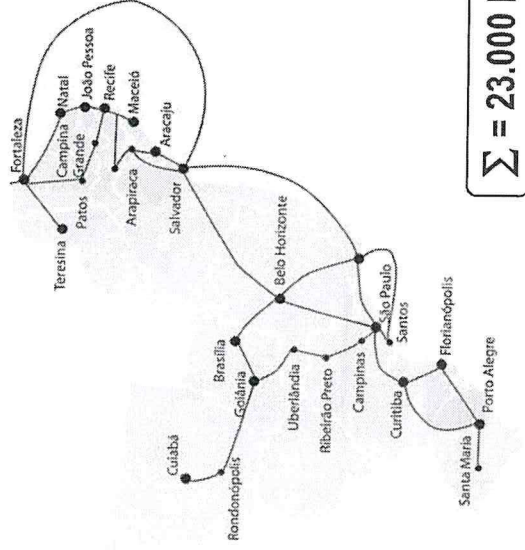
Resultado líquido [R\$ mi]



A BRFibra apresenta um modelo de negócio de parceria com operadoras e foco no segmento de *wholesale*

Posicionamento competitivo e estratégico da BRFibra

Rede de fibra ótica



- > **Foco no Rio Grande do Sul** e presença na maioria dos estados, com exceção da região Nordeste
- > **Crescimento** no Brasil através de redes de *backbone* a partir da **demanda de operadoras para evitar ociosidade**

■ Presente no segmento ■ Sem presença no segmento

Anexo III - Relatório final - RolandBerger_Eletronet (0413793)

Posicionamento competitivo

- > Segmentos de negócio:

Corporativo

Wholesale

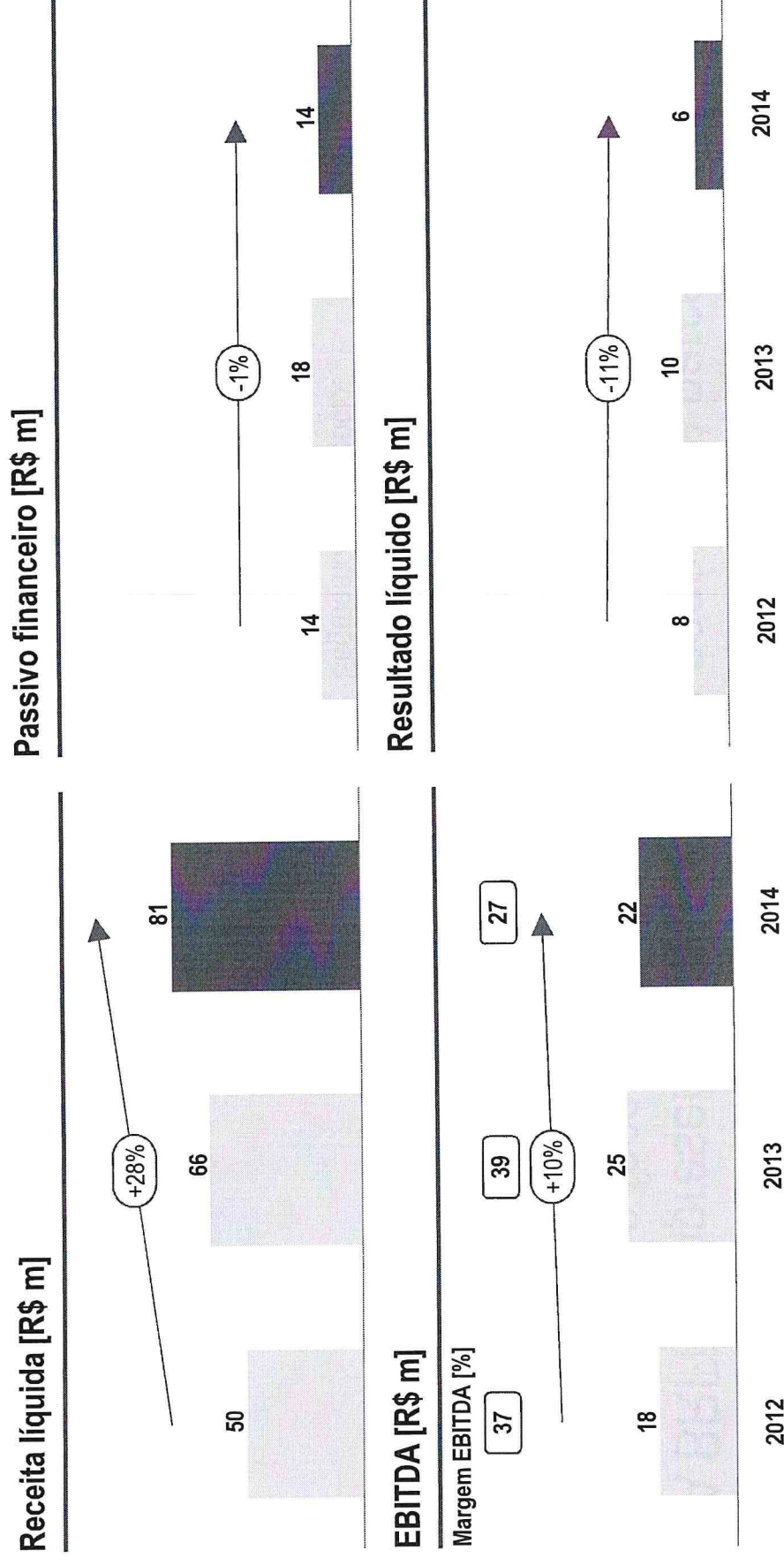
Residencial

Telefonia

- > Estratégica focada em *wholesale* (*backbone* e *last mile*)
- > **Parcerias** com grandes operadoras (Claro, Tim, Vivo) para a **expansão de redes de backbone e last mile**
- > Vivo e Tim já **tentaram adquirir** a BRFibra no passado

A BRFibra se destaca pelo seu forte crescimento em termos de receita líquida, fruto de elevados investimentos e uma menor rentabilidade

Principais indicadores financeiros da **BRFibra**



As principais tendências do setor indicam assim uma redução de atratividade dos ativos da Eletronet a médio prazo...

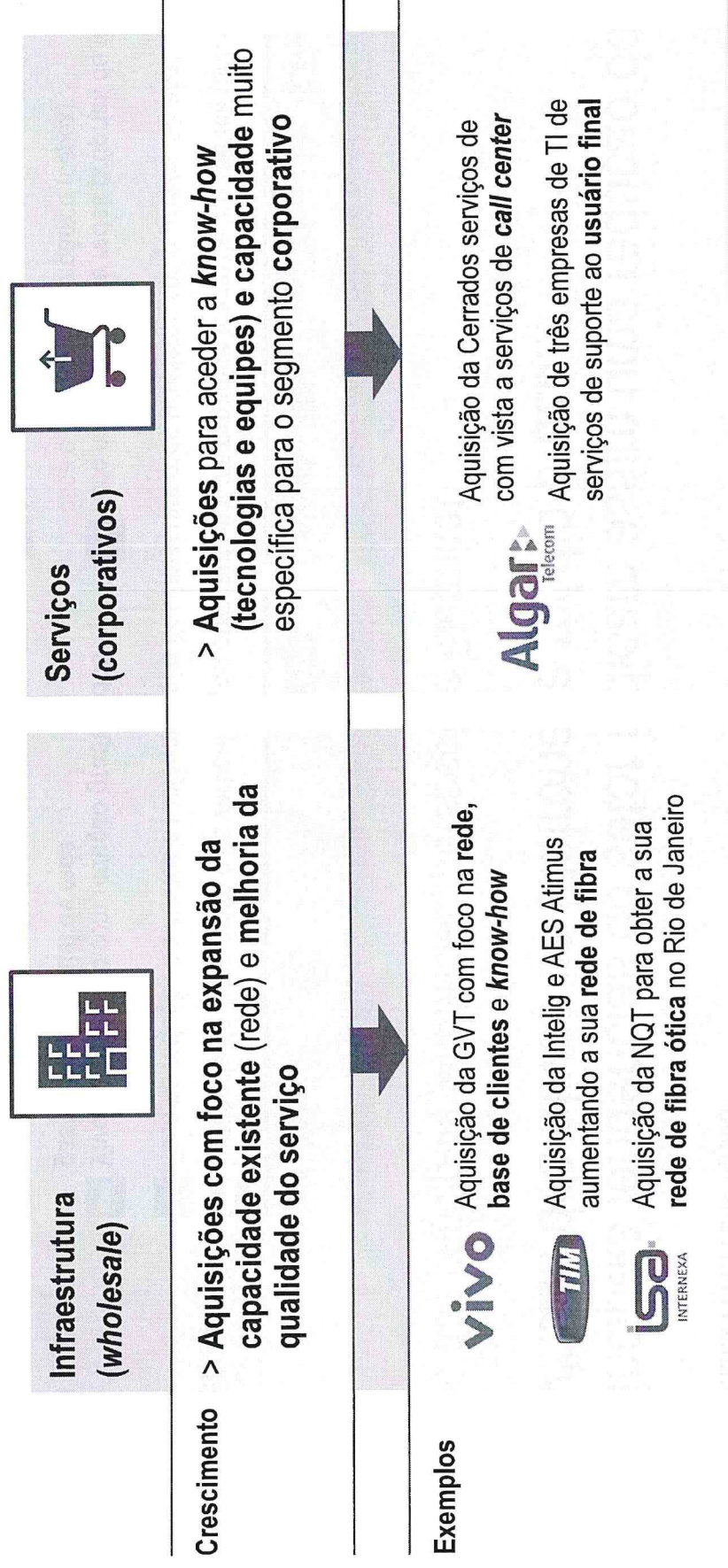
Resumo das principais tendências: perspectiva Eletronet

	Grandes operadoras	Pequenas e médias operadoras
	vivo gvt Claro Oi TIM	Algar BR Fibra COPEL REPCOM Level (3)
Wholesale 	– Tendência de longo prazo é de verticalização crescente por via orgânica (capex) e inorgânica (aquisições) – Foco na redução de custos e racionalização dos investimentos previstos nos próximos 3-5 anos – Vivo/ GVT e Claro com redução gradual dos gastos com aluguel de rede + Oi focada no aluguel de rede devido à falta de capacidade de investimento	– Foco na aquisição de redes próprias de fibra ótica e investimento orgânico (capex) – Aquisição de empresas de pequeno porte e com foco regional para maiores ganhos de escala
Corporativo 	+ Identificação de forte demanda reprimida por falta de capacidade de oferta + Nível de serviço e pós-venda com reduzida qualidade média para os clientes – Foco estratégico neste setor para suportar crescimento futuro	+ Foco nos clientes corporativos regionais por falta de cobertura nacional da sua rede atual – Aquisição de players especializados (nichos de mercado) – Nível de qualidade de atendimento (pós-venda) superior às grandes operadoras

...dado a recente consolidação, com foco no *wholesale* (escala) e no corporativo, com aquisição de *know-how* e tecnologias específicas

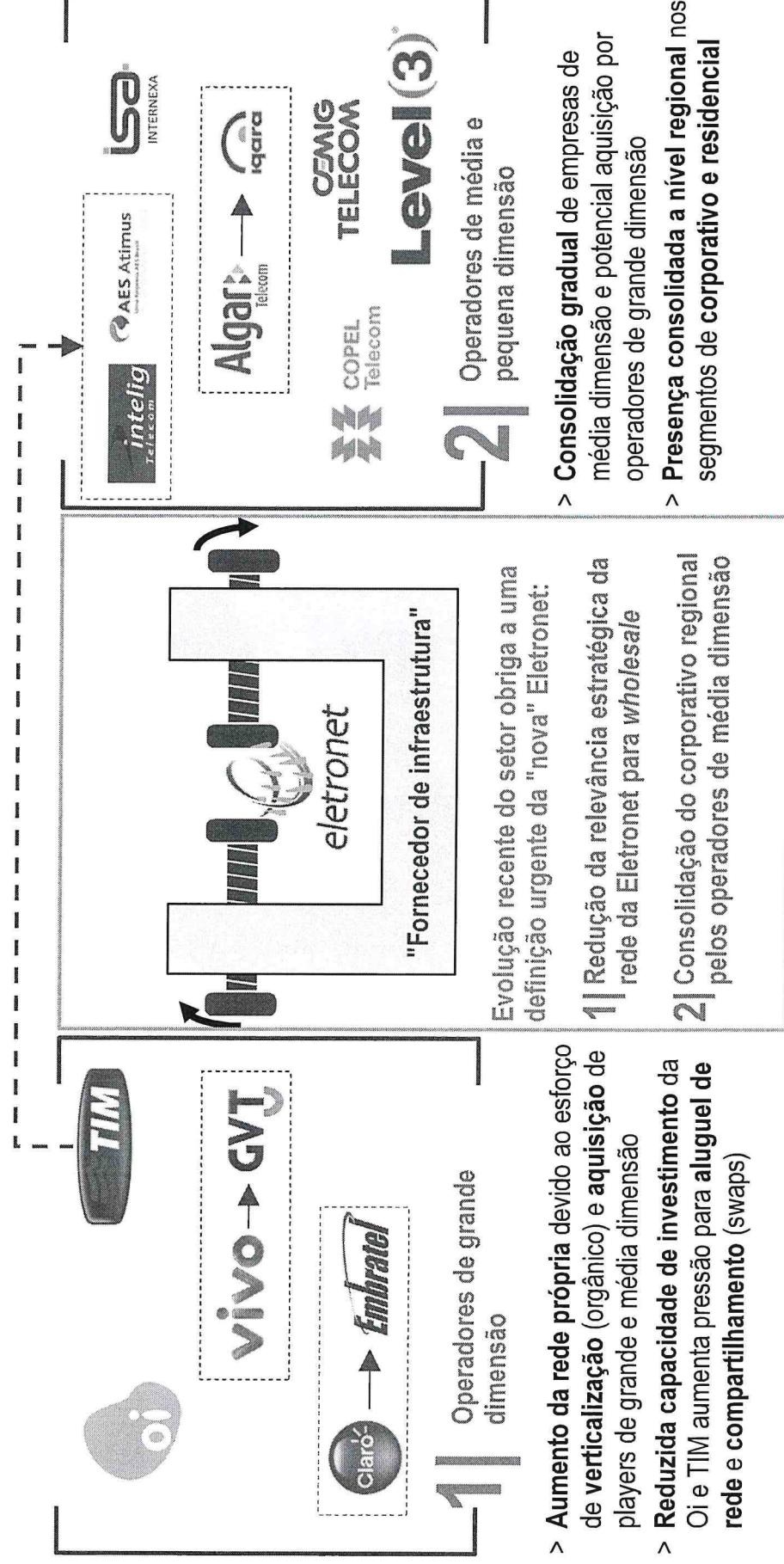
Tendência de consolidação

Exemplos

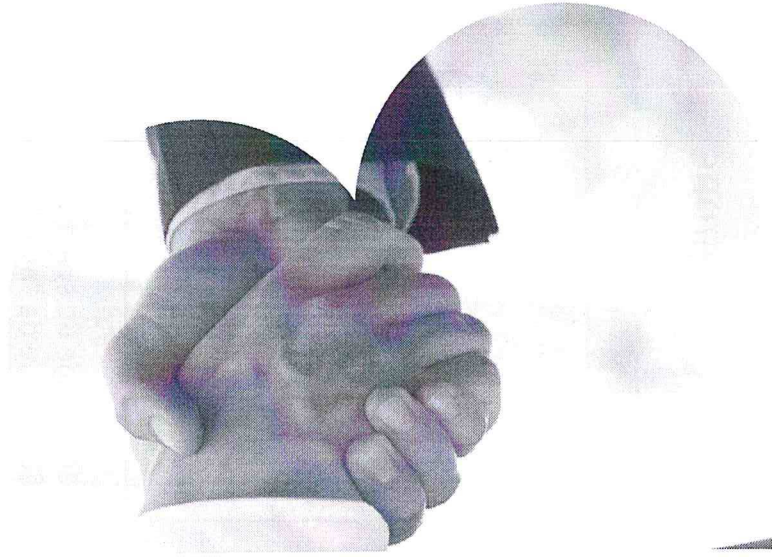


...colocando-a sob significativa pressão para redefinir o seu modelo de negócios e evitar tornar-se irrelevante no setor de telecomunicações

Análise do posicionamento competitivo da Eletronet

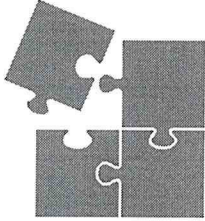
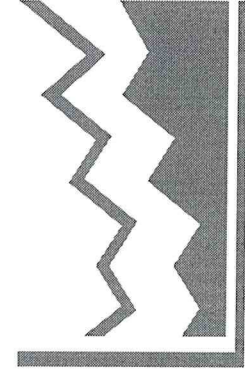
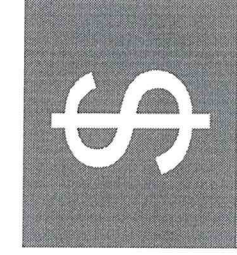


B. Análise do potencial comercial da Eletronet e seus impactos



Três modelos de negócio foram analisados em relação à geração de valor e à capacidade de pagamento dos termos acordados

Estrutura do capítulo

a	Premissas transversais		b	Modelos de negócio		Impacto	
> Premissas-chave aplicadas a todos os cenários em estudo > Dados chave fornecidos pelos atuais acionistas e Eletronet: – Acordo de credores – Direitos de passagem				Modelo 1: Abordagem conservadora no segmento de <i>wholesale</i> apenas Modelo 2: Provedor de infraestrutura de referência do setor de <i>telecom</i> Modelo 3: Provedor de infraestrutura de referência + segmento corporativo		> Avaliação da capacidade de pagamento dos termos de acordo de credores e do direito de passagem da Eletronet > Cálculo do potencial de criação de valor por modelo de negócio > Simulação da DRE, balanço e fluxo de caixa da Eletronet	

As premissas transversais englobam temas como concessão, direitos de passagem, acordo de credores, crédito tributário e modelos de negócio

Principais premissas transversais

Tópicos	Descrição
Concessão	> Renovação do termo de concessão da Eletrobrás até 2039 (20 anos a partir de 2019)
Direito de passagem	> Direito de passagem da Eletrobras contabilizada em R\$ 9,3 m por ano (valores de mercado), atualizada à inflação anualmente (IPCA) > R\$ 5,0 m por ano de 2016 a 2018 pelos direitos de passagem dos 3 últimos anos > Acordo com credores estipulado em duas tranches de pagamento: – 1ª tranche: R\$ 131 m, 69% pagos em 2016 e o restante em três anos – 2ª tranche: R\$ 131 m pagos em 10 anos (parcelas atualizadas à inflação) > Acordo com restante dos credores estipulado em pagamento de R\$ 3,9 m em 2016
Custo da dívida	> Custo da dívida igual à da <i>holding</i> Eletrobras¹⁾
Crédito tributário	> Crédito tributário na forma de redução da base de cálculo de IR e CSLL, considerando o prejuízo acumulado desde 2010 (R\$ 1,47 bi)
Modelo de negócio	> Modelo de negócio adaptado às expectativas de crescimento e às necessidades de investimento dos segmentos de mercado

1) Baseado no Plano de Negócios da Eletrobras

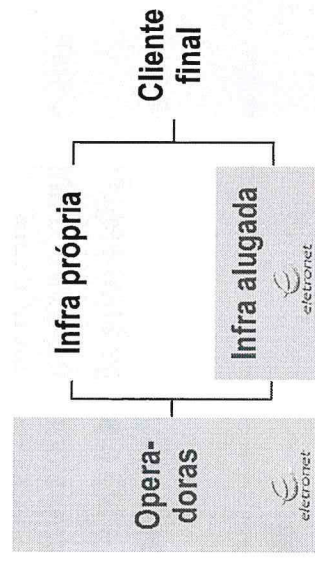
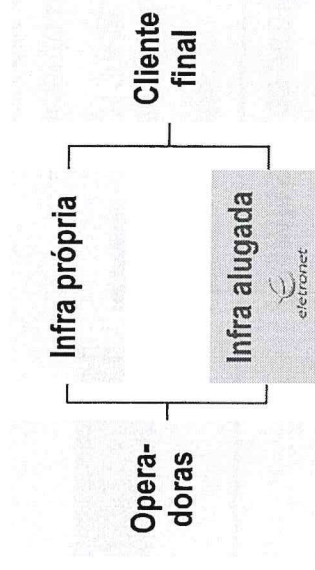
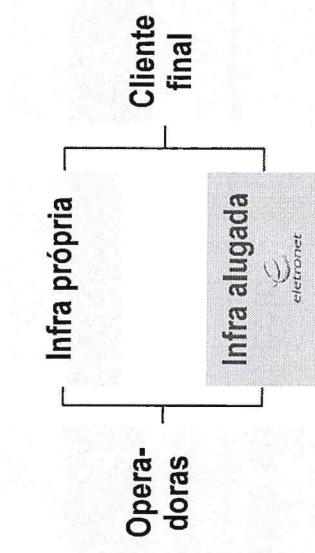
A Eletronet pode manter o posicionamento atual, tornar-se provedor de infraestrutura de referência ou entrar no segmento corporativo

Opções de modelo de negócio

Modelo **1**: *Wholesale* – Conservador

Modelo **2**: *Wholesale* – Agressivo

Modelo **3**: *Wholesale* + Corporativo



- > **Manutenção do modelo atual**, com abordagem conservadora focada apenas em *wholesale*
- > **Investimentos controlados** para evitar ociosidade da rede existente

- > **Provedor de infraestrutura de referência** do setor de telecomunicações
- > **Elevado investimento na expansão de capacidade** via *capex* próprio, parcerias (JV) e subcontratação

- > **Diversificação para o corporativo e expansão do *wholesale***
- > **Elevado investimento no aumento da capacidade de prestar serviços mais complexos** (corporativo)

A continuidade do modelo atual de negócio fora da falência prevê a manutenção do desempenho recente da Eletronet em *wholesale*

Descrição do modelo de negócio

Modelo de negócio

Segmentos:

Wholesale

Corporativo

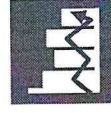
Residencial

Telefonia



- > Eletronet mantém uma **postura conservadora** em relação à sua atuação no mercado, focado em *wholesale* apenas e mantém o ritmo de investimentos

Premissas específicas



Receita

- Mercado de *wholesale* com crescimento 2% a.a. (2015 e 2016) e 5% a.a. nos anos seguintes
- Aumento de receita em linha com o mercado, sem variações relevantes no *market share*



Rentabilidade

- Manutenção da rentabilidade atual do negócio, com margem EBITDA entre 40-48%



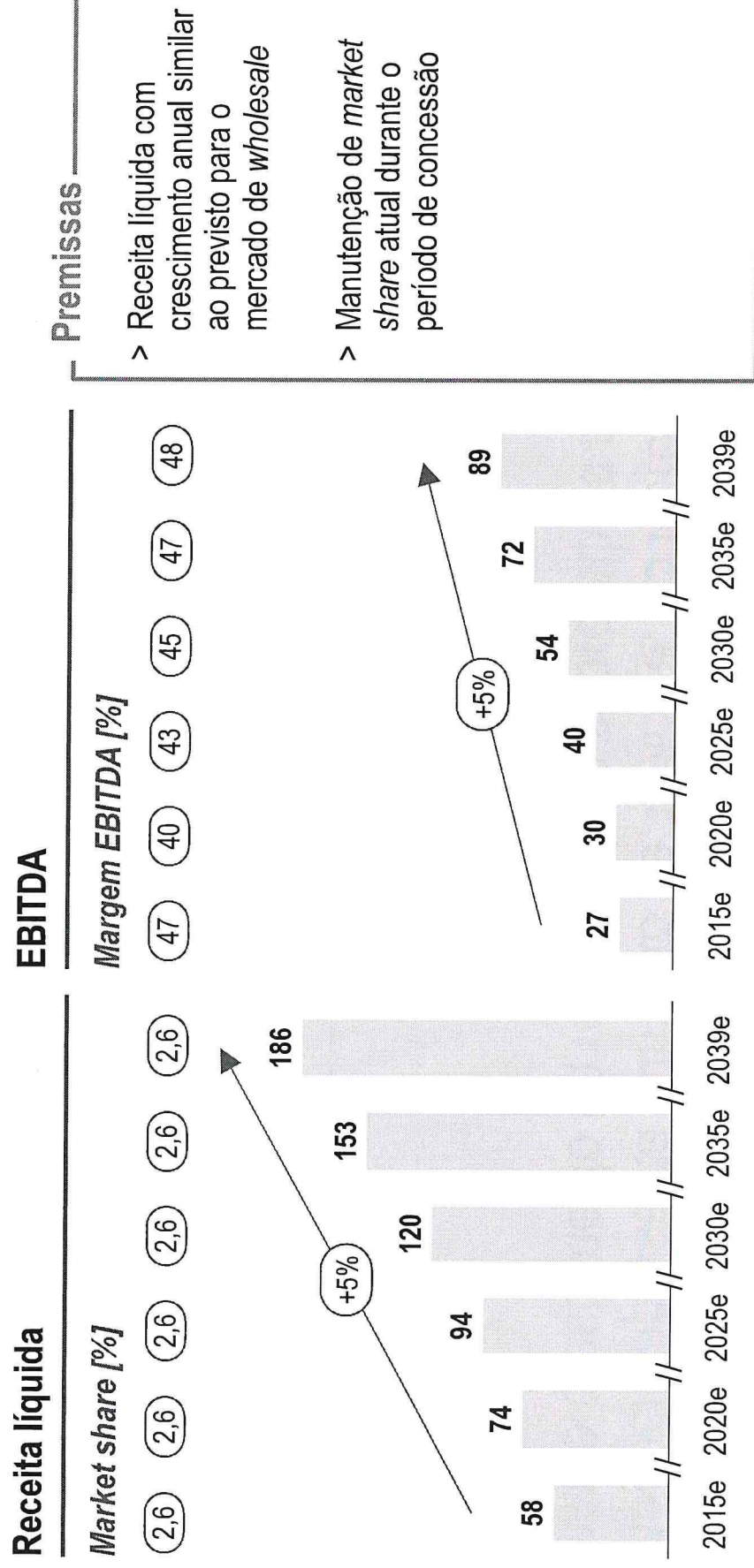
Investimentos

- Investimentos de aumento de capacidade para manutenção do portfólio de clientes e serviços
- Capex representa 17% da receita líquida a partir de 2016 (R\$ 10 mi em 2016)
- Investimento realizado com *equity* próprio, sem recurso a dívida ou aportes de acionistas

Com a manutenção do modelo de negócio atual, a Eletronet atinge R\$ 186 mi de receitas em 2039, com margem EBITDA de 48%

Receita líquida e EBITDA [R\$ mi]

Valores reais



O negócio apresenta aumento de 11% a.a. do lucro líquido e elevado crescimento da rentabilidade sobre ativos até 2039

Rentabilidade

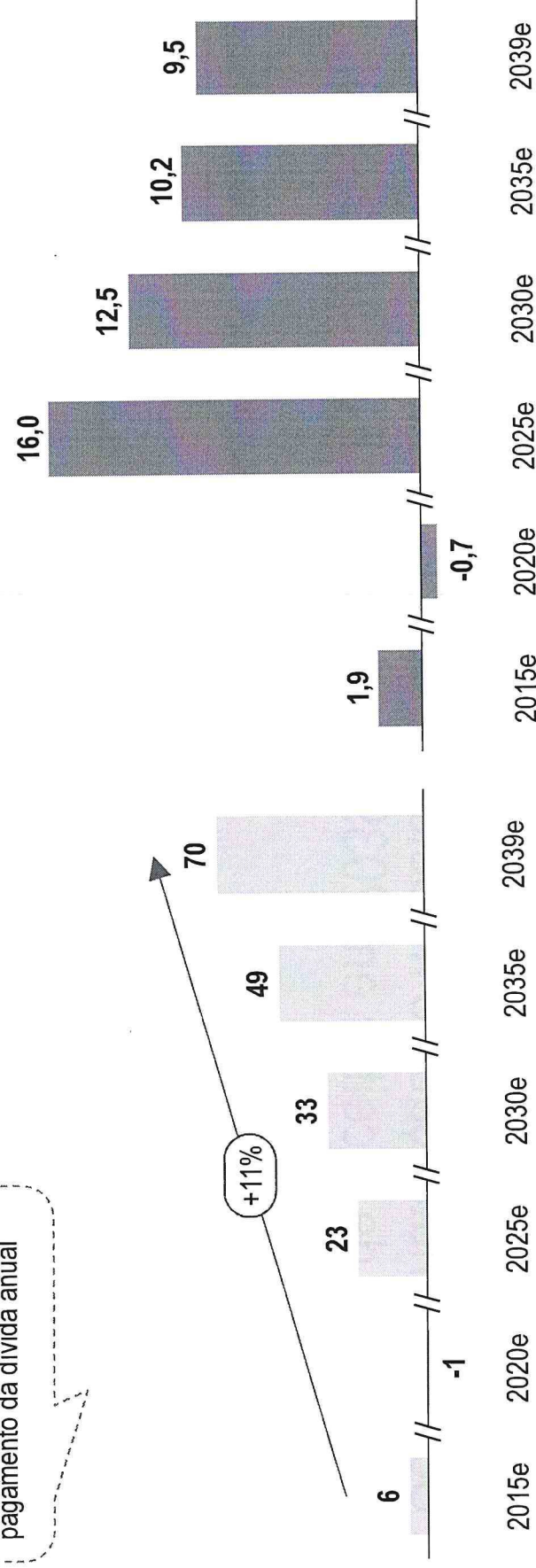
Valores reais

Lucro líquido [R\$ mi]

Retorno sobre ativos [%]

Impacto da redução das receitas financeiras pelo uso do Caixa & equivalentes para pagamento da dívida anual

Impacto da depreciação dos ativos existentes

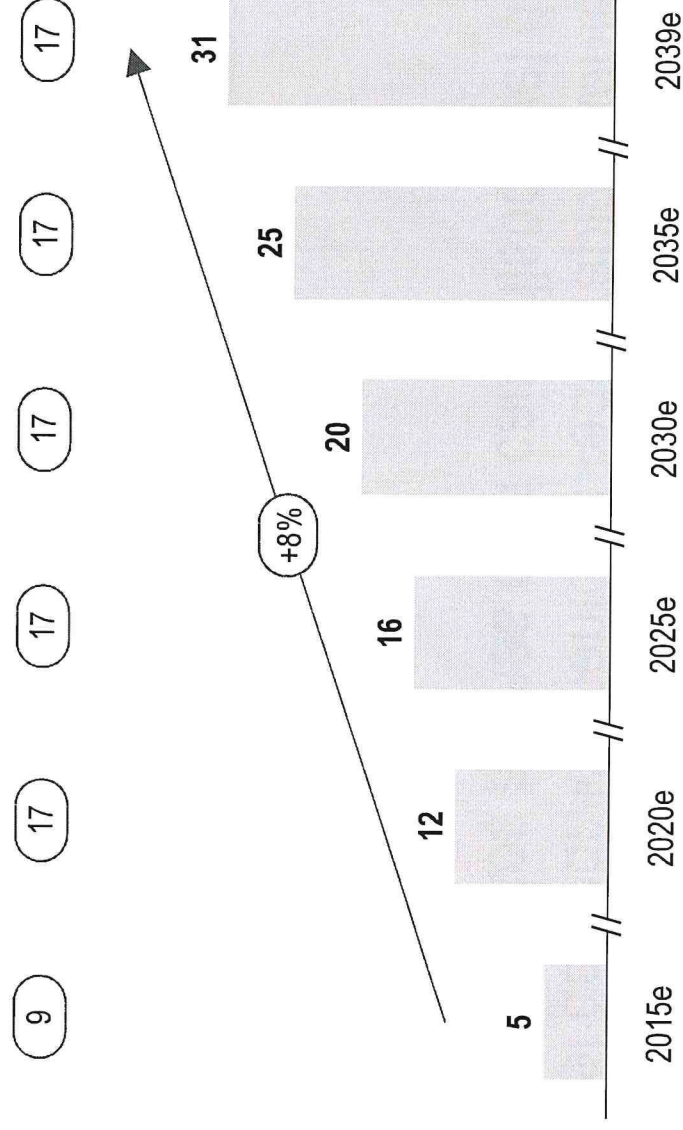


Investimentos com abordagem conservadora atual evitam a ociosidade de rede existente e aumentam a geração de caixa

Investimentos [R\$ mi]

Capex

% das receitas líquidas



Premissas

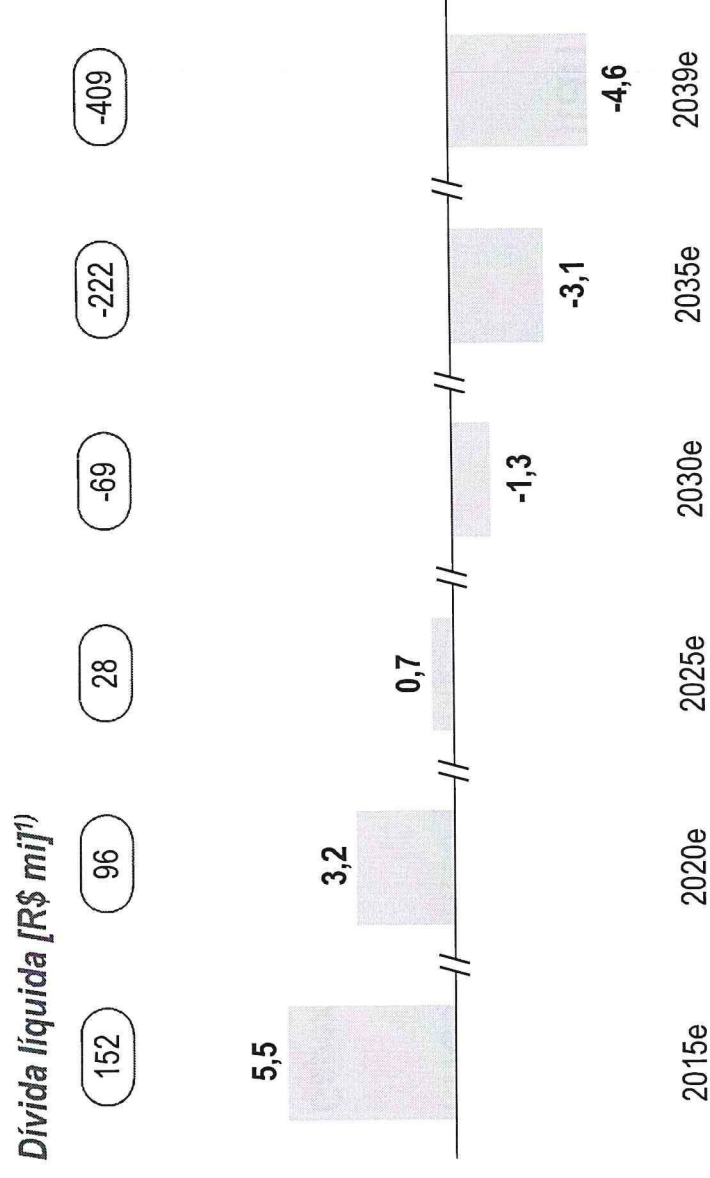
- > Manutenção do ritmo de ampliação da rede atual, evitando ociosidade
- > Capex representa 17% das receitas líquidas durante o período

Valores reais

Nível de endividamento se reduz rapidamente e permite financiar os investimentos apenas com caixa disponível das operações

Endividamento

Dívida líquida/ EBITDA [x]



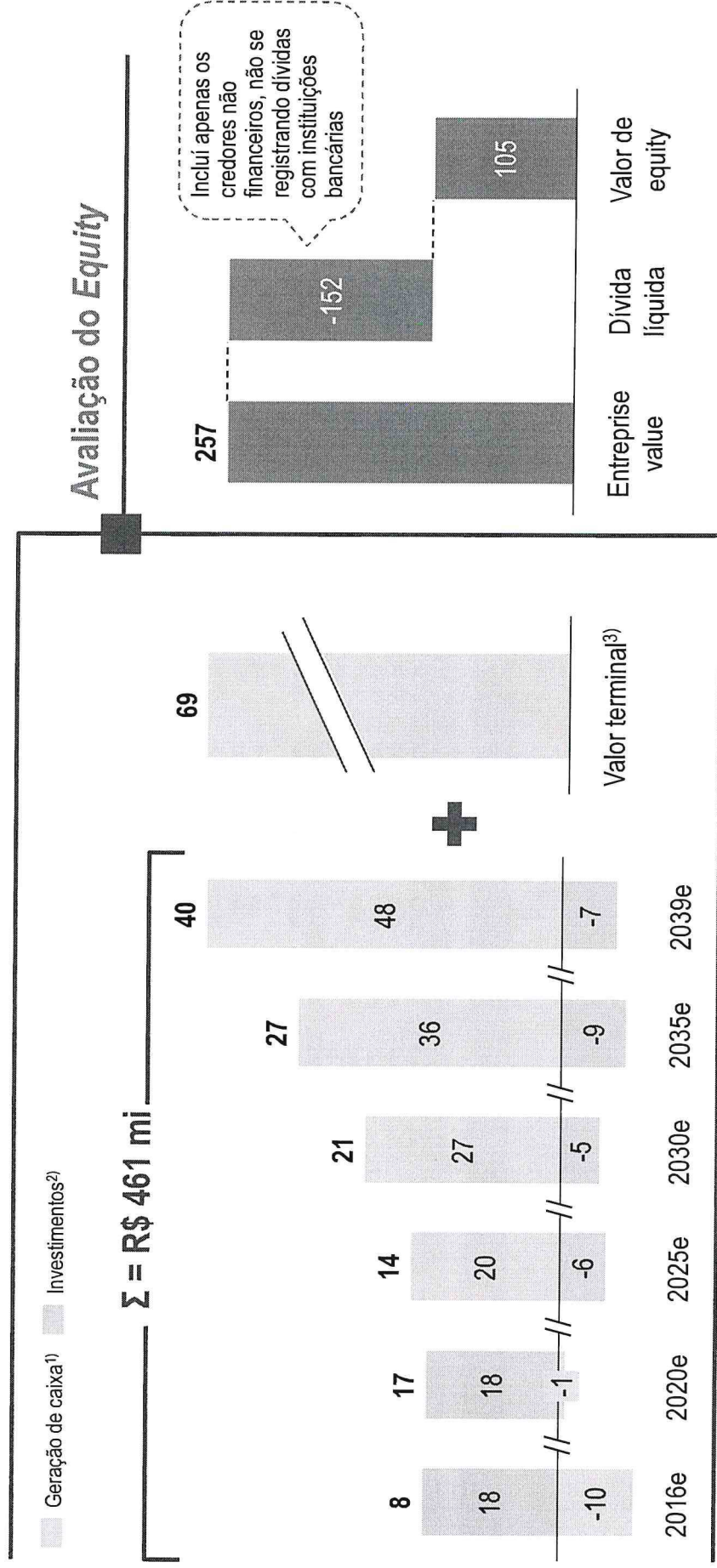
Premissas

- > **Dívida líquida** engloba dívida com fornecedores de longo e curto prazo, dívida financeira e caixa & equivalentes
- > **Acordo com credores** estipulado em tranches de pagamento:
 - 1ª tranche: R\$ 131 m, 69% pagos em 2016 e o restante em três anos
 - 2ª tranche: R\$ 131 m pagos em 10 anos
 - Outros credores: R\$ 3,9 m em 2016
- > **Investimentos (capex)** realizados apenas com **caixa disponível** a partir de 2025

1) Dívida líquida = Dívida financeira + Dívida com Fornecedores longo prazo + Dívida Fornecedores curto prazo – Caixa & equivalentes

A geração de valor pela Eletronet no modelo conservador em wholesale atinge R\$ 257 mi de *enterprise value*

Avaliação econômico-financeira [R\$ mi]



1) Geração de caixa = EBITDA-Impostos (sobre EBIT); 2) Investimentos = Capex+Variação do capital de giro ;3) Valor terminal considerado como patrimônio líquido no último ano de concessão [valor de liquidação] trazido a valor presente

Demonstração de Resultados

DRE	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2030	2035	2039
	D	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
A. DEMONSTRATIVO FINANCEIRO															
RECEITA	BRL '000	70.345	73.863	77.556	81.434	85.505	89.780	94.259	98.983	103.932	109.129	114.585	120.314	153.555	238.214
DEDUÇÕES	BRL '000	-14.387	-16.037	-16.839	-17.681	-18.565	-19.493	-20.468	-21.492	-22.566	-23.694	-24.879	-26.123	-33.340	-51.722
ICMS	BRL '000	-11.757,59	-12.557	-13.184	-13.844	-14.536	-15.263	-16.026	-16.827	-17.668	-18.552	-19.479	-20.453	-26.104	-40.496
PIS/COFINS	BRL '000	-2.567,61	-3.416	-3.587	-3.766	-3.955	-4.152	-4.360	-4.578	-4.807	-5.047	-5.300	-5.565	-7.102	-11.017
ISS	BRL '000	-61,43	-64	-68	-71	-75	-78	-82	-86	-91	-95	-100	-105	-134	-208
RECEITA LÍQUIDA	BRL '000	55.959	57.825	60.717	63.752	66.940	70.287	73.801	77.491	81.366	85.434	89.706	94.191	120.215	186.492
CUSTO	BRL '000	-34.272	-35.986	-52.482	-53.607	-54.788	-51.028	-52.331	-53.698	-40.115	-32.020	-33.603	-35.265	-43.568	-57.443
Operação da Rede	BRL '000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Manutenção de Rede	BRL '000	-306	-321	-337	-354	-372	-391	-410	-431	-452	-475	-498	-523	-668	-1.036
Energia dos Sites	BRL '000	-640	-672	-706	-741	-778	-817	-858	-901	-946	-993	-1.042	-1.095	-1.397	-2.167
Direito de passagem	BRL '000	-8.704	-9.139	-23.852	-24.332	-24.836	-20.365	-20.920	-21.503	-22.116	-22.759	-23.434	-24.143	-28.256	-38.731
Depreciação	BRL '000	-24.522	-25.853	-27.587	-28.180	-28.803	-29.456	-30.143	-30.864	-16.801	-7.794	-8.628	-9.504	-13.247	-15.509
Operação segmento corporativo	BRL '000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
LUCRO BRUTO	BRL '000	21.687	21.840	8.235	10.146	12.152	19.259	21.471	23.793	41.251	53.415	56.103	58.925	76.647	129.050
DESPESAS OPERACIONAIS	BRL '000	-19.608	-20.588	-18.375	-19.294	-20.258	-21.271	-22.335	-23.452	-24.524	-25.655	-27.148	-28.505	-36.381	-56.439
Vendas	BRL '000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gerais e administrativas	BRL '000	-3.089	-3.244	-2.895	-3.040	-3.192	-3.351	-3.519	-3.695	-3.880	-4.074	-4.277	-4.491	-5.732	-8.892
Consultorias	BRL '000	-1.119	-1.175	-1.048	-1.101	-1.156	-1.214	-1.274	-1.338	-1.405	-1.475	-1.549	-1.626	-2.649	-3.220
Pessoal	BRL '000	-12.704	-13.339	-11.905	-12.500	-13.126	-13.782	-14.471	-15.194	-15.954	-16.752	-17.589	-18.469	-23.572	-36.567
Treinamento	BRL '000	-10	-9	-9	-10	-10	-11	-11	-12	-13	-13	-14	-15	-19	-29
Viagens	BRL '000	-666	-699	-624	-655	-688	-722	-758	-796	-836	-878	-922	-968	-1.235	-1.916
Impostos, Taxas e Contribuições	BRL '000	-1.212	-1.273	-1.136	-1.193	-1.252	-1.315	-1.381	-1.450	-1.522	-1.598	-1.678	-1.762	-2.249	-3.489
Depreciação	BRL '000	-306	-321	-286	-301	-316	-331	-348	-365	-384	-403	-423	-444	-567	-880
Amortização REF	BRL '000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outras despesas	BRL '000	-503	-528	-471	-495	-519	-545	-572	-601	-631	-663	-696	-731	-932	-1.447
RESULTADO FINANCEIRO	BRL '000	-337.394	6.787	4.089	145	0	0	0	0	0	0	0	0	2.887	19.216
Receitas Financeiras	BRL '000	8.841	6.787	4.089	145	0	0	0	0	0	0	0	0	2.887	19.216
Despesas Financeiras	BRL '000	-346.234	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
DESPESAS NÃO OPERACIONAIS	BRL '000	-14	-10	-12	-11	-11	-11	-11	-11	-11	-11	-11	-11	-11	-11
LUCRO/PREJUÍZO ANTES DE IR E CONTRIBUIÇÃO (EBRL '000)	BRL '000	-335.329	8.029	-6.063	-9.014	-8.118	-2.024	-875	331	16.616	27.548	28.944	30.410	43.142	64.339
IMPOSTOS DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	BRL '000	0	-1.911	0	0	0	0	0	-79	-3.955	-6.556	-6.889	-7.238	-10.268	-15.313
LUCRO/PREJUÍZO LÍQUIDO	BRL '000	-349.323	6.118	-6.063	-9.014	-8.118	-2.024	-875	252	12.661	20.992	22.055	23.172	32.874	49.026
				-199%	49%	-10%	-57%	-129%	492%	66%	5%	5%	9%	8%	10%
EBITDA	BRL '000	27.007	27.416	17.721	19.322	21.001	27.764	29.616	31.560	33.601	35.145	37.995	40.358	54.069	88.988
Depreciação&Amortização	BRL '000	-24.928	-26.174	-27.873	-28.480	-29.118	-29.788	-30.491	-31.229	-16.985	-8.196	-9.051	-9.949	-13.814	-16.388
EBIT	BRL '000	2.079	1.242	-10.152	-9.159	-8.118	-2.024	-875	331	16.616	27.548	28.944	30.410	40.255	72.600

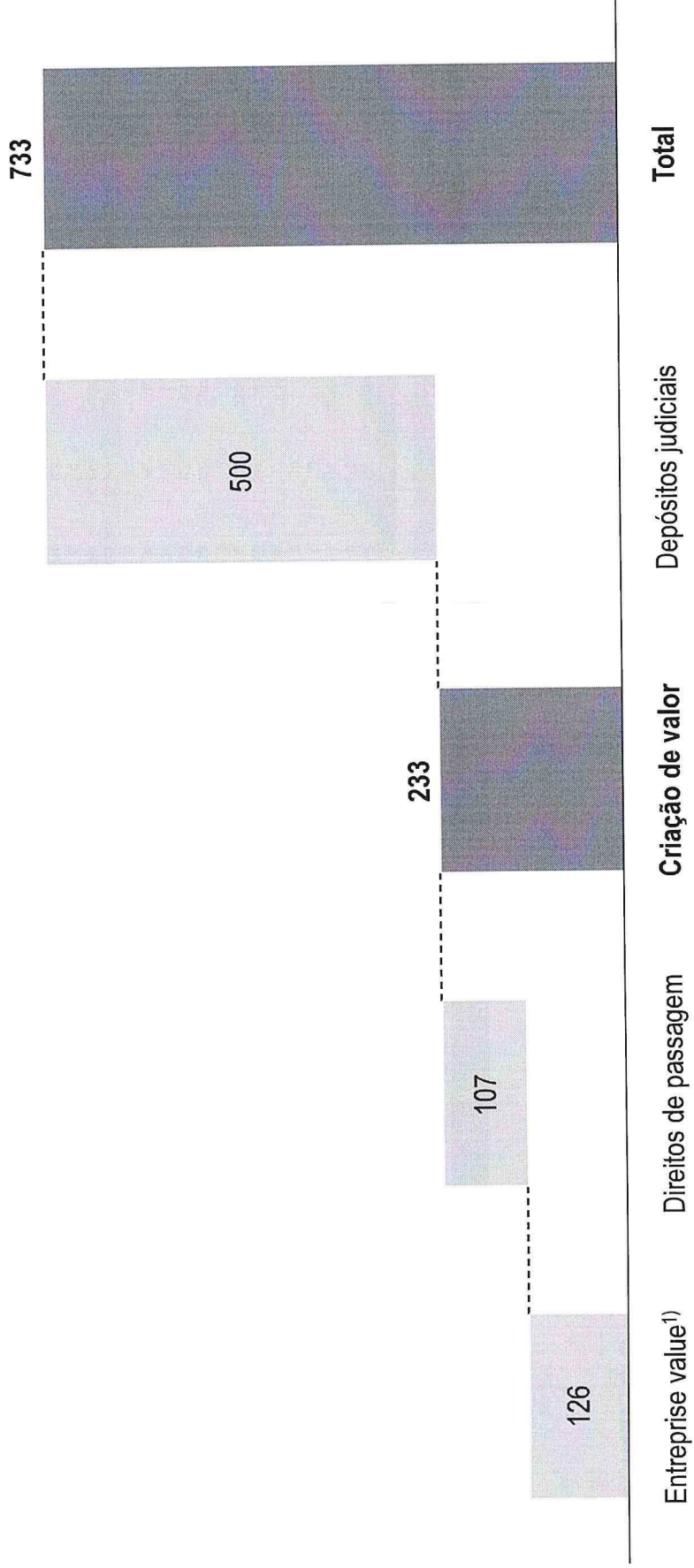
Balanco

BALANÇO	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2030	2035	2039
A. BALANÇO	D	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
ATIVO	345.110	321.810	195.487	175.646	160.203	144.773	129.358	113.983	115.290	125.662	135.076	144.620	263.612	492.208	734.676
CIRCULANTE	135.358	133.217	23.263	19.823	20.814	21.655	22.947	24.128	26.994	29.374	30.845	32.389	110.354	276.403	467.016
CAIXAS E EQUIVALENTES	119.235	114.418	4.384	0	0	0	0	0	0	0	0	0	68.575	222.135	409.029
CONTAS A RECEBER	14.054	14.757	15.495	16.270	17.083	17.937	18.834	19.776	20.765	21.803	22.893	24.038	30.679	39.155	47.593
IRRF S/ APLICAÇÃO FINANCEIRA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IRRF S/ CONTAS A RECEBER	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IR ANTECIPAÇÕES	26	27	29	30	32	33	35	37	39	41	43	45	57	73	88
IR A COMPENSAR	225	236	248	261	274	287	302	317	333	349	367	385	491	627	762
CONTRIB. SOCIAL ANTECIPAÇÕES	2.088	2.193	2.302	2.418	2.538	2.665	2.799	2.939	3.085	3.240	3.402	3.572	4.559	5.818	7.072
ICMS A RECUPERAR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ADIANTAMENTO DIREITO DE PASSAGEM	562	590	620	651	683	717	753	791	830	872	916	961	1.227	1.566	1.904
ADIANTAMENTOS	89	93	98	103	108	114	119	125	131	138	145	152	194	248	301
OUTROS REALIZÁVEIS A CURTO PRAZO	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	34	43	52
DESPESAS ANTECIPADAS	63	66	69	73	77	80	84	88	93	98	103	108	137	175	213
IR e CSLL Diferido	0	819	0	0	0	0	0	34	1.695	2.810	2.952	3.102	4.401	6.563	0
NÃO CIRCULANTE	209.752	188.593	172.225	155.824	139.389	122.919	106.411	89.864	88.296	96.287	104.233	112.131	153.258	205.805	287.659
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	21.631	22.713	23.848	25.041	26.293	27.607	28.988	30.437	31.959	33.557	35.235	36.996	47.218	60.263	73.250
Imposto de Renda e Contrib. Social Diferido	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ICMS a recuperar	17.893	18.777	19.716	20.701	21.736	22.823	23.964	25.163	26.421	27.742	29.129	30.585	39.036	49.820	60.557
Adiantamento Direito Passagem	3.742	3.929	4.126	4.332	4.549	4.776	5.015	5.266	5.529	5.806	6.096	6.401	8.169	10.426	12.673
Aplicações financeiras	6	6	7	7	7	8	8	9	9	9	10	10	13	17	21
PERMANENTE	188.121	165.881	148.376	130.783	113.056	95.311	77.423	59.427	56.337	62.730	68.998	75.135	106.040	145.541	194.409
Imobilizado Líquido	188.121	165.881	148.376	130.783	113.056	95.311	77.423	59.427	56.337	62.730	68.998	75.135	106.040	145.541	194.409
PASSIVO	345.110	321.810	195.487	175.646	160.203	144.773	129.358	113.983	115.290	125.662	135.076	144.620	263.612	492.208	734.676
CIRCULANTE	2.582.300	158.543	132.457	106.404	127.929	114.523	99.984	57.061	73.003	62.382	49.743	21.514	27.458	35.044	42.596
FONECEDORES	2.565.722	145.335	116.589	91.843	78.722	65.602	52.482	39.361	26.241	13.120	0	0	0	0	0
DÍVIDA DE CURTO PRAZO	0	0	0	0	33.917	32.867	30.646	0	28.177	29.748	29.254	0	0	0	0
IMPOSTOS E CONTRIBUIÇÕES	9.985	10.484	11.008	11.559	12.137	12.744	13.381	14.050	14.752	15.490	16.264	17.078	21.796	27.817	33.812
IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SALÁRIOS, ENCARGOS E PROVISÕES	1.197	1.257	1.320	1.386	1.455	1.528	1.604	1.684	1.769	1.857	1.950	2.047	2.613	3.335	4.054
ADIANTAMENTO DE CLIENTES	263	276	290	304	320	336	352	370	388	408	428	450	574	733	890
OUTRAS	1.134	1.191	1.250	1.313	1.378	1.447	1.520	1.596	1.675	1.759	1.847	1.939	2.475	3.159	3.840
NÃO CIRCULANTE	707	121.628	27.454	27.454	13.828	13.828	13.828	13.828	13.828	13.828	13.828	707	707	707	707
FONECEDORES	0	120.920	26.746	26.746	13.120	13.120	13.120	13.120	13.120	13.120	13.120	0	0	0	0
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	0	707	707	707	707	707	707	707	707	707	707	707	707	707	707
RESULTADOS DE EXERCÍCIOS FUTUROS	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	-2.237.898	41.640	35.577	26.563	18.445	16.422	15.546	15.798	28.460	49.452	71.507	94.679	235.447	446.456	691.372
CAPITAL A INTEGRALIZAR	321.397	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
APORTE DE CAPITAL	0	2.594.807	2.594.807	2.594.807	2.594.807	2.594.807	2.594.807	2.594.807	2.594.807	2.594.807	2.594.807	2.594.807	2.594.807	2.594.807	2.594.807
RESERVAS	-2.559.285	-2.553.167	-2.559.230	-2.568.244	-2.576.362	-2.578.385	-2.579.261	-2.579.009	-2.566.347	-2.545.356	-2.523.300	-2.500.128	-2.359.360	-2.148.351	-1.903.435
Lucro/Prejuízo acumulado	-2.223.957	-2.559.285	-2.553.167	-2.559.230	-2.568.244	-2.576.382	-2.578.385	-2.579.261	-2.579.009	-2.566.347	-2.545.356	-2.523.300	-2.359.360	-2.148.351	-1.903.435
Lucro/Prejuízo exercício	-335.328	6.118	-6.063	-9.014	-8.118	-2.024	-875	252	12.661	20.992	22.055	23.172	32.874	49.026	69.964

O potencial do valor liberado para a Eletrobras, incluindo direitos de passagem e depósito judicial, totaliza R\$ 0,7 bilhões

Avaliação detalhada do potencial de criação de valor

Valores reais



1) Correspondente a 49% do valor total
Fonte: Eletronet; Eletrobras; Roland Berger

No modelo 2, a Eletronet tornar-se-á o provedor de infraestrutura de referência do setor, com altos investimentos nos primeiros anos

Descrição do modelo de negócio

Modelo de negócio

Segmentos:

Wholesale

Corporativo

Residencial

Telefonia



- > Eletronet adota uma **postura agressiva** com ampliação de rede, inclusive de *last mile*, focado em **wholesale** apenas
- > **Provedor de infraestrutura de referência** no setor, com elevados investimentos nos primeiros anos

Premissas específicas



Receita

- Mercado de *wholesale* com crescimento 2% a.a. (2015 e 2016) e 5% a.a. nos anos seguintes
- Captura de *market share* adicional de 1% do mercado no primeiro ano de investimento
- Crescimento do *market share* de 0,25 p.p ao ano



Rentabilidade

- Manutenção da rentabilidade do negócio com margem EBITDA entre 34 e 47%



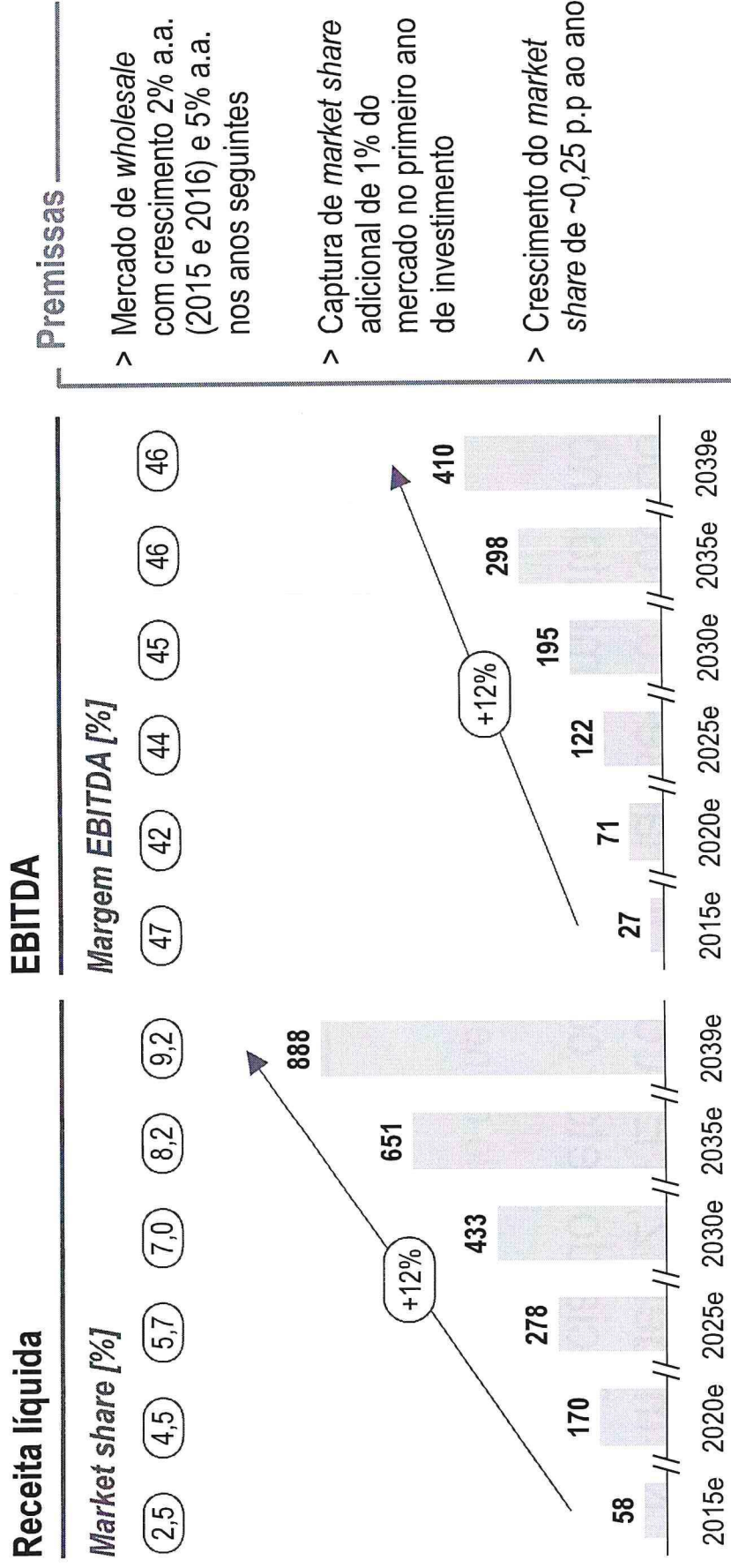
Investimentos

- Capex de 31% da receita líquida até 2020 e 19% depois dessa data (R\$ 34 mi em 2016)
- Forte investimento no aumento de capacidade, com foco em *last mile*

Com um modelo mais agressivo em *wholesale*, a Eletronet atinge R\$ 888 mi de receitas e EBITDA de R\$ 410 mi em 2039

Receita líquida e EBITDA [R\$ mi]

Valores reais



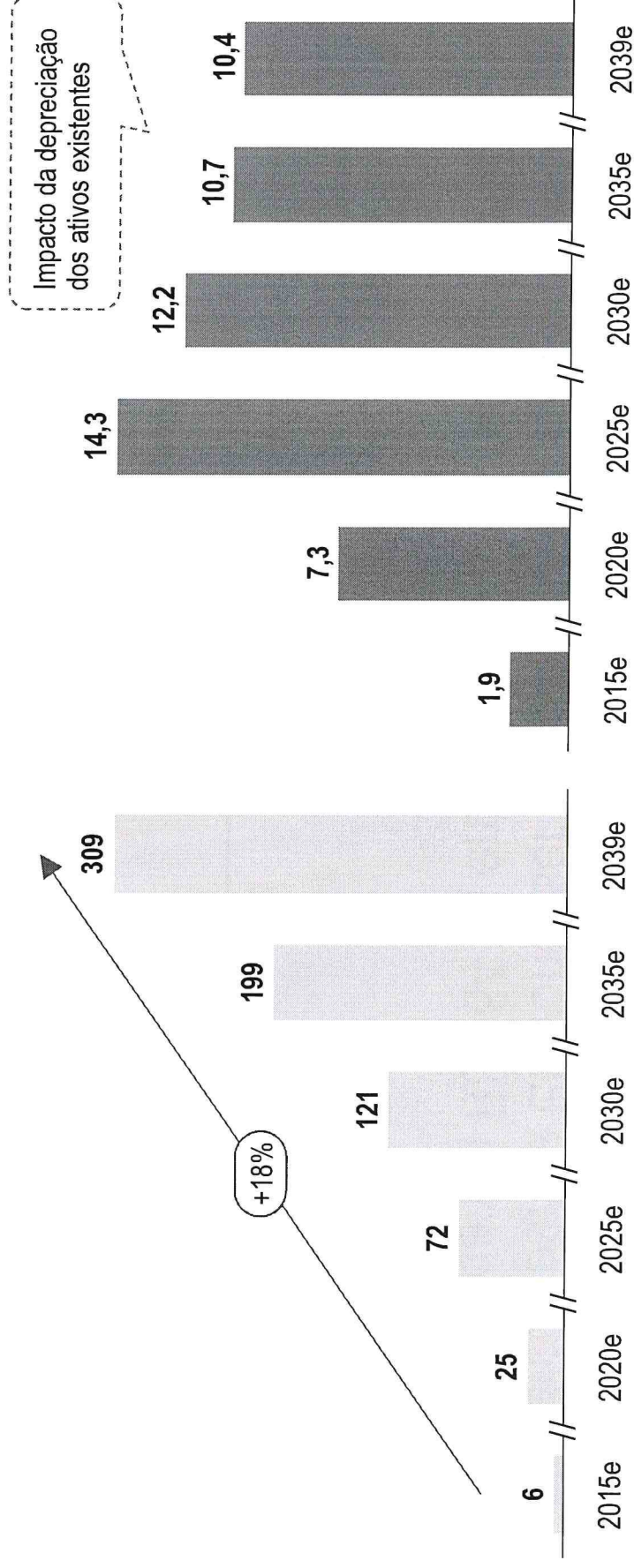
O negócio apresenta aumento de 18% a.a. do lucro líquido e elevado crescimento da rentabilidade sobre ativos até 2039

Rentabilidade

Valores reais

Lucro líquido [R\$ mi]

Retorno sobre ativos [%]



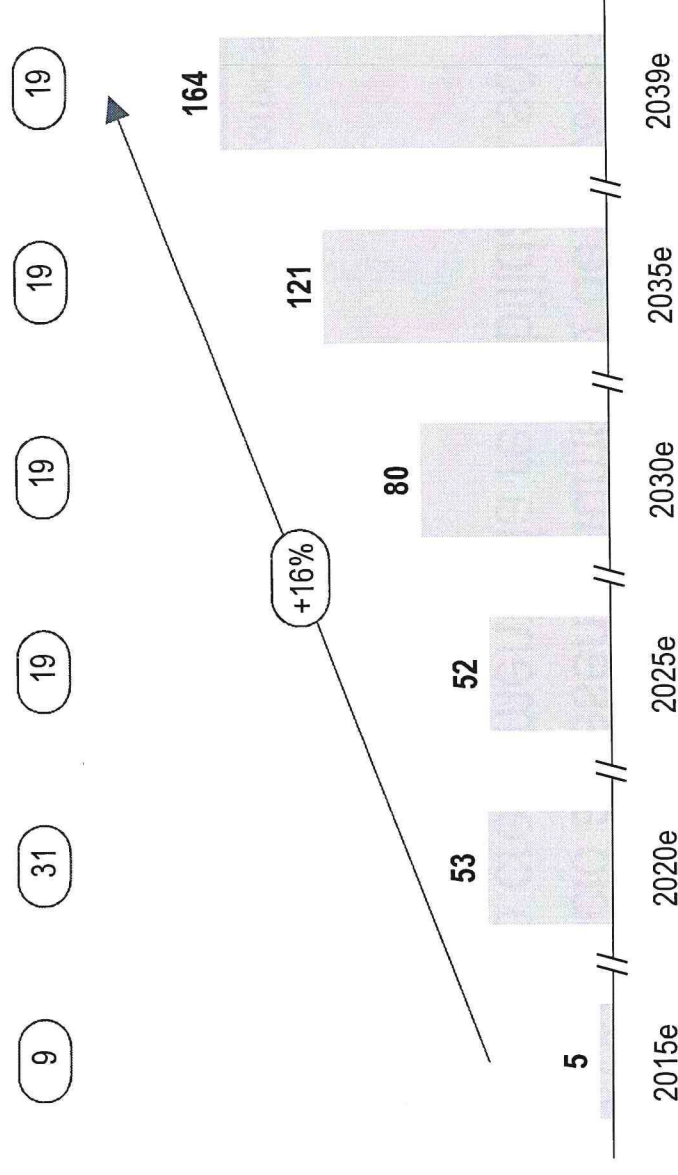
Investimentos para a Eletronet ser um *player* mais agressivo em *wholesale* chegam a R\$ 164 mi em 2039 (19% da receita líquida)

Investimentos [R\$ mi]

Valores reais

Capex

% das receitas líquidas



Premissas

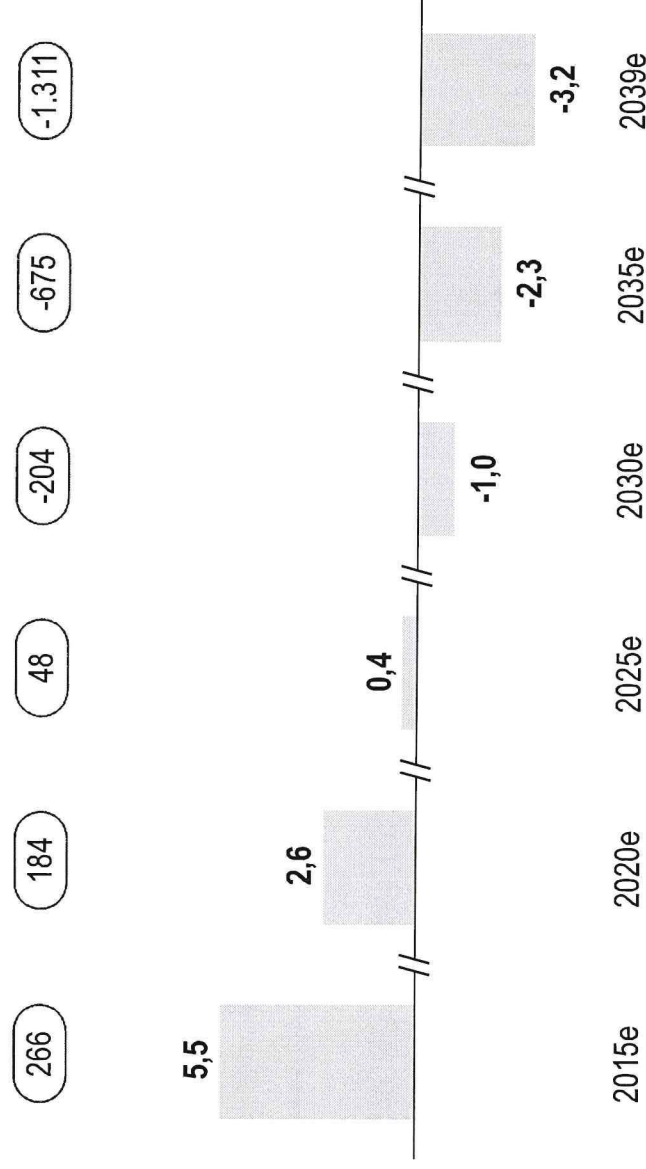
- > Investimentos mais agressivos nos primeiros 5 anos até 2020 para aumento de capacidade, principalmente de *last mile*
- > Capex de 31% da receita líquida até 2020 e 19% depois dessa data

Nível de endividamento se reduz rapidamente e permite financiar os investimentos apenas com caixa gerada pelas operações correntes

Endividamento

Dívida líquida/ EBITDA [x]

Dívida líquida [R\$ mil]¹⁾



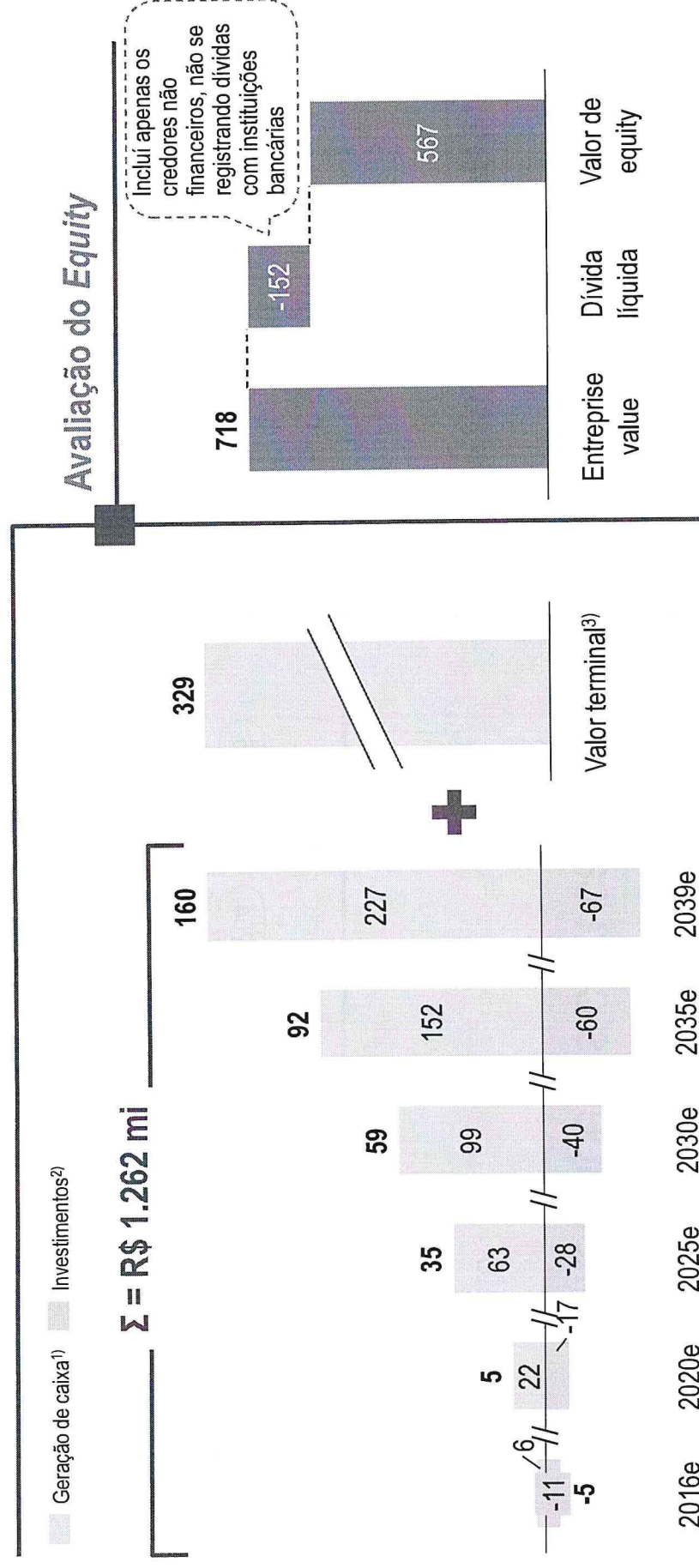
Premissas

- > **Dívida líquida** engloba dívida com fornecedores de longo e curto prazo, dívida financeira e caixa & equivalentes
- > **Acordo com credores** estipulado em tranches de pagamento:
 - 1ª tranche: R\$ 131 mi, 69% pagos em 2016 e o restante em três anos
 - 2ª tranche: R\$ 131 mi pagos em 10 anos
 - Outros credores: R\$ 3,9 m em 2016
- > **Investimentos (capex)** realizados apenas com **caixa disponível** a partir de 2025

1) Dívida líquida = Dívida financeira + Dívida com Fornecedores longo prazo + Dívida Fornecedores curto prazo – Caixa & equivalentes

Um modelo de negócio mais agressivo em *wholesale* tem potencial de geração de valor avaliado em R\$ 718 mi (*enterprise value*)

Avaliação econômica-financeira [R\$ mi]



1) Geração de caixa = EBITDA-Impostos (sobre EBIT); 2) Investimentos = Capex+Variação do capital de giro ; 3) Valor terminal considerado como patrimônio líquido no último ano de concessão [valor de liquidação] trazido a valor presente

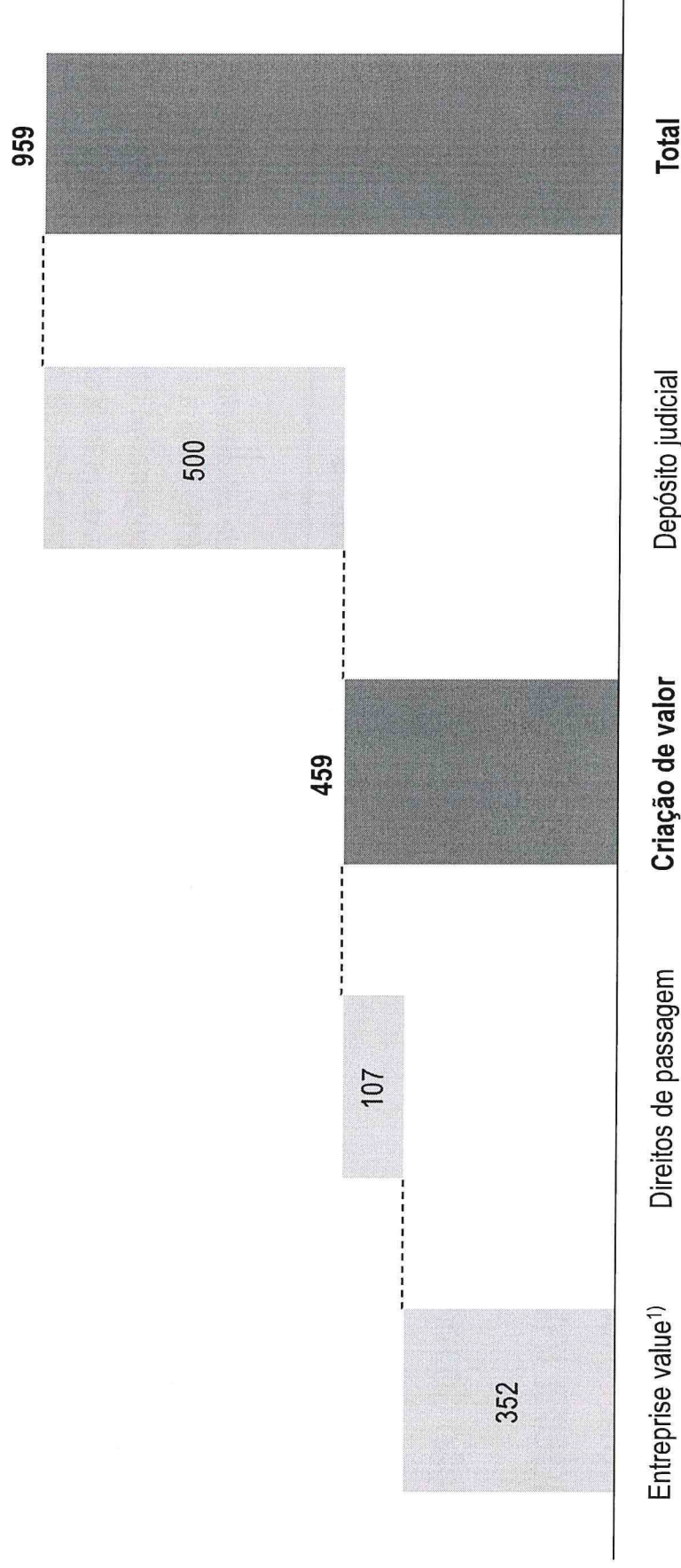
Fonte: Eletronet; Roland Berger

SEI 48300.001372/2020-57 / 20180411_Eletronet_Relatório_final.pptx | 62

O potencial de criação de valor para a Eletrobras, incluindo direitos de passagem e depósito judicial, totaliza R\$ 1,0 bilhão

Avaliação detalhada do potencial de criação de valor

Valores reais



1) Correspondente a 49% do valor total

A transformação da Eletronet em operador de serviços corporativos considera investimentos, alto crescimento e diminuição de margem

Descrição do modelo de negócio

Modelo de negócio

Segmentos:

Wholesale

Corporativo

Residencial

Telefonia

- > **Provedor de infraestrutura de referência** no setor, com elevados investimentos nos primeiros anos
- > **Ingresso no mercado corporativo** com elevados investimentos nos primeiros anos

Premissas específicas

Receita

- Mercado de *wholesale* com crescimento 2% a.a. (2015 e 2016) e 5% a.a. nos anos seguintes
- Mercado corporativo com crescimento de 7% a.a.
 - Captura de *market share* de 0,5% do mercado no primeiro ano de investimento
 - Crescimento do *market share* de 0,1 a 0,3 p.p. ao ano

Rentabilidade

- Margem EBITDA média de 43% para o negócio de *wholesale* e margem média de 39% no segmento corporativo

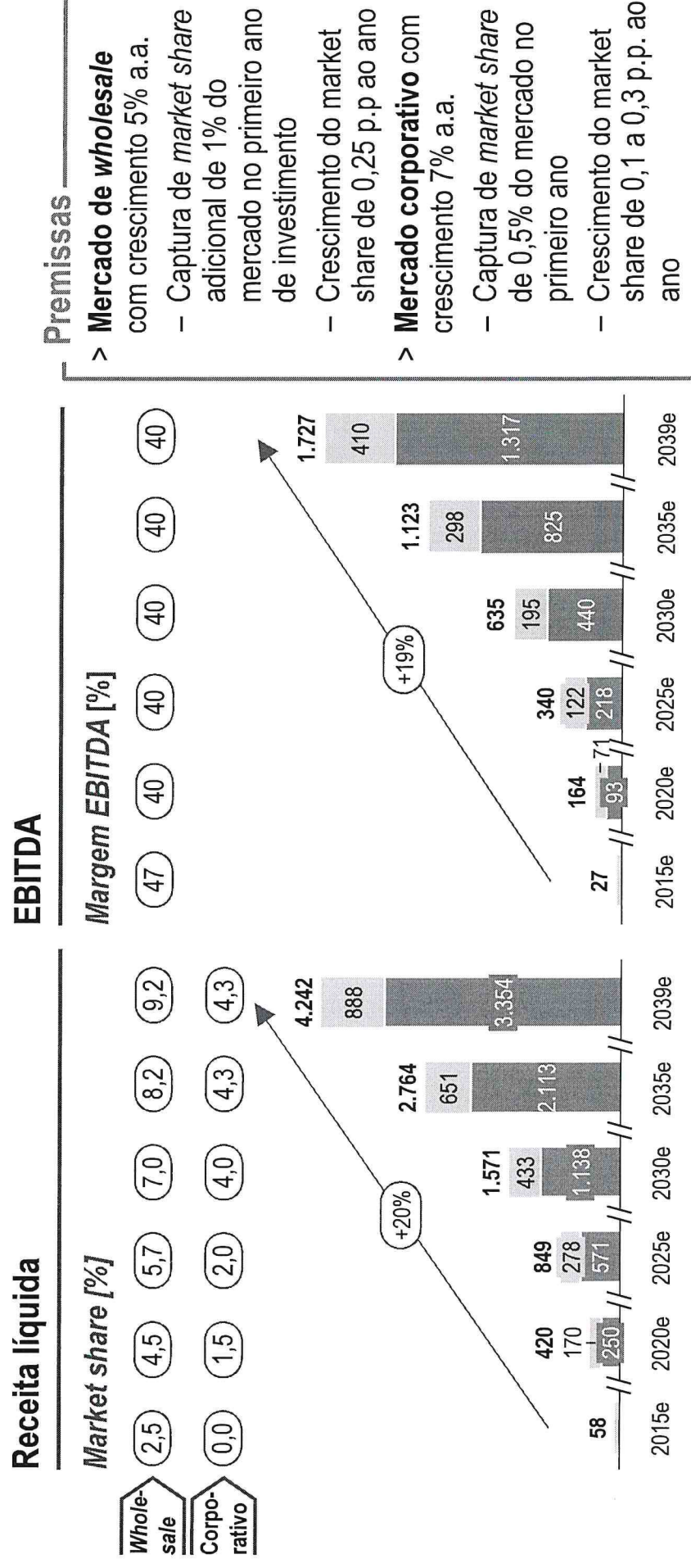
Investimentos

- Capex anual de 38% a.a. até 2020 e 19% a.a. depois dessa data (R\$ 79 mi em 2016)
- Investimentos de aumento de capacidade em *wholesale* e entrada no mercado corporativo

Com introdução no mercado corporativo, a Eletronet atinge R\$ 4,2 mi de receitas em 2039, com margem EBITDA de 40%

Receita líquida e EBITDA [R\$ mi]

Valores reais



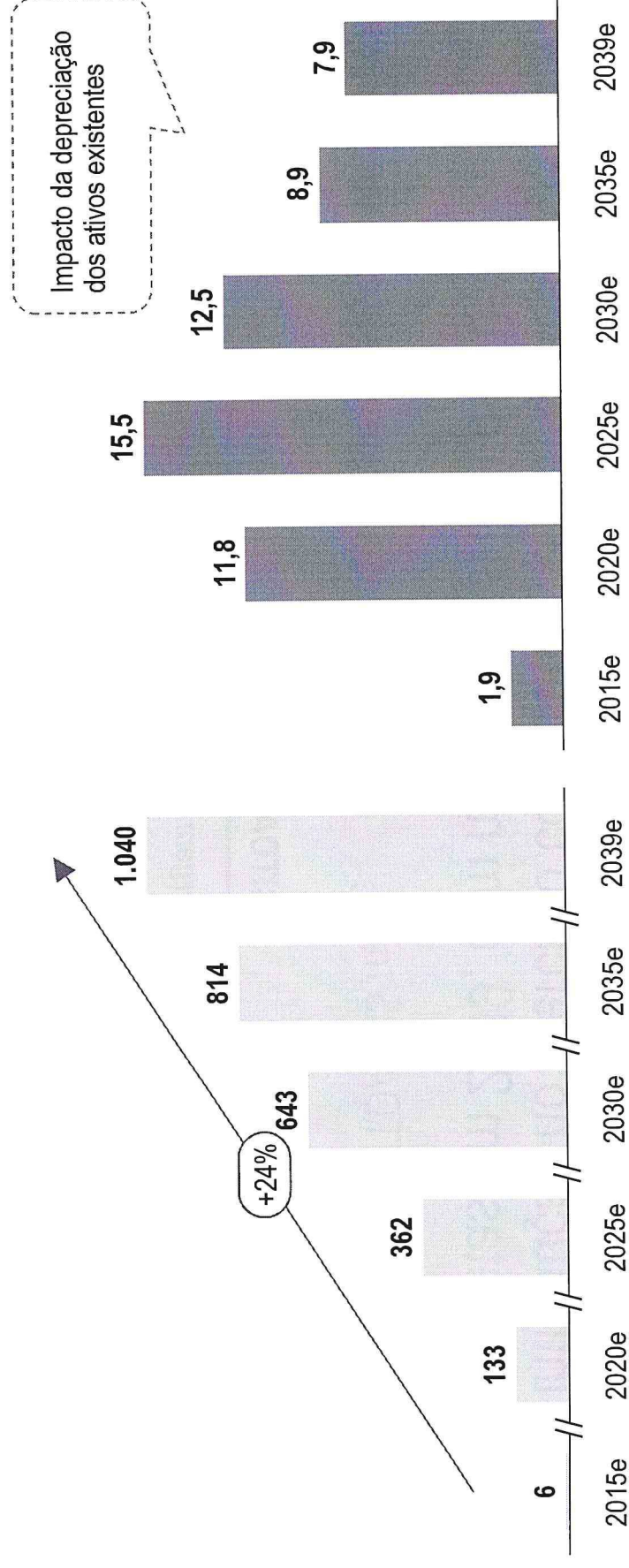
O negócio apresenta aumento de 24% a.a. do lucro líquido e elevado crescimento da rentabilidade sobre ativos até 2039

Rentabilidade

Valores reais

Lucro líquido [R\$ mi]

Retorno sobre ativos [%]



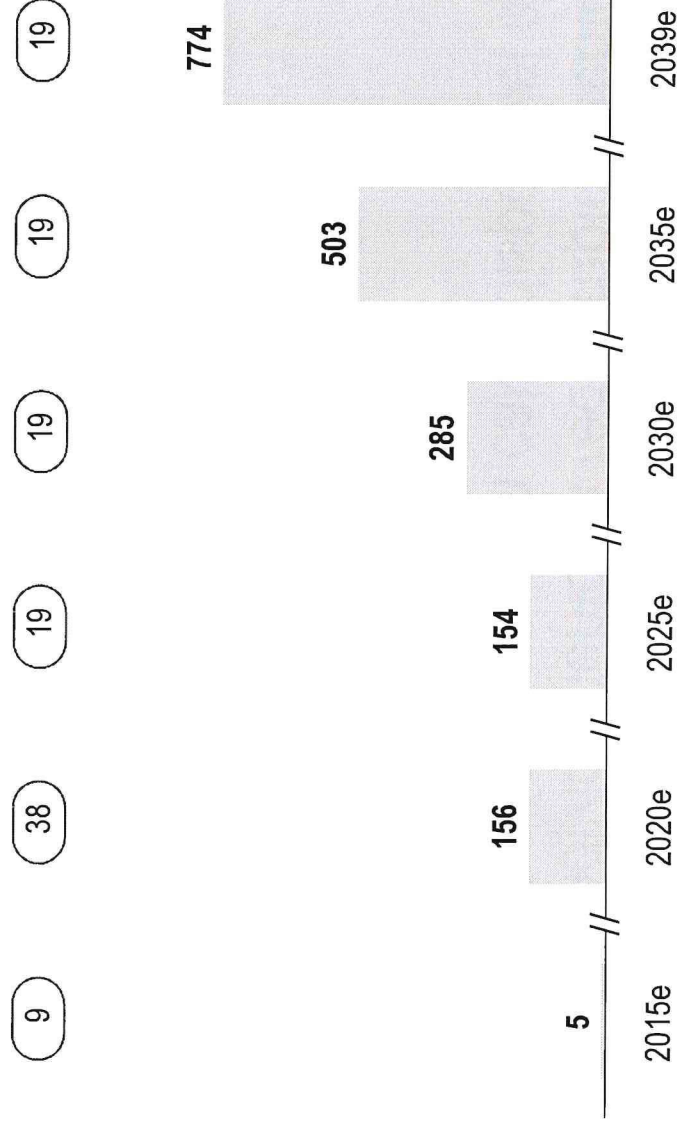
Investimentos de entrada no mercado corporativo além do *wholesale* chegam a R\$ 774 mi em 2039 (19% da receita líquida)

Investimentos [R\$ mi]

Valores reais

Capex

% das receitas líquidas



Premissas

- > Investimentos mais agressivos nos primeiros 5 anos até 2020, com aumento de capacidade em *wholesale* e entrada no mercado corporativo
- > Capex de 38% da receita líquida até 2020 e 19% depois dessa data

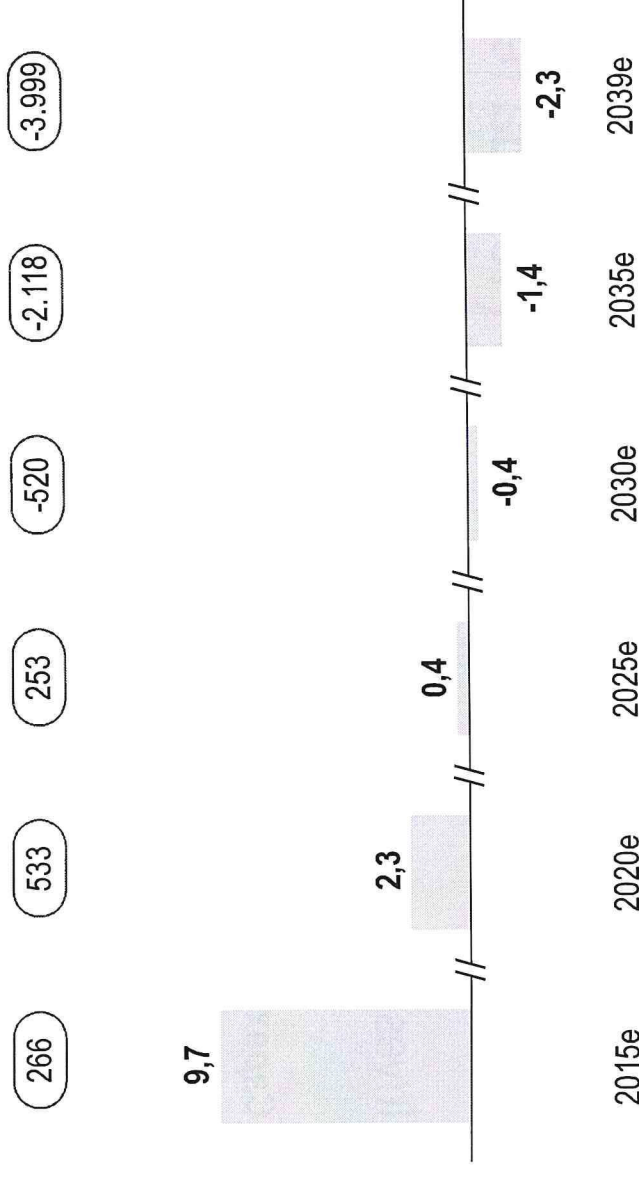
Nível de endividamento se reduz rapidamente e permite financiar os investimentos apenas com caixa disponível após 2025

Endividamento

Valores reais

Dívida líquida/ EBITDA [x]

Dívida líquida [R\$ mil]¹⁾



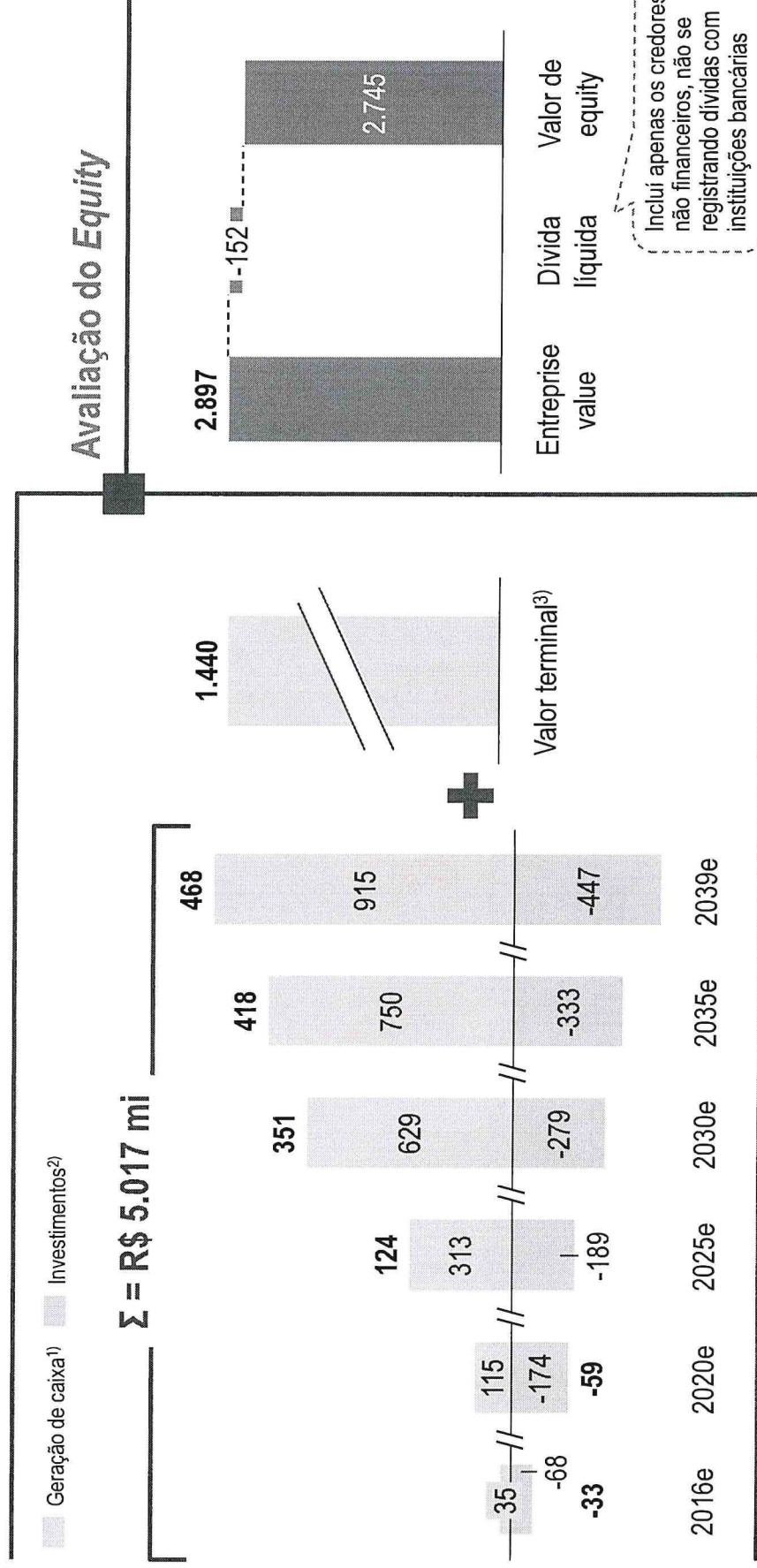
Premissas

- > **Dívida líquida** engloba dívida com fornecedores de longo e curto prazo, dívida financeira e caixa & equivalentes
- > **Acordo com credores** estipulado em tranches de pagamento:
 - 1ª tranche: R\$ 131 mi, 69% pagos em 2016 e o restante em três anos
 - 2ª tranche: R\$ 131 mi pagos em 10 anos
 - Outros credores: R\$ 3,9 m em 2016
- > **Investimentos (capex)** realizados apenas com **caixa disponível** a partir de 2025

1) Dívida líquida = Dívida financeira + Dívida com Fornecedores longo prazo + Dívida Fornecedores curto prazo – Caixa & equivalentes

O ingresso em corporativo e posição mais agressiva em *wholesale* resulta em um *enterprise value* de R\$ 2.897 mi

Avaliação econômica-financeira [R\$ mi]



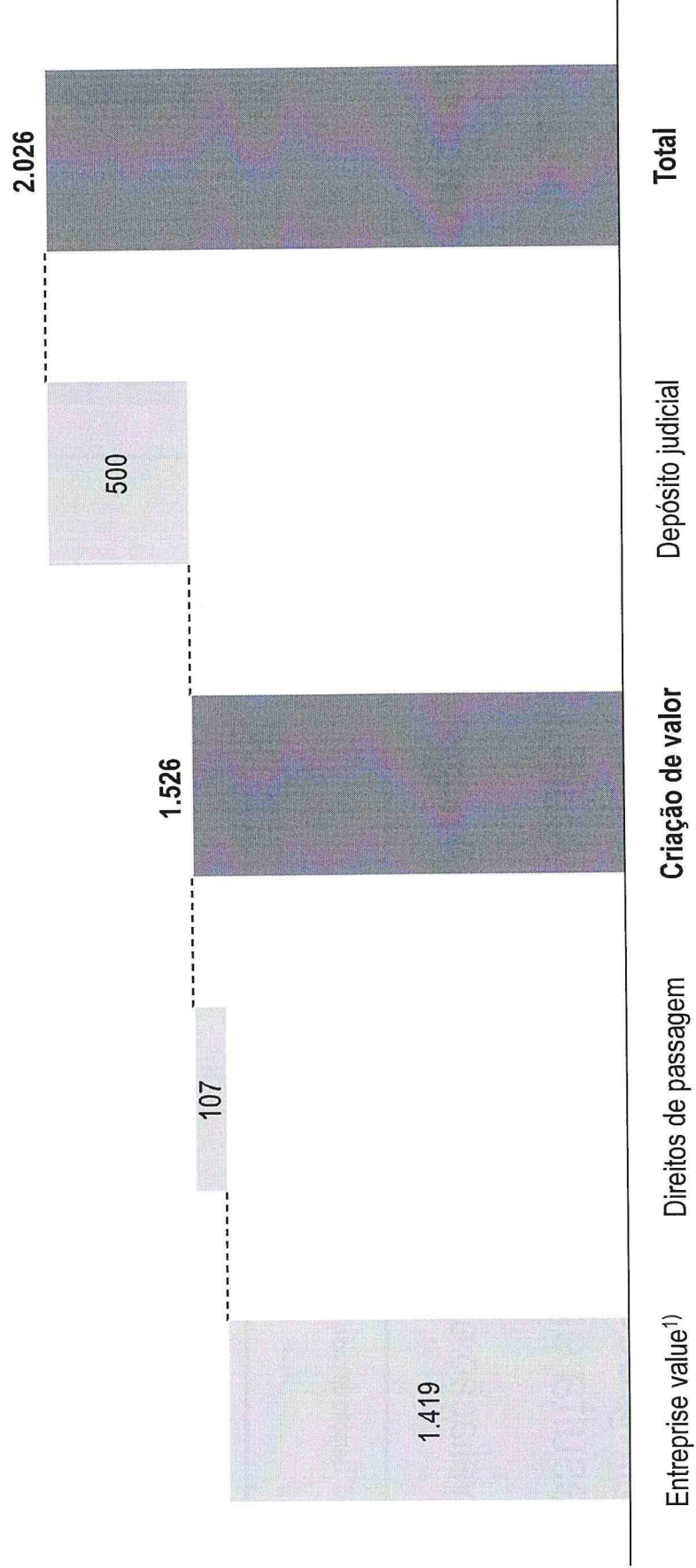
1) Geração de caixa = EBIT-Impostos (sobre EBIT); 2) Investimentos = Capex+Variação do capital de giro; 3) Valor terminal considerado como PL no último ano de concessão [liquidation value] trazido a valor presente.

Fonte: Eletronet; Roland Berger

O potencial de criação de valor para a Eletrobras, incluindo direitos de passagem e depósito judicial, totaliza R\$ 2,0 bilhões

Avaliação detalhada do potencial de criação de valor

Valores reais



1) Correspondente a 49% do valor total
Fonte: Eletronet, Roland Berger

Os 3 modelos de negócio são viáveis do ponto de vista econômico-financeiro, mas o modelo 3 assegura maior criação de valor (R\$ 1,5 bi)

Resumo dos resultados [2039]

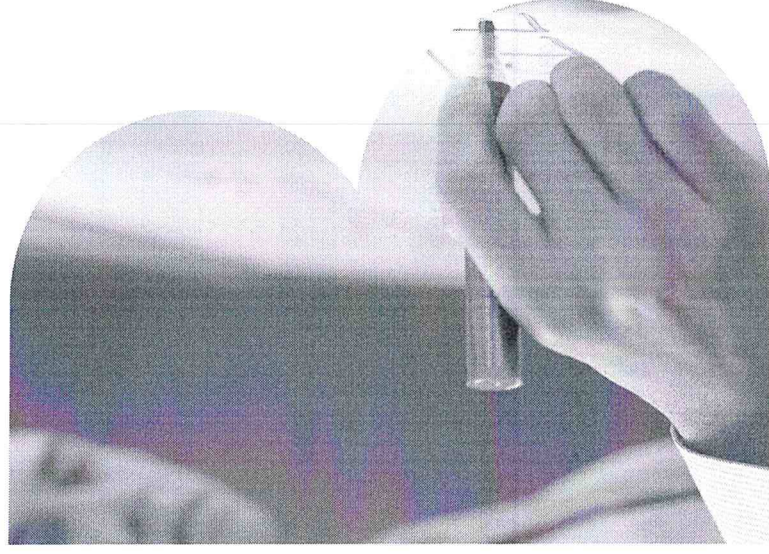
Valores reais

Indicador	Modelo 1: Wholesale – Conservador	Modelo 2: Wholesale – Agressivo	Modelo 3: Wholesale + Corporativo
Receita líquida [R\$ mil]	186	888	4.242
Margem EBITDA [%]	48%	46%	40%
Capex [% da receita líquida]	17%	19%	19%
Dívida líquida/EBITDA [x]	-4,6	-3,2	-2,3
Criação de valor ¹⁾ [R\$ mil]	126 107 233	352 459 107	1 419 1.526

■ Direitos de passagem ■ EV ELB (49% de participação)

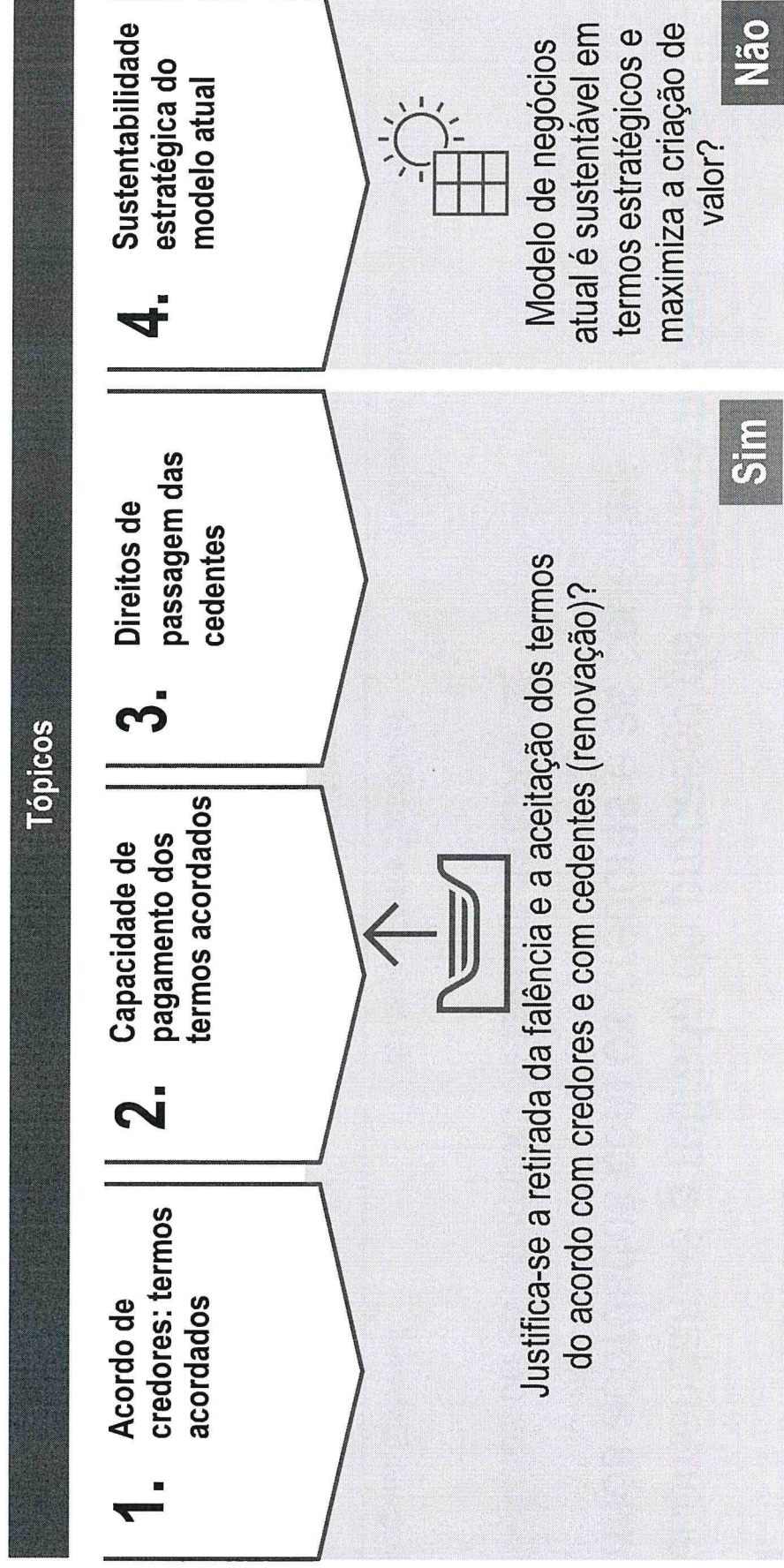
1) Não inclui valor de depósito judicial

C. Recomendações para o acionista Eletropar



A recomendação proposta teve como base a avaliação do acordo de credores, direitos de passagem e a sustentabilidade do modelo atual

Recomendação proposta



Recomendamos a retirada do processo de falência no âmbito dos termos acordados com os credores e as cedentes

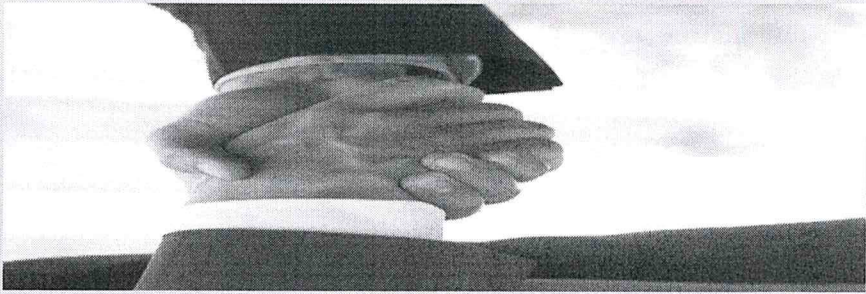
Benefícios do levantamento de falência da Eletronet

Vantagens Eletronet	Vantagens para Eletrobras	Vantagens para Acionista privado
> Recuperação dos ativos > Recuperação dos investimentos efetuados > Voltar a operar em regime de mercado, buscando agregação de valor aos acionistas, colaboradores e aos usuários de serviços > Redução drástica e expressiva dos passivos – Valor atualizado (nov/2015): R\$ 1.041 M – Valor negociado: R\$ 262 M – Ganho efetivo: R\$ 779 M > Liberação do Saldo de Caixa, hoje, depositado em conta judicial (R\$ 130 M) que serão utilizados para pagar credores	> Poder levantar imediatamente cerca de R\$ 500 M depositados em juízo, pelas empresas do Grupo Eletrobras > Recebimento de Direitos de Passagem (R\$ 9,3 M por ano) para as empresas Eletrobras > Evitar a falência definitiva que resulta em perda total dos investimentos realizados, inclusive do ativo mais importante (Rede de Fibra Ótica) > Evitar processos judiciais de toda espécie (trabalhistas, previdenciários e junto a credores) > Poder, em 2 ou 3 anos, ter uma empresa que poderá ser vendida por R\$ 2-3 bi	> Semelhantes as do acionista Eletropar/Eletrobras (exceto 1º e 2º item) > Poder integralizar a parcela devida de cerca de R\$ 13 M a partir do acordo, em parcelas anuais e com os dividendos futuros > Potencial de ganho com venda futura

O Acordo de credores em negociação pressupõe uma forte redução do valor da dívida com credores e continuidade do negócio

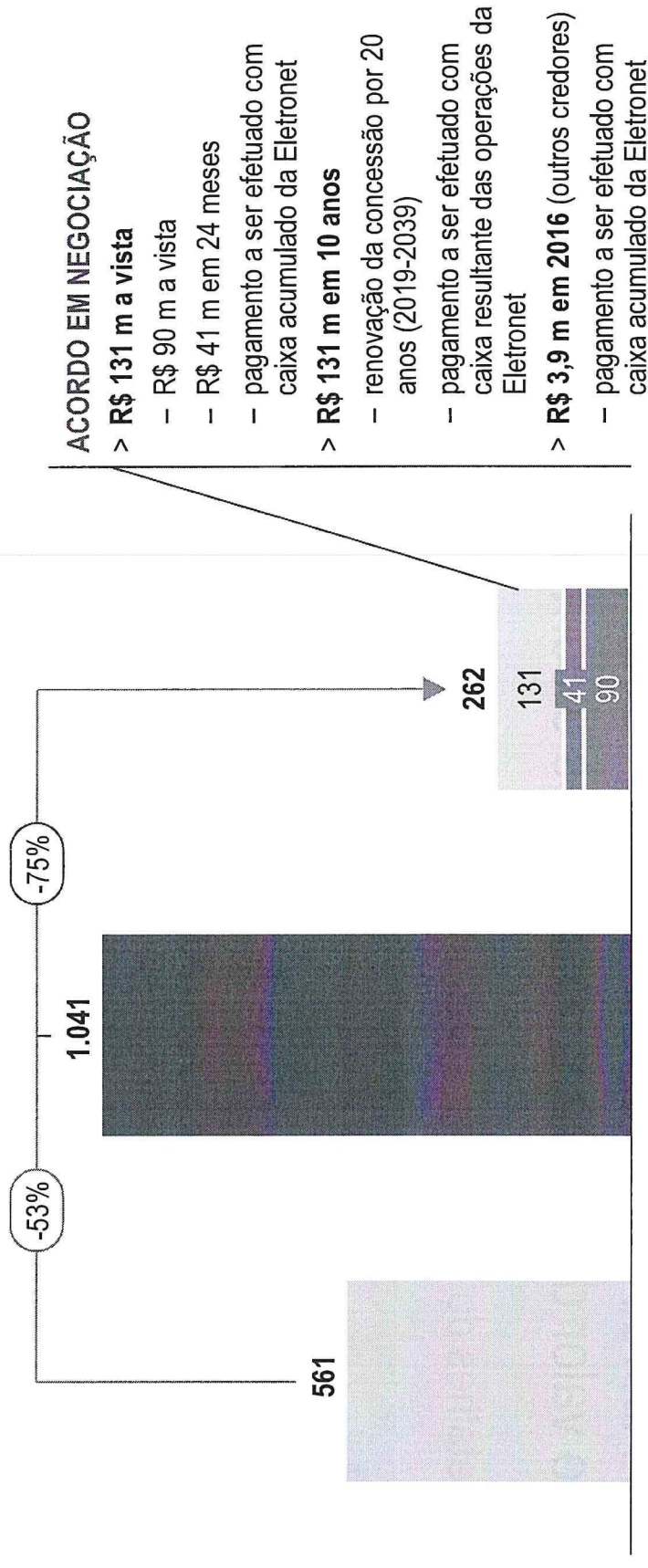
Detalhes do acordo de credores

Versão não oficial do acordo de devedores

		
Créditos trabalhistas	R\$ mil	1.518
Créditos fiscais		706
Créditos com privilégio especial		118
Créditos quirográficos (< R\$ 100 mil)		1.514
Créditos quirográficos (> R\$ 100 mil) – R\$ 90M a vista e R\$ 41 m em 24 meses	Desconto de 76% da dívida atual	131.204
Após prorrogação do Contrato de Cessão de Uso (em 10 anos)	Pagamento da dívida a ser efetuado com caixa da empresa resultante das operações futuras	131.204
+		
Integralização do capital (reversão de R\$ 13 MM)		
+		
Continuidade do negócio – renovação do Contrato de Cessão de Uso por 20 anos		

O acordo com credores reduz o valor de dívida a pagar em 75% considerando o valor atualizado a 2015 da dívida original

Acordo com credores – dívida a pagar [R\$ m]



Valor de dívida com credores (original) 561

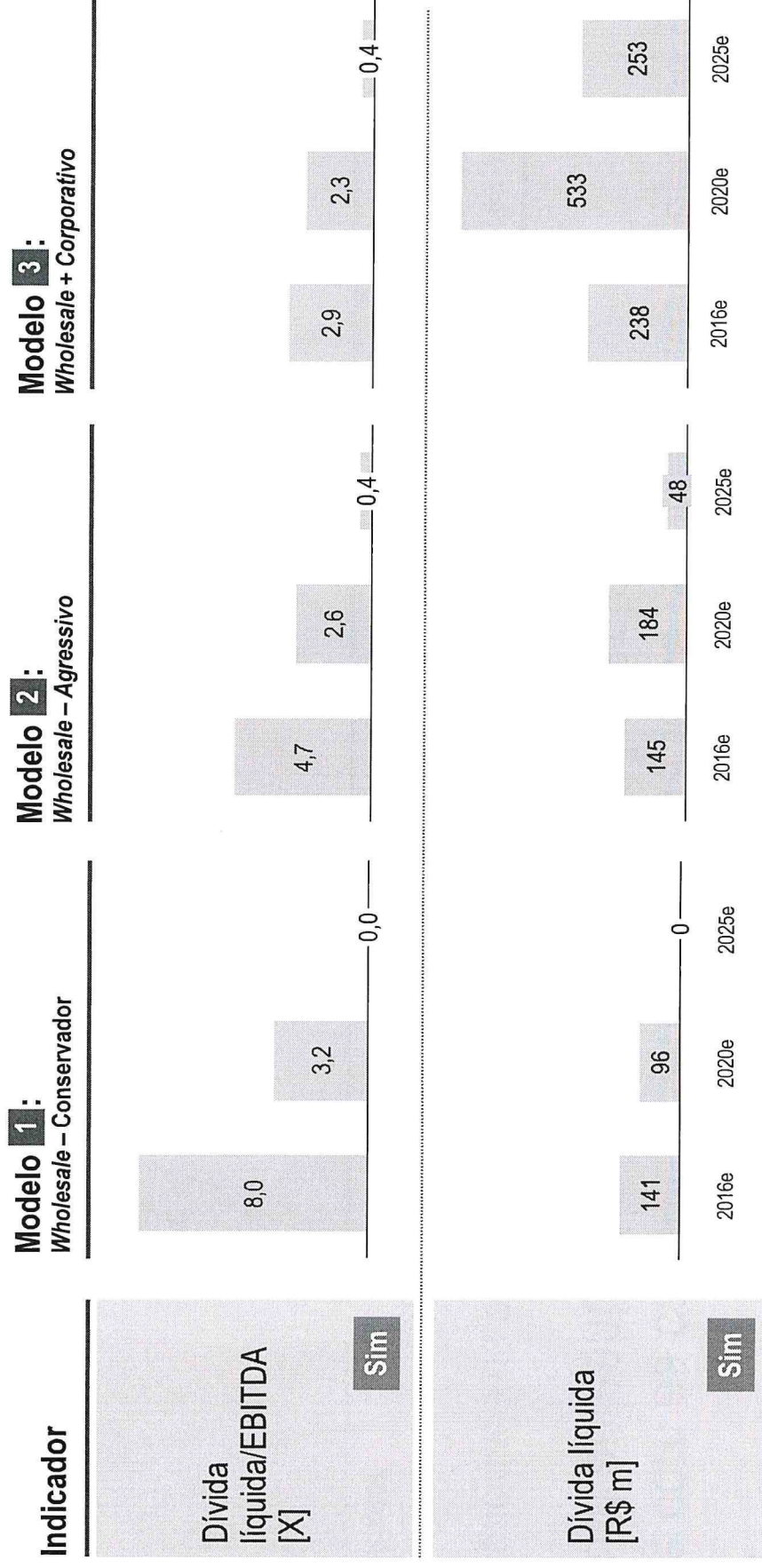
Valor de dívida com credores (atualizada em Nov/15) 1.041

Valor de dívida com credores (MoU) 131

Todos os modelos de negócio estudados demonstram a capacidade da Eletronet de respeitar os termos acordados com os credores...

Avaliação da capacidade de pagamento dos termos acordados

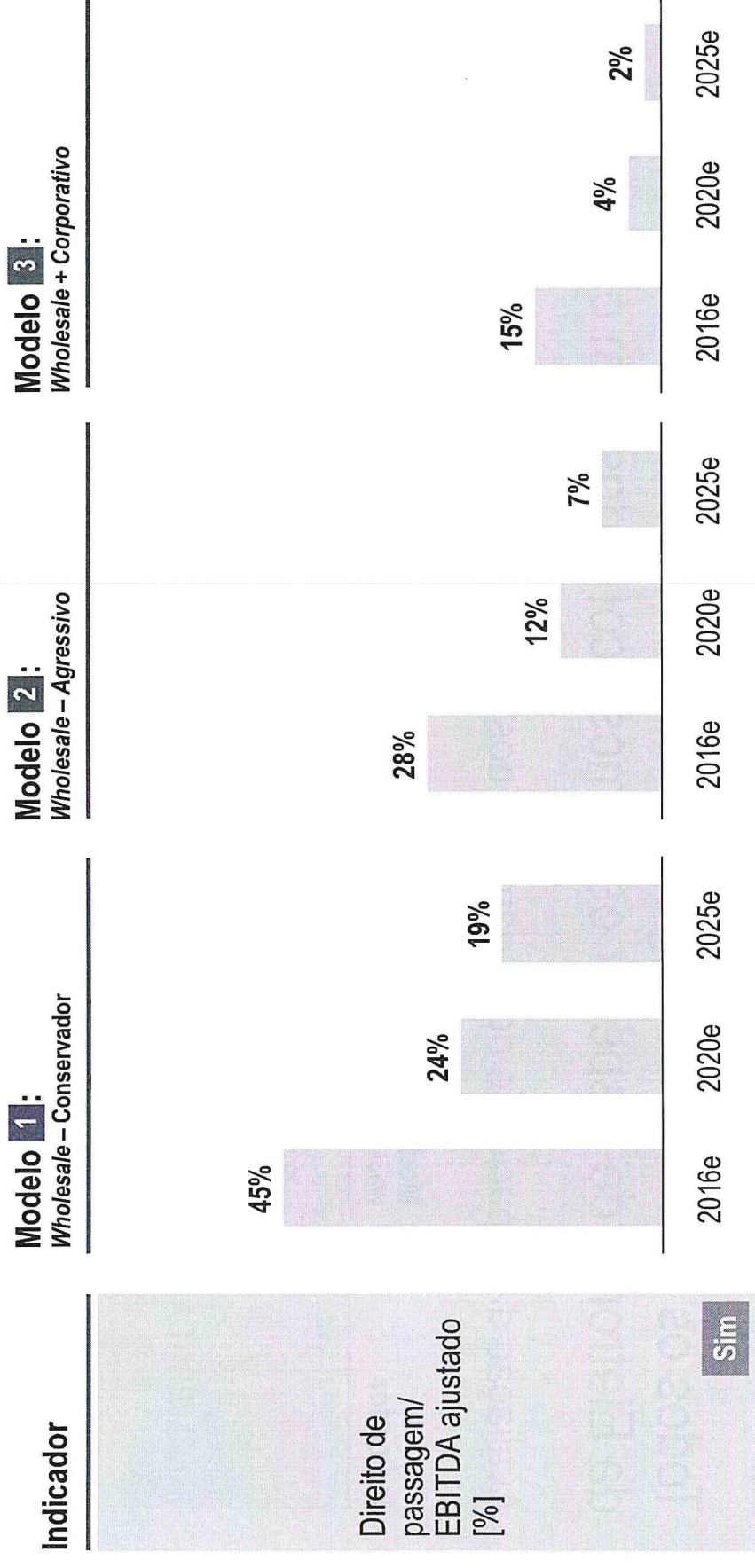
Valores reais



...e com as cedentes, sem necessidade de recorrer a novos aportes ou a um aumento significativo do endividamento líquido

Capacidade de pagamento de direito de passagem¹⁾

Valores reais



1) Direito de passagem referente aos direitos das cedentes (Sistema Eletrobras)

Fonte: Eletronet, Roland Berger

A sustentabilidade estratégica e a maximização da criação de valor exigem uma redefinição urgente do modelo atual, com entrada no corporativo

Sustentabilidade estratégica

Recomendação RB		
	Modelo 1: <i>Wholesale – Conservador</i>	Modelo 2: <i>Wholesale – Agressivo</i>
Vantagens	> Manutenção do modelo atual, sem risco de implementação > Concentração do valor gerado nos acionistas atuais	> Risco de implementação reduzido com manutenção do modelo atual > Concentração do valor gerado nos acionistas atuais > Maior importância estratégica no setor versus modelo atual
+		
Desvantagens	> Risco elevado de irrelevância estratégica no setor > Menor potencial de criação de valor entre os 3 modelos	> Foco restrito ao <i>wholesale</i>, com menor crescimento no futuro > Risco médio de irrelevância estratégica no setor
—		
Principais impactos	> Manutenção do <i>status quo</i>, com reduzidas alterações vs. modelo atual > Erosão gradual do valor dos ativos chave da Eletronet (rede e serviço)	> Maior potencial de criação de valor para os acionistas > Maximização do valor dos ativos da Eletronet (rede e serviço) > Redução significativa do risco de irrelevância estratégica no setor
		Modelo 3: <i>Wholesale + Corporativo</i>
		> Risco de implementação elevado sem entrada de novos acionistas > Elevados investimentos em rede e em aquisição de competências > Partilha do valor com novo acionista
		> Entrada de novos acionistas com expertise no setor > Alteração significativa do modelo de negócios atual

Desta forma, recomendamos a retirada do processo de falência no âmbito dos termos acordados com os credores e as cedentes

Prós e contras da decisão de levantar o processo de falência

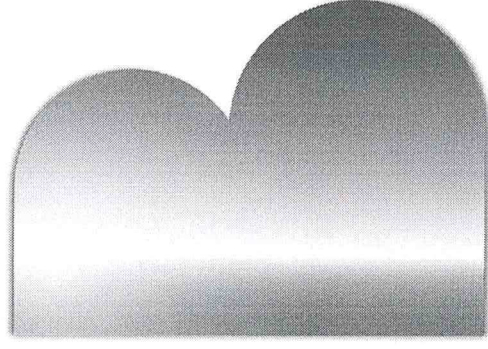
SIM

- > **Levantamento do depósito judicial de R\$ 500 MM** imediato para suprir necessidades de caixa atual
- > **Redução substancial do valor da dívida com credores** – hoje de R\$ 0,6 bi e R\$ 1,1 bi com atualização monetária)
- > **Eliminação de contencioso judicial** criado pela decisão de decretar falência da Eletronet em 2003
- > Possibilidade de **desenvolver mercado corporativo** e maximizar o retorno sobre os ativos (rede)

NÃO

- > **Perda da injeção de recursos** na Eletrobras
- > **Manutenção de elevada dívida** com credores
- > Possibilidade de **maiores custos de contencioso judicial** com credores (possível risco de R\$ 0,6 M)
- > **Possível liquidação da massa** e subsequente **indisponibilidade da infraestrutura** até satisfação integral dos credores
- > **Potencial irrelevância estratégica** e consequente erosão de valor dos ativos atuais (rede)

Roland Berger



Fls.

Processo: 0047311-77.2003.8.19.0001 (2003.001.048470-4)

Classe/Assunto: Falência de Empresários, Socied. Empresárias, Microempresas e Empresas de
Peq. Porte - Requerimento - Requerimento de Falência
Massa Falida: ELETRONET S/A
Síndico: RENATA VILELA MULTEDO OAB/RJ 135.458

17/12/2015

Sentença

Trata-se de pedido de autofalência de ELETRONET S.A., com continuação de negócios, ajuizado em 29/04/2003, fls. 02/18, encontrando-se regida pelo Decreto-Lei nº 7.661/45, haja vista o disposto no artigo 192 da Lei nº 11.101/2005.

Em 16 de maio de 2003 foi decretada a falência da empresa, com continuidade de negócios (fls. 672/676), nomeando-se síndico o Dr. Isaac Zveiter, conforme Edital publicado (certidão de fls. 843).

Em 29/05/2003, o Juízo proferiu despacho homologando a indicação do Sr. Carlos Passos Justo para exercer a função de gestor da massa falida na continuação dos negócios.

O Síndico, Dr. Isaac Zveiter, apresentou Exposição Circunstanciada, tendo cumprido as instruções do caput do art. 103 do DL 7.661/45, fls. 4.485/4.489, após a apresentação do Laudo Circunstancial Financeiro/Contábil de fls. 4.424/4.434.

O representante do Ministério Público, às fls. 4.781, chancelou as conclusões do ex-síndico, opinando pela desnecessidade de instauração de inquérito judicial ou de oferecimento de ação penal, ante a ausência de indícios da prática de crime falimentar pelos falidos.

O perito apresentou laudo circunstancial financeiro/contábil às fls. 4.424/4.434, e o Síndico, em 14/11/2006, apresentou o 1º relatório (fls. 4.485/4.489).

Em 30/07/2013, foi comunicado o falecimento do Síndico Dr. Isaac Zveiter (fl. 9.249), nomeando-se síndica, em caráter provisório, a Dra. Lenisa Monteiro Dantas Carneiro, em 18/09/2013 (fl. 9.329).

Decisão de fls. 9.421 nomeando o novo Síndico, Dr. Victor Soares Benezath.

O membro do Ministério Público manifestou-se às fls. 9.781/9.783.

O Síndico, Dr. Victor Benezath, manifestou-se esclarecendo a dificuldade na apuração dos ativos e do passivo da massa e pugnando pela necessidade de continuidade dos negócios enquanto tramitam os diversos recursos que envolvem a massa falida (fls. 9.884/9.890).

O representante do Ministério Público manifestou-se às fls. 10.386/10.405, opinando pela venda dos ativos da massa e o encerramento imediato das atividades, dentre outras considerações.



A acionista LT Bandeirantes manifestou-se às fls. 10.528/10.535 requerendo a rejeição dos pedidos formulados pelo Ministério Público.

O Síndico apresentou Quadro Geral de Credores provisório (fls. 10.528/10.535), relação de ativos da massa falida (fls. 10.558/10.568) e requereu a homologação formal de contrato de prestação de serviços advocatícios (fls. 10.753/10.892) pelo Síndico Dr. Victor Benezath.

Pedido de renúncia do então Síndico Dr. Victor Benezath às fls. 10.893 e nomeação da Sínica Dra. Renata Vilela Multedo às fls. 10.894, com assinatura do Termo de Compromisso em 13 de março de 2015.

Decisão de fls. 10.923/10.934 e 10.945/10.962 homologando as contratações de prestações de serviço à massa, necessárias à continuidade das atividades da falida, que foram efetivamente prestados consoante aferição da sínica Dra. Renata Vilela Multedo. Indeferiu-se a audiência especial requerida pelo Ministério Público, bem como os pedidos de alienação do ativo ou cessação das atividades.

A sínica apresentou diagnóstico da falência, o Relatório do art. 103 do Dec. Lei 7661/45; o Quadro Geral de Credores consolidado, bem como o Relatório do art. 63, inciso XIX, do DL 7.661/45 ("2º Relatório" - fls. 10.945/10.962). Apresentou ainda o Auto de Arrecadação dos bens que compõem a massa falida (10.973/10.974).

Decisão de fls. 11.397/11.400 indeferindo os pedidos formulados pelo Ministério Público às fls. 10.386/10.405, confirmada pela 4ª Câmara Cível, nos autos do Agravo de Instrumento n. 0035216.95-2015.9.19.0000.

Petição da empresa MinasMais Telecomunicações Ltda., de fls. 11.448/11461, apresentando proposta de compra, de forma parcelada, da Eletronet S/A.

As acionistas LT Bandeirantes Empreendimentos Ltda. e Eletrobrás Participações S.A. - ELETROPAR apresentaram proposta de adoção de modalidade especial e alternativa de liquidação do ativo da Eletronet, contemplando o pagamento parcial do passivo e a novação do saldo com constituição de nova garantia, nos termos e condições financeiras apresentados pelos acionistas da Eletronet às fls. 12.370/12.376.

Manifestação das credoras FURUKAWA INDUSTRIAL S.A. PRODUTOS ELETRICOS E ALCATEL-LUCENT S.A., devidamente habilitadas nos autos, requerendo, com base no art. 122 do DL 7.661/45, a convocação de Assembleia Geral de Credores para deliberação da Proposta das acionistas.

Decisão de fls. 12.418/12.419 deferindo o pedido e convocando a Assembleia Geral de Credores através de Edital publicado a pedido da sínica.

Assembleia Geral de Credores realizada no dia 15/12/2015, presidida por esta Magistrada, na presença da sínica, de representante do Ministério Público, representante do falido, representantes das acionistas, representante das cedentes e credores detentores de 85,01% (oitenta e cinco e um centésimo por cento) dos créditos, tendo a proposta sido aprovada por 99,96% (noventa e nove e noventa e seis centésimos por cento) dos credores presentes, ultrapassando em larga medida o quórum legal de 2/3 previsto no art. 123 do DL 7.661/45, conforme Ata de fls. 12.487/12.490.

Manifestação do representante do Ministério Público em Assembleia opinando, em razão do atingimento do quórum, pela homologação da Proposta, não se opondo ao pagamento, e



sinalizando pendências a serem resolvidas, como a fixação de remuneração do antigo síndico e da atual síndica e, por fim, registrando que não se opõe que a falida assumam a continuidade dos negócios antes mesmo do encerramento da falência.

A síndica, às fls. 12.468/12.474, apresentou Relatório Final do art. 131 do DL 7.661/45, informando o valor do passivo (QGC), balanço especial e ativo no montante de R\$ 143.232.642,55, referente ao total arrecadado pela massa, dada a continuidade dos negócios; opinando pelo pagamento de todos os credores nos moldes da proposta aprovada em assembleia e constante do anexo II da Ata, bem como das despesas da massa falida que se resumem, conforme informou, a remuneração dos síndicos, opinando pelo encerramento da falência com o seu levantamento, informando ainda que não subsistem obrigações do falido, tendo em vista a novação da dívida, com garantia.

Requeru a autorização para os pagamentos e a juntada da ata e demais demonstrativos, apresentando planilha com o cálculo dos valores devidos a cada um dos credores.

Assim relatados, DECIDO:

Furukawa Industrial S/A Produtos Elétricos e Alcatel-Lucent Brasil S/A requereram, e o Juízo deferiu, a realização de Assembleia Geral de Credores, como prevista no art. 122 do Decreto-Lei nº 7.661/45, tendo ocorrido o conclave na data de 15 de dezembro de 2015.

LT Bandeirantes Empreendimentos Ltda. e Eletrobrás Participações S.A. - Eletropar, acionistas da falida Eletronet S.A., apresentaram proposta de liquidação do ativo da Massa pela adoção de modalidade especial e alternativa, contemplando o pagamento parcial do passivo, com a novação do saldo impago e a constituição de nova garantia, tudo nos termos e condições financeiras expressos no citado documento, qual se vê às fls. 12.370/12.376, reproduzida no Anexo II, fls. 12.502/12.504, em síntese.

A Assembleia, presidida por esta Magistrada, contou com as presenças da Síndica, do representante do Ministério Público e dos representantes da Falida, das Acionistas e das cedentes e credoras detentoras de 85,01 (oitenta e cinco e um centésimo por cento) dos créditos constantes do QGC.

A proposta das acionistas acabou aprovada por 99,96% (noventa e nove e noventa e seis centésimos por cento) dos credores presentes, ultrapassando em larga margem o quorum legal, de dois terços, assim previsto no art. 123 do Decreto-Lei nº 7.661/45.

Os termos da proposta aprovada e de todas as deliberações adotadas na Assembleia constam amplamente na Ata então lavrada, firmada por todos os presentes, e seu teor encontra-se às fls. 12.487/12.490.

Destaco o pagamento integral e à vista, com a devida atualização pelo IGP-M, aos credores trabalhistas e fiscais. Os créditos com privilégio especial e os quirografários em valor inferior a R\$ 100.000,00 (cem mil reais) serão pagos também integralmente e à vista. Os quirografários em valor superior a R\$ 100.000,00 (cem mil reais) serão pagos com expressivo desconto, na forma prevista na proposta aprovada, onde, vale ressaltar, o primeiro pagamento à vista será no montante de R\$ 90.317.704,03 (noventa milhões, trezentos e dezessete mil, setecentos e quatro reais e três centavos).

A diligente Síndica, Dra. Renata Multedo, apresentou um meticoloso e detalhado Quadro de Pagamentos, que se vê às fls. 12.511/12.517.

A etapa processual a impor-se, neste momento, é a realização dos pagamentos integrais e à vista, como aprovados e já autorizados, devendo ter lugar logo em seguida à homologação da Assembleia, justo o objeto desta decisão.

O Ministério Público manifestou-se em Assembleia, opinando pela homologação da proposta e declarando não se opor ao pagamento, e que, "com o seu cumprimento, após a homologação, não se opõe que as falidas assumam a continuidade dos negócios antes mesmo do encerramento da falência."

Sem dúvida, os arts. 122 e 123 do Decreto-Lei nº 7.661/45 foram rigorosamente observados.

Reza o art. 131, da legislação regente, que, terminada a liquidação e julgadas as contas do síndico do artigo 69, este apresentará o relatório final da falência, etc. - O artigo 69 citado obriga o síndico a prestar contas da sua administração quando, dentre outros, "terminar a liquidação".

A proposta teve por finalidade o levantamento da falência e houve nesse sentido esforço e empenho de todos os interessados.

Não era sem tempo, em se tratando de um processo de autofalência com continuação de negócio já perdurante por mais de doze anos.

Na sequência da lei, o próximo passo é a "liquidação", vale dizer, o pagamento dos credores na forma da proposta aprovada pela Assembleia Geral de Credores.

Enquanto isso, a Síndica submeteria ao Juízo, em autos apartados, as contas de sua administração, a cujo julgamento seguir-se-á o relatório final, contendo os elementos requisitados pela 2ª parte do mencionado art. 131.

O pagamento dos credores, nos limites da proposta aprovada, na hipótese destes autos, está a depender da homologação judicial do resultado da Assembleia, o que se viabilizará a partir de agora.

Sobre as contas do art. 69, ponderou a Dra. Renata, de modo aceitável, "que, dada a continuidade dos negócios, as contas desta Síndica e dos anteriores foram prestadas mensalmente em autos apartados, sendo certo que todas as contas apresentadas foram homologadas por este Exmo. Juízo e todos os eventuais recursos interpostos foram desprovidos por unanimidade."

A feição pouco comum deste processo, tendo por objeto um pedido de autofalência com continuação do negócio, confere-lhe certa peculiaridade, de modo a que, a aplicação das diretrizes gerais do Decreto-Lei nº 7.661/45 à presente falência deve levar em conta essa peculiaridade.

Com efeito, o pagamento dos credores integrantes do QGC, nos moldes da proposta aprovada, tal como consta da Ata da Assembleia, constitui a condição básica para o encerramento do presente processo falimentar, para cuja decretação a lei exige apenas a apresentação do Relatório Final (art. 132 da LF).

As contas da administração, como esclarece a Síndica, vem sendo prestadas de modo contínuo, mês a mês, de modo que as relativas ao último mês, tal como as concernentes aos meses seguintes, haverão de ter o seu curso natural, o seu processamento normal, regular, e, na eventualidade de não ser aprovada qualquer delas, a consequência não será impedir o encerramento da falência, mas, influir no levantamento da sua remuneração.

Ultrapassada essa questão, volta à baila o Relatório Final, que a Síndica se apressou em logo oferecer e cujo texto encontra-se às fls. 12.463/12.474, acompanhado dos documentos anexados a partir de fls. 12.475.

Volto a lembrar que o levantamento da falência constitui a opinião comum de todos os principais protagonistas e envolvidos em atuação no processo.

Como demonstrado no Relatório Final, mesmo depois de pagos todos os credores na forma da proposta aprovada, ainda restará no caixa da Eletronet saldo suficiente para cobrir as dívidas da Massa e prover a continuação do negócio depois do levantamento da quebra.

Diante dessas considerações:

I- HOMOLOGO as deliberações adotadas por 99,96% dos votantes na Assembleia Geral de Credores realizada no dia 15 de dezembro de 2015 e AUTORIZO a Síndica a efetuar os pagamentos previstos e nos exatos termos da proposta aprovada;

II- Uma vez concluído o pagamento integral e à vista, como acima autorizado, DECRETO desde logo o ENCERRAMENTO DA PRESENTE FALÊNCIA DE ELETRONET S.A., com o que, inclusive, já concordou o Ministério Público, devendo a Síndica promover oportunamente a publicação do edital a que se refere o § 2º do predito art. 132 do Decreto-Lei nº 7.661/45;

III- Concluídas essas duas etapas - itens I e II acima -, deverá a empresa Eletronet S.A. ser entregue e retornar à plena administração de seus acionistas LT Bandeirantes Empreendimentos Ltda. e Eletrobrás Participações S.A. - Eletropar, desconstituindo-se a condição de falida, lavrando-se os competentes e circunstanciados termos nos autos, competindo à Síndica proceder oportunamente à entrega das chaves da companhia aos seus acionistas;

IV- Em consequência da homologação da Proposta aprovada na Assembleia Geral de Credores,



que redundará no levantamento da falência, desfecho, inclusive, já decretado (itens I e II), julgo prejudicada a proposta de compra da companhia, deduzida às fls. 11.448/11.461, por MINASMAIS TELECOMUNICAÇÕES LTDA.;

V- A extinção das obrigações do Falido, entretanto, deve ocorrer em momento posterior, justamente como corolário da natureza novatória da liquidação que, na espécie em foco, deverá aperfeiçoar-se com a etapa subsequente ao decreto de encerramento da quebra, com a constituição da garantia prevista na proposta aprovada na AGC, uma hipótese prevista no art. 135, inc.I, da LF;

VI- Defiro o levantamento, em favor da ELETROPAR, do montante da caução por ela prestada nos autos, devendo o mandado respectivo ser expedido tão somente após os pagamentos, todos, como autorizados no item I acima. Como consequência natural do levantamento ora concedido, deverão retornar à plena disponibilidade da Eletronet S.A. as fibras óticas às quais a caução encontra-se vinculada;

VII- Deixo de proceder à abertura de Inquérito Judicial para averiguação de eventuais crimes falimentares, ante a ausência de indícios da prática de tais delitos pelos falidos, conforme Relatório de fls. 4.485/4.489 e manifestação do Ministério Público às fls. 4.781. Ademais, o prazo da prescrição da pretensão punitiva esgotou-se em 15/05/2007, considerada a decretação da quebra em 16/05/2003.

VIII- Fixo, definitivamente, a remuneração do Síndico, à vista do art. 67 do Decreto-Lei nº 7.661/45, nos termos que seguem, lembrando que diversos profissionais exerceram esse cargo ao longo dos mais de 12 anos de tramitação de uma falência de notória complexidade, assim a exigir esforço, dedicação permanente e tanto trabalho dos mesmos.

De acordo com o mencionado art. 67 da LF, ao fixar a remuneração do Síndico, o Juiz deve atentar à diligência, ao trabalho e à responsabilidade da função por aquele desempenhada, calculando-a sobre o valor do ativo da massa já liquidado.

A remuneração prevista em lei remunera o desempenho eficiente do encargo imposto ao Síndico, não se podendo olvidar que a atuação profissional do mesmo não se restringe aos numerosos atos do processo, mas também a medidas extrajudiciais que são necessárias para a sua boa condução.

O desempenho eficiente desse encargo é fundamental para o êxito do processo de falência.

Na hipótese em tela, são inegáveis o zelo e a competência com que atuou a Síndica, Dra. Renata Multedo, conduzindo o feito a um desfecho raro em processos de falência. Por isso o seu percentual de remuneração deve ser compatível com o enorme êxito que trouxe para os credores, para os falidos e, enfim, para a Justiça!

Fixo, pois, da seguinte forma a remuneração:

a) estabeleço em 2% (dois por cento) a remuneração do síndico já falecido, Dr. Isaac Motel Zveiter, devendo incidir tal percentual sobre o saldo em caixa da Massa Falida na data do óbito, qual seja, R\$ 86.444.893,03, conforme informativo enviado à CVM no mês de setembro de 2013.

É importante remarcar que a atuação do extinto Síndico também se mostrou profícua, na medida em que a Massa Falida saltou de um caixa inicial de R\$ 1.347.826,15, na data da confissão de falência (fls. 4.488), para os sobreditos R\$ 86.444.893,03 no mês do falecimento.

O valor apurado deverá ser transferido à disposição do Juízo do Inventário do referido extinto Síndico, para os fins legais;

b) estabeleço em R\$ 97.500,00 (noventa e sete mil e quinhentos reais) a remuneração da Síndica provisória, Dra. Lenisa Monteiro Dantas Carneiro, que atuou pelo período de 06 (seis) meses, tendo sido nomeada em 18/09/2013 e dispensada em 14/03/2014;

c) a remuneração do Síndico Dr. Victor Benazeth já foi exaustivamente paga, no valor de R\$ 243.750,00, nada mais lhe sendo devido;

d) estabeleço em 4% do saldo atual da conta da Massa Falida o valor da remuneração da Síndica, Dra. Renata Vilella Multedo, que desenvolveu trabalho excelente e incansável à frente desta falência e foi, seguramente, a grande responsável pelo desfecho exitoso do presente processo de quebra. Do montante apurado devem ser deduzidas as quantias já pagas, indicadas no item c acima, bem como a quantia a ser paga à Dra. Lenisa (item b), além das mensalidades já



Estado do Rio de Janeiro Poder Judiciário
Tribunal de Justiça
Comarca da Capital
Cartório da 5ª Vara Empresarial
Av. Erasmo Braga, 115 Lna Central 712CEP: 20020-903 - Centro - Rio de Janeiro - RJ Tel.: 3133 2439 e-mail:
cap05vemp@tjrj.jus.br

adiantadas neste processo à própria Dra. Renata.
O saldo da remuneração aqui fixada nesta alínea d só deverá ser levantado após a aprovação de todas as prestações de contas apresentadas e ainda a apresentar.
Comunique-se o encerramento da falência e a data do trânsito em julgado à Junta Comercial e à Comissão de Valores Mobiliários (CVM).
Transcorrido o prazo legal, dê-se baixa e archive-se.
P.R.I.
Dê-se ciência ao Ministério Público.

Rio de Janeiro, 18/12/2015.

Maria da Penha Nobre Mauro - Juiz Titular

Código de Autenticação: **4E6S.678L.W48Y.VLZ9**
Este código pode ser verificado em: <http://www4.tjrj.jus.br/CertidaoCNJ/validacao.do>



Fls.

Processo: 0047311-77.2003.8.19.0001 (2003.001.048470-4)

Classe/Assunto: Falência de Empresários, Socied. Empresárias, Microempresas e Empresas de
Peq. Porte - Requerimento - Requerimento de Falência
Massa Falida: ELETRONET S/A
Síndico: RENATA VILELA MULTEDO OAB/RJ 135.458

Nesta data, faço os autos conclusos ao MM. Dr. Juiz
Maria da Penha Nobre Mauro

Em 19/02/2016

Sentença

I- Fls. 12.546, 12.555, 12.558, 12.581, 12.589, 12.593, 12.595, 12.605, 12.609 e 12.614: Aos interessados.

II- Fls. 12.550/12.551: Nada a prover. Com efeito, o edital de fls. 12.456/12.457 destinou-se à convocação dos credores habilitados da Massa Falida da Eletronet para se reunirem em Assembleia e deliberarem sobre o levantamento da falência, na forma dos arts. 122 e 123 do Decreto-lei nº 7.661/45, tal como efetivamente se fez, ex vi da ata às fls. 12.487/12.490. Não se cogitou, pois, de "venda da empresa", matéria absolutamente estranha ao objetivo do conclave.

III- Fls. 12.562/12.580: À Síndica e ao M.P.

IV- Fls. 12.587/12.588: Realmente, há um erro material, mero equívoco irrelevante, no item VI da sentença (fls. 12.525), porquanto o levantamento da caução há de acontecer efetivamente em favor da ELETROBRÁS, que foi quem a ofereceu. Então, deve-se ler, no sobredito item VI: "Defiro o levantamento, em favor da ELETROBRÁS, do montante da caução", prosseguindo-se como consta do capítulo.

Sobre o requerimento referenciado (fls. 12.587/12.588), deve o cartório informar indo os autos em seguida à Síndica. Lembro que o levantamento da caução deverá ocorrer após os pagamentos à vista autorizados no item I, como consta, aliás, no mesmo invocado item VI.

V- Fls. 12.613: À Síndica e ao M.P.

VI- Fls. 12.638: Defiro a intimação como requerida. Mas, também expeçam-se ofícios.

VII- Informe a Síndica sobre a evolução/andamento dos pagamentos à vista autorizados na proposta homologada. Informe também sobre a publicação do edital referido no item II da sentença (fls. 12.524).

VIII- Fls. 12.618/12.619: Nada a prover.



IX- A sentença de fls. 12.517/12.527 foi impugnada, através da apelação de fls. 12.620/12.637, interposta por Espólio de Isaac Motel Zveiter, somente quanto a um capítulo - remuneração do síndico (item VIII) e assim mesmo parcialmente (alínea a, fls. 12.526), tendo o cartório certificado a sua tempestividade (fls. 12.639). Mas, para não atravancar o desfecho da presente falência, cujo processo neste momento contém 63 volumes, hei de melhor alvitre que o recurso seja autuado e processado em separado, constituindo autos independentes, autônomos. E para isso, determino:

- a) traslado da sentença de fls. 12.517/12.527, inteiro teor;
- b) desentranhamento da petição de apelação e seus anexos (fls. 12.620/12.637), deixando em seu lugar cópia certificada pelo Cartório;
- c) traslado da certidão cartorária de fls. 12.639;
- d) traslado do presente despacho.

Renumerem-se as folhas deste, se preciso e onde couber.

Autuado o recurso com os documentos reunidos nessa ordem, deverão os autos respectivos vir em conclusão a esta Juíza imediatamente para fins do art. 518 do CPC (§1º do art. 1.010 do CPC de 2015). Urgência na autuação.

X- EMBARGOS DE DECLARAÇÃO de fls. 12.529/12.538 e 12.600/12.604:

A sentença de fls. 12.517/12.527 foi alvo dos embargos de declaração de fls. 12.529/12.538, interpostos pelo M.P., e fls. 12.600/12.604, apresentados pelos acionistas da Eletronet.

1. Está o Ministério Público a levantar dúvidas e polêmicas sobre a natureza - e o recurso cabível - da decisão de fls. 12.517/12.527.

1.1. A sentença ora embargada compõe-se de diversos capítulos, cada um tratando de matéria própria, sendo apenas formalmente uno o ato praticado por esta julgadora, nele, pois, encontrando-se provisão sobre a homologação das deliberações da AGC e autorização para a Síndica efetuar os pagamentos aos credores, aí um simples corolário natural da proposta aprovada por 99,96% dos votantes; a decretação do encerramento da falência, uma vez concluídos os pagamentos aos credores; a publicação, a cargo da Síndica, do edital do § 2º do art. 132 da Lei de Falência de 1945; a entrega da empresa à plena administração de seus acionistas "LT Bandeirantes" e "Eletropar", logo que concluídos os pagamentos aos credores, nos termos da proposta aprovada, e publicado o edital; a postergação, para etapa posterior, da extinção das obrigações do falido; a decisão sobre a proposta de compra, formulada por "Minas Mais", então considerada prejudicada; o deferimento do levantamento da caução em favor da "Eletrobrás", com o consequente retorno das fibras óticas; a fixação da remuneração dos síndicos que atuaram no processo.

1.2. Temos aí um ato judicial complexo, consubstanciado em várias decisões e com conteúdo diferente, umas passíveis de agravo e outras, de apelação, se consideradas isoladamente, o que não é o caso. O agravo de instrumento destina-se ao ato de homologação da deliberação dos credores na AGC (DL 7.661/45, art. 123, § 4º); já a decretação do "encerramento" do processo de falência requer sentença (idem, idem, art. 132 caput) que, hoje, é impugnável por apelação (CPC de 1973, art. 513 e CPC de 2015, art. 1009) e toda a matéria impugnada, na sentença e no processo, será devolvida à cognição do Tribunal (idem, art. 515 e idem, art. 1.013 e parágrafos).

1.3. Em hipóteses como essa, a interposição legitima-se pelo recurso maior.



1.4. Aliás, esse questionamento, de inutilidade surpreendente, não faz mais sentido num estágio da evolução do direito em que o princípio da sacramentalidade das formas vem perdendo o prestígio de antanho, no contrapasso mesmo do incremento dos provimentos de prevenção e urgência.

1.5. Não posso deixar de manifestar a preocupação do Juízo com esse tipo de atuação processual, que parece estar alimentada pela disposição de simplesmente dar-lhe continuidade, porquanto somente servirá para por em risco o próprio desfecho exitoso desta falência, apesar dos acenos positivos.

2. Questiona-se também não estarem separadas no tempo e na forma as etapas conclusivas da falência.

2.1. A própria lógica dos acontecimentos relevantes dos últimos dias do processo falencial aponta a *démarches* a seguir-se. Organizada/elaborada minuciosamente a proposta de pagamento aos credores, o assunto submeteu-se à Assembleia de Credores, onde acabou aprovada a proposta de pagamento por 99,96% dos votantes. Os pagamentos à vista deveriam ocorrer logo após a homologação do resultado da Assembleia. O encerramento da falência constitui efeito natural dos pagamentos aos credores, nos termos da proposta aprovada. A extinção das obrigações da falida decorre não só desses pagamentos à vista, como também do efeito novatório do plano de pagamento objeto do acordo aprovado pela Assembleia de Credores e da homologação judicial.

2.2. São três estágios, no mesmo processo, a partir da deliberação tomada na Assembleia de Credores: (1ª) homologação dessa deliberação como marco para o imediato pagamento à vista; (2ª) encerramento da falência como efeito natural dos pagamentos efetuados no processo na forma da proposta aprovada pela Assembleia de Credores; (3ª) extinção das obrigações do falido como corolário das liquidações consolidadas e do efeito novatório do acordo de pagamento do remanescente da dívida falimentar habilitada.

2.3. Este Juízo, dadas as peculiaridades da "quebra" - autofalência com continuação do negócio, envolvendo atividade de interesse da segurança nacional e a presença de entidade do Governo Federal (a "Eletropar"/Eletrobrás), já perdurante por mais de doze anos - e o evidente, saudável e elogiável interesse e empenho de todos, todos mesmo, em ver encerrado o processo, alvitrei reunir as primeiras etapas - homologação, pagamentos à vista imediatos e decreto de levantamento da falência, com entrega da companhia aos acionistas, envolvendo-os em recíprocos compromissos e condicionantes. Uma maneira de agilizar o desfecho do processo com segurança, sem prejudicar os credores nem piorar a situação dos acionistas, já merecedores de receber de volta a empresa.

2.4. Foi daí que decretei desde logo o levantamento da falência, condicionado aos pagamentos, separando e deixando para outra etapa, a seguir, a declaração de extinção das obrigações, quando, então, será verificada e constatada a realização de todas as etapas necessárias à finalização do processo. Não se trata de vir-se a proferir outra sentença decretando (natureza constitutiva) a extinção das obrigações do falido, mas, à vista do relatório final da Síndica, a ser oportunamente implementado, simplesmente declarar-se aquele efeito extintivo.

2.5. Esse curso processual, esse encadeamento, parece refletir claramente o exposto na lei.

2.6. Os credores representantes de mais de dois terços dos créditos habilitados podem estabelecer como lhes aprouver a forma de liquidação do ativo, qual se fez na falência em foco, consoante temos abordado repetidamente, havendo o Juízo homologado a deliberação da Assembleia (LF de 1945, art. 123, § 4º). Segue-se a etapa da liquidação, com os pagamentos aos



credores habilitados, no caso observando-se a orientação do acordo aprovado e homologado. Onde dispor o art. 131, primeira parte, que, terminada a liquidação e julgadas as contas do síndico, este apresentará, dentro de vinte dias, o relatório final da falência. E aduz o art. 132 que, apresentado o relatório final, deverá o juiz encerrar por sentença o processo da falência.

2.7. Vale rever a opinião do sempre acatado Miranda Valverde, in Comentários, vol. II, pág. 191, Rev. Forense, 1948: "A sentença de encerramento, se põe termo ao processo, não aniquila, todavia, por completo, os efeitos da falência, que perduram até a sentença que julga extintas as obrigações do falido." Por aí se vai dar com o art. 135, o qual, tratando especificamente da extinção das obrigações, edita:

"Art. 135. Extingue as obrigações do falido:

I- o pagamento, sendo permitida a novação dos créditos com garantia real;
(...)"

2.8. Atenta à seriedade dos entendimentos entabulados entre as partes e ao elevado propósito que as motivara, qual seja, o recebimento dos créditos pelos credores habilitados e a recuperação da administração da empresa pelos seus acionistas, tudo a desaguar no encerramento do processo falencial, atenta a esse desiderato, repito, procurei conciliar os fatos do processo com as disposições normativas da vetusta legislação e com a precípua intenção dos protagonistas do processo, determinante da proposta/acordo que encaminhou a solução terminativa da quebra. Daí, juntei o levantamento da falência à homologação do deliberado na Assembleia, atrelando ao exaurimento dos pagamentos à vista o encerramento do processo, tanto que a liquidação do remanescente dos créditos habilitados estaria ocorrendo por conta de negociações acordadas com efeito de novação, com previsão de penalidades e garantia real.

2.9. Deixei para etapa subsequente, a ter lugar brevemente, o ato declaratório de extinção das obrigações, porquanto entendi, e disso estou convicta, poder encontrar-se nesta etapa derradeira da existência do processo a oportunidade adequada para verificação e constatação, à vista do relatório final da falência, a ser apresentado pela Síndica (art. 132), quanto ao fiel cumprimento do estabelecido na proposta aprovada pelos credores em Assembleia, homologada pelo Juízo, especialmente no concernente aos pagamentos.

2.10. Como se sabe, e já deixei dito alhures, o que extingue a falência é a execução do plano de pagamento aprovado pela Assembleia de Credores e homologado pelo Juízo. A sentença final apenas reconhece esse evento e extingue o processo (a falência já estará encerrada, "levantada", como se diz em melhor técnica), cujo destino, dessarte, é o arquivamento. Ponto final.

2.11. Ao falar, assim, em "execução do plano de pagamento aprovado pela Assembleia de Credores", estou a expressar que é preciso constatar a realização de todos os pagamentos à vista imediatos à homologação, bem como as demais providências comportáveis naquele primeiro momento da etapa liquidatória, aquelas providências tendentes e necessárias a viabilizar e conferir higidez às concertadas modalidades de pagamento do remanescente, com efeito novatório.

2.12. De ver, a proposta submetida e aprovada na Assembleia de Credores resultou da vontade das partes (acionistas e credores) de viabilizar o encerramento do Processo Falimentar mediante a utilização, pela Eletronet, da Receita Acumulada e dos Recebíveis Operacionais para o pagamento de seu passivo e, assim, poder retomar as suas atividades empresariais.

2.13. A "Proposta Financeira" consigna que, após aprovação em AGC, e imediatamente após a homologação da deliberação da AGC, seria realizado o pagamento parcial do passivo no Processo Falimentar, em total observância aos exatos termos



e condições financeiras estabelecidas na proposta.

2.14. A Síndica acompanhou ativamente todos os complexos lances das negociações, aparando arestas, prestando esclarecimentos, corrigindo descompassos nos registros contábeis anteriores da Massa, construindo um clima de austeridade que foi crucial para o êxito dos entendimentos, máxime por lidar com duas credores estrangeiras (Furukawa e Alcatel-Lucent, japonesa e americana, respectivamente), cheias de desconfiança, e uma empresa da órbita governamental, com as limitações conhecidas. Atribuir à Síndica essa função de efetuar os pagamentos imediatos aos credores, já não fosse isso um mister natural de sua função legal, como auxiliar qualificada do Juízo, corresponde a um empenho de confiança por parte dos grandes protagonistas do processo falimentar, todos apondo suas firmas nesse documento básico, inclusive e com realce para a participação da Eletrobrás, importante, respeitável e prestigiosa empresa pública do Governo Federal.

2.15. Os pagamentos à vista, imediatos, previstos na proposta financeira aprovada e homologada, a serem implementados pela Síndica, são os relativos aos créditos trabalhistas e fiscais; aos créditos com privilégio especial; aos créditos quirografários em valor inferior a R\$ 100.000,00 (cem mil reais), bem como àquela parcela inicial a ser paga aos quirografários com crédito superior a R\$ 100.000,00 (cem mil reais).

2.16. As atribuições e atividades da Síndica no presente processo falimentar não se encerram com o levantamento da falência, mas, seguramente, com a sentença declaratória de extinção das obrigações da falida, após a apresentação do "relatório final" próprio. Antes disso, inclusive, a Síndica haverá de cumprir o importante encargo de entregar/devolver a Empresa à plena administração de seus acionistas LT Bandeirantes Empreendimentos Ltda. e Eletrobrás Participações S.A.-Eletropar, tal como já determinado na sentença, item III de seu conclusivo (fls. 12.524).

2.17. Ressaltados todos esses aspectos e considerações sobre o caso dos autos, que, enfatize-se, não é um caso comum de falência, conforme já o dissemos e se faz mesmo notório, posso asseverar que a solução adotada, no rumo de terminar em definitivo o processo, postergando-se para momento posterior e breve apenas a declaração de extinção das obrigações, constitui a que melhor se coaduna e reflete o espírito e a finalidade da proposta aprovada na Assembleia de Credores por 99,96% dos votantes: concretização imediata dos pagamentos à vista, levantamento consequencial da falência, entrega/devolução em seguida da Eletronet aos seus acionistas, com a natural e irrecusável cessação do estado de falida, tudo a partir da homologação do deliberado na Assembleia de Credores.

2.18. Somente a providência de natureza mais formal, visando dar desfecho definitivo ao processo (e não à falência, que já fora encerrada), é que ficou para depois, e isso certamente ocorrerá muito proximamente. O que impõe corrigir - e esse é um ponto de acolhimento dos embargos - o último parágrafo do dispositivo sentencial para diferir o comando de "baixa e archive-se" para após o trânsito em julgado da decisão declaratória de extinção das obrigações da falida, a ser oportunamente exarada nestes autos.

2.19. O propósito dos credores e acionistas da Eletronet, qual seja, o imediato encerramento da Falência e a volta da empresa à plena disponibilidade de seus acionistas, está a determinar o acolhimento dos presentes embargos declaratórios para correção de evidente impropriedade, contradição clara encontrada na sentença, no item V de seu conclusivo (fls. 12.525), na parte em que, após deixar para momento posterior a declaração de extinção das obrigações, tópico que já resultou bem esclarecido nesta resposta, ao referir-se à natureza novatória da liquidação, aduziu que a mesma "deverá aperfeiçoar-se com a etapa subsequente ao decreto de encerramento da quebra, com a constituição da garantia prevista na proposta aprovada na AGC, uma hipótese



prevista no art. 135, inc.I, da LF".

Não é bem assim.

2.20. Este Juízo reconhece o equívoco do raciocínio, a acarretar manifesta contradição com o determinado no item III do mesmo conclusivo sentencial, porquanto, aqui, se manda entregar a empresa às suas acionistas, e lá, submete-se essa entrega à constituição da garantia real. Só que, a constituição da garantia apenas será possível após estarem as acionistas LT Bandeirantes e Eletropar na plena administração da Empresa.

2.21 Na verdade, o reportado art. 135, no seu inc. I, diz, simplesmente, que o pagamento extingue as obrigações do falido, permitida a novação, que também é modalidade de pagamento (lactu sensu), essa com garantia real.

2.22. Então, o que extingue a obrigação do falido é o pagamento, seja o pagamento direto, seja pela modalidade novatória, pagamento indireto. A referência ao art. 361 do Código Civil decorreu de visível equívoco, tanto que subsumida a hipótese rigorosamente no enunciado do inciso I do art. 360.

2.23. Dessarte, aquele trecho destacado na redação do item V do conclusivo da sentença proferida deve-se considerar não escrito, assim e com isso eliminando-se a contradição e conferindo-se vigor, higidez, ao comando inserido no decisor.

2.24. Pelo que, passa a apresentar a sentença às fls. 12.525, a seguinte redação definitiva para o seu conclusivo, no item V:

"V- A extinção das obrigações do Falido, entretanto, deve ocorrer em momento posterior, justamente como corolário da natureza novatória da liquidação."

2.25. Com isso deixa de subsistir qualquer empecilho a que se cumpra o comando explicitado no item III do conclusivo da sentença - "deverá a empresa Eletronet S/A ser entregue e retornar à plena administração de seus acionistas (...) desconstituindo-se a condição da falida" -, bastando que se ultimem os pagamentos à vista e se faça a publicação do edital a que se refere o § 2º do artigo 132 do Decreto-Lei 7.661/45.

2.26. A nova obrigação nada mais terá a ver com a falência já extinta, apresentando ela sua própria eficácia, a sua exigibilidade inerente, seus próprios efeitos e garantias, como vencimento antecipado, juros, correção e multa na hipótese de inadimplemento, e a constituição da garantia de cessão fiduciária dos recebíveis operacionais da Eletronet, cuja instrumentalização deverá ocorrer após já estarem "LT" e "Eletropar" reinvestidas na plena administração da empresa, qual se colhe das disposições consagradas nas cláusulas 2.1 (iv), b, 2.6, 02.7 e 2.8.

3. Em síntese.

3.1 Justamente porque de logo decretei o encerramento da falência, estabelecendo a condicionante de serem efetuados pela Síndica os pagamentos à vista, como estabelece a proposta aprovada na Assembleia de Credores, e aqui também homologada, proceder que adotei como melhor forma de demonstrar fidelidade ao propósito dos credores, justamente por isso, repito, deixei para declarar a extinção das obrigações da falida em outro momento, neste mesmo processo (o caso não é de propositura de nova ação extintiva), após a constatação de ter havido a liquidação do passivo habilitado, para o que será imprescindível o Relatório Final da Falência, a ser apresentado pela Síndica, e no qual deverão constar, entre outras informações, (1) indicação do valor do passivo declarado; (2) os pagamentos feitos aos credores, na forma da proposta aprovada na Assembleia; (3) indicação expressa da responsabilidade com que continuará o falido.

3.2. Essa solução, além de sua juridicidade, reveste-se de lógica inegável, bem ajustando-se até a esta ideia de MANOEL JUSTINO BEZERRA FILHO, in Lei de Recuperação de Empresas e Falências Comentada, pág. 306, RT, 6ª edição:



"Já que a sentença de encerramento é o marco processual que deflagra o caminho que leva à sentença de extinção, melhor mesmo é que fiquem ambas na mesma seção."

3.3. Em momento algum este Juízo ao menos insinuou quanto à necessidade de propor-se ação nova a fim de chegar-se à declaração de extinção das obrigações do falido.

3.4. Repita-se: não se trata de um processo de falência comum. Aqui há peculiaridades que o tornam excepcional, assim a desafiar desfecho compatível e seguro, que bem reflita as expectativas dos credores e dos controladores da empresa, cujos entendimentos alcançados tinham a manifestação finalidade de encerrar imediatamente a falência, sem os percalços da burocracia e das formalidades excessivas e inúteis.

Ressalte-se, a propósito, que, ao manifestar-se na plenitude da Assembleia de Credores, o Dr. Promotor presente enfatizou: "Na hipótese dos autos, a sentença que encerrará a falência terá natureza sui generis, pois ..." (fls. 12.489).

3.5. A propósito, os embargos, apesar de estarem a defender essas formalidades, acabam expressando que o embargante

"... não se opõe que, mesmo antes do decurso do prazo para recurso contra a r. decisão que homologou a novação integral com os credores, os controladores assumam o comando dos negócios da Eletronet, a fim de dar maior celeridade ao cumprimento das obrigações decorrentes do acordo com os credores." (fls. 12.535)

3.6. Foi, exatamente, o que este Juízo fez no item III da sentença, bastando que se implementem os pagamentos à vista autorizados pela Assembleia de Credores, além da indispensável publicação do edital mencionado no § 2º do art. 132 da Lei de Falências.

3.7. De lembrar, por oportuno, o posicionamento do M.P. naquela fase terminal da falência:

"O Dr. Promotor disse que, tendo em vista o atingimento do quórum, opinava pela homologação da Proposta, não se opondo ao pagamento, e que entende que há pendências a serem resolvidas, dentre as quais a fixação de remuneração do antigo síndico, fixação da remuneração da atual síndica; e que, com o seu cumprimento, após a homologação, não se opõe que as falidas assumam a continuidade dos negócios antes mesmo do encerramento da falência. Na hipótese dos autos, a sentença que encerrará a falência terá natureza sui generis, pois, além de encerrar formalmente o processo, desconstituirá o estado de falido, um fenômeno denominado "levantamento da falência". (fls. 12.489)

4. Sobre a remuneração do Síndico.

4.1. Na fixação da remuneração do síndico são de observar-se, como critérios básicos, a complexidade dos trabalhos, diligência, responsabilidade da função, importância da massa, capacidade de pagamento do devedor, valores praticados no mercado, estejam eles previstos ou não na lei. E aqui é de aduzir-se um importantíssimo fator, qual seja o êxito do processo, como resultado de uma atividade constante, paciente e exaustiva.

4.2. Esta falência não tem precedente, não tem comparativo. É única.

4.3. O processo em foco teve por causa pedido de autofalência com continuação de negócio e está sendo encerrado, mais de doze anos depois, por efeito de deliberação dos próprios credores habilitados, tomada em Assembleia formal. O objeto da empresa é uma atividade complexa, muito especial, envolvendo o uso de fibras óticas no território pátrio, englobando atividade de interesse da segurança nacional.

4.4. Não é, pois, um processo falencial comum, como parece estar sendo tratado nestes



embargos.

4.5. Alcançar-se o ponto de concordância entre as partes, em molde a gerar o "Memorando de Entendimentos" que lastreou a deliberação adotada na Assembleia de Credores, conforme já o dissemos e impende repetir, foi uma tarefa muito difícil, muito complicada, especialmente por envolver duas empresas estrangeiras - Furukawa, japonesa, e Alcatel-Lucent, americana, as maiores credoras (mais de 70% dos créditos), e uma empresa da órbita governamental da União Federal, a acionista "Eletropar", sujeita ao controle da Eletrobrás, naturalmente bastante cautelosas, tendo sido a atuação diuturna da Síndica um fator decisiva para o bem termo das negociações, isso em razão da segurança e confiabilidade que a mesma passava aos protagonistas daquelas tratativas. A tudo acompanhou, atenta, esta Juíza.

4.6. O embargante mesmo, inobstante as suas costumeiras e sistemáticas insurgências contra o arbitramento das remunerações de síndicos e administradores, que este Juízo, no exercício da atribuição que a lei lhe confere, tem realizado nesta Vara Empresarial, aqui neste processo, entretanto, acabou reconhecendo o "bom trabalho exercido pela Síndica", bem como tratar-se de falência "de difícil solução para o seu desfecho", e ainda, a fortiori, que, quando a síndica assumiu o cargo, nem havia ainda quadro geral de credores.

4.7. O Juízo fixou a remuneração em estrita observância aos ditames legais, considerando o bom trabalho desempenhado pelos síndicos. É imperioso destacar que o percentual de remuneração adotado encontra-se rigorosamente dentro dos limites fixados no art. 67 do Decreto-Lei nº 7.661/45. Esta Magistrada não estabeleceu aleatoriamente os percentuais remuneratórios que constam na decisão embargada, e quando atribuiu o percentual máximo, o fez em razão do desfecho absoluta e inquestionavelmente exitoso do processo falimentar.

4.8. A aplicação das normas jurídicas pressupõe e requer a interpretação teleológica, atendendo-se aos fins, aos objetivos, às metas da expressão jurídica contida na lei. Assim, é correto afirmar que, por trás de todo texto legal, há sempre uma intenção, um fim, uma meta, um valor que a norma quer tutelar.

4.9. É óbvio que o legislador, ao estabelecer no sobredito art. 67 mais de um patamar de remuneração, considerando percentuais variáveis de até 6%, não o fez à toa.

4.10. "Todas as palavras contidas na lei são lei, e todas têm força obrigatória. Nenhum conteúdo da norma legal pode ser esquecido, ignorado ou tido como sem efeito, sem importância ou supérfluo. A lei não contém palavras inúteis. Como ensinava CARLOS MAXIMILIANO, "devem-se compreender as palavras [da lei] como tendo alguma eficácia" [14]. Só é adequada a interpretação que encontrar um significado útil e efetivo para cada expressão contida na norma." (Revista Judiciária do Paraná, Curitiba, Amapar, jan.2011, Ano VI, número 2, Alberto Marques dos SANTOS, Regras Científicas da Hermenêutica)

4.11. A lei falimentar de 1945 atribuiu ao Juiz arbitrar a remuneração de acordo com a diligência, com o trabalho desempenhado, com a responsabilidade da função e com a importância da massa (art. 67). Portanto, logicamente, ao instituir o percentual máximo de 6%, por certo vislumbrou uma situação em que a diligência e o trabalho desempenhados tenham sido excepcionais. E que outra hipótese retrataria melhor essa excepcionalidade que não o levantamento de uma falência de grande vulto, em tramitação após doze anos? Que outra hipótese justificaria, então, o percentual remuneratório de 6%?

4.12. Não tenho dúvida de que esse percentual esteja plenamente justificado na hipótese dos



autos, pouco ou nada importando a referência econômica sobre a qual recairá. Nesse contexto, vale mais uma vez citar o excelente artigo acima destacado:

"Quando a lei não fez distinção o intérprete não deve fazê-la (ubi lex non distinguit nec nos distinguere debemus). Não deve o intérprete criar, na interpretação, distinções que não figuram na lei. Essa regra adverte para a aplicação geral, sem exceções, da regra cujo sentido é geral, e para a qual o legislador não previu exceções. Distinguir, nesse tema, quer dizer excepcionar, tratar de forma dessemelhante, tratar como exceção. E a regra indica que não se presumem exceções [26]. As exceções a uma regra geral devem estar previstas na lei"

4.13. A verdade é que, nesse ponto da sentença - arbitramento da remuneração do síndico -, qual se vê no item VIII do conclusivo do decisum, não se vislumbra, absolutamente, qualquer contradição. O que está claro nos embargos às fls. 12.535/12.538, é a tentativa do embargante de impor os seus critérios pessoais em substituição aos adotados pelo Juízo, este sim, o órgão ao qual a lei confere a atribuição de fazê-lo.

4.14. Por fim, impende destacar que, as únicas interessadas na questão, quais sejam, as acionistas LT Bandeirantes e Eletropar, que são as efetivas pagadoras da remuneração, haja vista o encerramento da falência, expressamente peticionaram, às fls. 12.641/12.642, não apenas concordando com a remuneração dos Síndicos, como também consignando o excelente trabalho realizado, nos seguintes termos:

"2. Em razão do zelo e da dedicação que os Síndicos empregaram na condução do feito, informam os ora suplicantes que não se opõem aos valores das remunerações acima arbitradas. Cabe reconhecer ainda, com relação à Dra. Renata Vilella Multedo, que dúvidas não pairam de que o desfecho exitoso da presente falência está diretamente ligado aos trabalhos desempenhados pela atual Síndica, a qual teve papel relevante no andamento e no saneamento do feito, bem como na conciliação das acionistas ora peticionárias."

5. CONCLUSÃO:

Acolho em parte os embargos de declaração (fls. 12.529/12.538 e 12.600/12.604) para:

5.1. Corrigir o último parágrafo da sentença (fls. 12.527) e postergar o comando "baixa e archive-se" para depois do trânsito em julgado da sentença declaratória de extinção das obrigações da falida, a ser oportunamente exarada nestes mesmos autos;

5.2. Corrigir contradição visível no item V do conclusivo da sentença (fls. 12.525) para, no lugar do que ali está escrito, ficar constando a redação seguinte, que passa a constituir o texto correto e definitivo do referido item V:

"V- A extinção das obrigações do Falido, entretanto, deve ocorrer em momento posterior, justamente como corolário da natureza novatória da liquidação aqui operada."

Tudo como esclarecido acima.

6. No mais, ficam rejeitados os presentes embargos de declaração por não ajustados aos fins expressos no art. 535 do CPC ainda em vigor, a que corresponde o art. 1.022 do CPC de 2015.



Estado do Rio de Janeiro Poder Judiciário
Tribunal de Justiça
Comarca da Capital
Cartório da 5ª Vara Empresarial
Av. Erasmo Braga, 115 Lna Central 712CEP: 20020-903 - Centro - Rio de Janeiro - RJ Tel.: 3133 2439 e-mail:
cap05vemp@tjrj.jus.br

P.R.I.
Dê-se ciência ao Ministério Público.

Rio de Janeiro, 24/02/2016.

Maria da Penha Nobre Mauro - Juiz Titular

Autos recebidos do MM. Dr. Juiz

Maria da Penha Nobre Mauro

Em ____/____/____

Código de Autenticação: **4MLF.2463.KNUK.VK5B**
Este código pode ser verificado em: <http://www4.tjrj.jus.br/CertidaoCNJ/validacao.do>



BENCHMARK DE PREÇOS PARA CONTRATO DE USO DA INFRAESTRUTURA ELETROBRAS

15 DE JUNHO DE 2018

MATERIAL CONFIDENCIAL PREPARADO PARA A ELETROBRAS

CONFIDENCIALIDADE

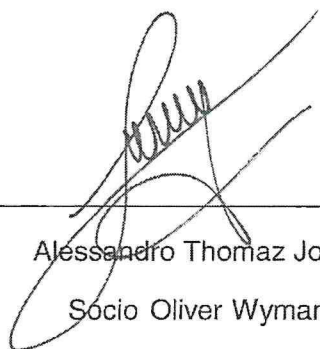
Os negócios dos nossos clientes são extremamente competitivos, e a preservação da confidencialidade com relação aos planos e informações dos nossos clientes é fundamental. A Oliver Wyman aplica rigorosamente políticas internas de confidencialidade visando proteger o sigilo das informações dos clientes.

Da mesma forma, entendemos que o nosso negócio também é bastante competitivo. Consideramos nossas abordagens e conhecimentos como direitos de propriedade intelectual e, portanto, esperamos que nossos clientes protejam nossos interesses em nossas propostas, apresentações, metodologias e técnicas analíticas. Sob em nenhuma hipótese este material poderá ser compartilhado com qualquer terceiro sem o prévio e expresso consentimento da Oliver Wyman.

© Oliver Wyman



Eu, Alessandro Thomaz Jorge, Sócio da Consultoria Oliver Wyman, certifico que as recomendações feitas neste documento estão suportadas pelas análises realizadas neste projeto para a Eletrobras e refletem a visão da Oliver Wyman, a partir das informações disponibilizadas e com base na experiência da Oliver Wyman em projetos semelhantes no Brasil e ao redor do mundo.



Alessandro Thomaz Jorge
Socio Oliver Wyman

Oliver Wyman
Av. Dr. Chucri Zaidan, 920
Market Place Tower I, 4º andar
São Paulo/SP
04583-904
Brasil

+55 11 5501 1100 (phone)
+55 11 5501 1110 (fax)

Conteúdo

1.	Objetivos do Documento	5
2.	Benchmark de preços para contrato de uso da infraestrutura.....	5
2.1.	Preços de mercado: Fibra Escura.....	7
2.2.	Preços de mercado: Direito de passagem em torre de transmissão	7
2.3.	Preços de mercado: Aluguel de facilities	8
2.4.	Preços de mercado: Energia	9
3.	Sugestão de cálculo para contrato	9
3.1.	Correção monetária do MOU	11
3.2.	Sensibilidade do impacto no EBITDA	12
4.	Precificação.....	12
4.1.	Correção de preços do contrato.....	13
	Sumário Executivo	14

1. Objetivos do Documento

O seguinte documento tem como objetivo suportar a Eletrobras com um estudo que direcione e facilite suas respostas das seguintes perguntas:

1. Qual deve ser o preço definido na renovação do contrato de fibra com a Eletronet?
2. Qual deve ser a forma de cálculo utilizada na renovação do contrato?
3. Como deve ser feito o reajuste dos preços ao longo do contrato?

Para atingir os objetivos citados anteriormente, dividimos o documento nos seguintes módulos:



2. Benchmark de preços para contrato de uso da infraestrutura

A segmentação do benchmark de preços, foi feita de forma levando em consideração os diferentes itens de infraestrutura:

1. Fibra escura;
2. Passagem de torre;
3. Aluguel de facilities;
4. Energia;

A seguir, estão detalhados os aspectos da metodologia de pesquisa utilizada para cada elemento de infraestrutura citado:



Fibra escura

- Pesquisamos o preço de mercado para **aluguel de fibra escura em rotas de longa distância** com:
 - Clientes Oliver Wyman
 - Entrevistas com Alumnis
 - Surveys enviadas para ex-executivos
 - Portais setoriais



Passagem torre

- Pesquisamos o preço do **direito de passagem em torres de transmissão de energia** entrevistando:
 - Alumni Oliver Wyman
 - Cliente do setor elétrico
- Poucas empresas no Brasil construíram a rede dessa forma



Aluguel de facilities

- Levantamos **amostra de custo de terrenos** em diversas cidades e em áreas rurais de todas as regiões do Brasil
 - Excluídos valores que não fazem sentido para essa comparação



Energia

- Pesquisamos os **valores médios de energia** (já tributados), reportados pela ANEEL:
 - Valores médios de transmissão ACL e ACR
 - Valores médios de distribuição para diversos usos

Tal metodologia de pesquisa tem como objetivo fornecer parâmetros palpáveis, reduzindo a subjetividade e evitando, assim, discussões futuras sobre o que está ou não incluso no preço definido no acordo a ser assinado pelas partes.

Afim de criar uma recomendação sólida e que, de maneira imparcial, pudesse guiar os parâmetros a serem seguidos no contrato, restringimo-nos ao uso fontes confiáveis e respeitadas no mercado.

Para isso, tivemos acesso a uma rede de especialistas com experiência relevante sobre os preços praticados na comercialização da infraestrutura de Telecom.

A pesquisa foi realizada com sete executivos em atuação no mercado e outros dez ex-executivos (ex- C-level, Diretores e Gerentes) que tenham tido contato com a contratação de fibra apagada recentemente.

Entrevistas realizadas com Executivos

- Entrevistas com Diretores e Gerentes no mercado de Telecom e Energia

Ger. B2B
Setor Telecom



Dir Redes
Setor Telecom

Ger. Comercial
Setor Telecom



Ger. Plan Estratégico
Setor Elétrico

Ger. B2B
Setor Telecom



Dir Comercial
Setor Telecom

Ger. Comercial
Setor Telecom



Pesquisa com ex- Executivos

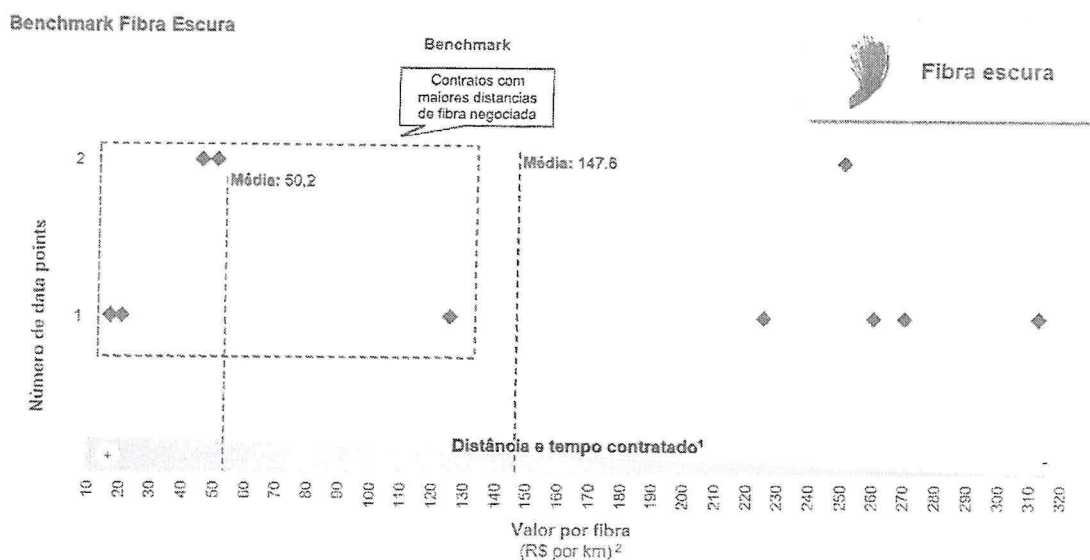
- Pesquisa com 10 ex-C-level, Diretores e Gerentes com experiência relevante na contratação de fibra apagada nos últimos 5 anos



Desta forma, o benchmark contou ao todo com a consulta de 17 executivos, permitindo um *pool* de respostas satisfatório para identificação de tendências nos preços praticados no mercado.

2.1. Preços de mercado: Fibra Escura

Os preços de contratos de Fibra Escura apresentaram alta volatilidade em nosso benchmark. Os principais fatores que influenciaram tal discrepância foram a distância da rota, o tempo de contrato e a concorrência na região onde a fibra foi contratada.



Notas: 1. Não foi possível levantar distância e tempo de todos os data points, porém há uma clara relação inversa entre o preço e essas variáveis; 2. Valores mensais

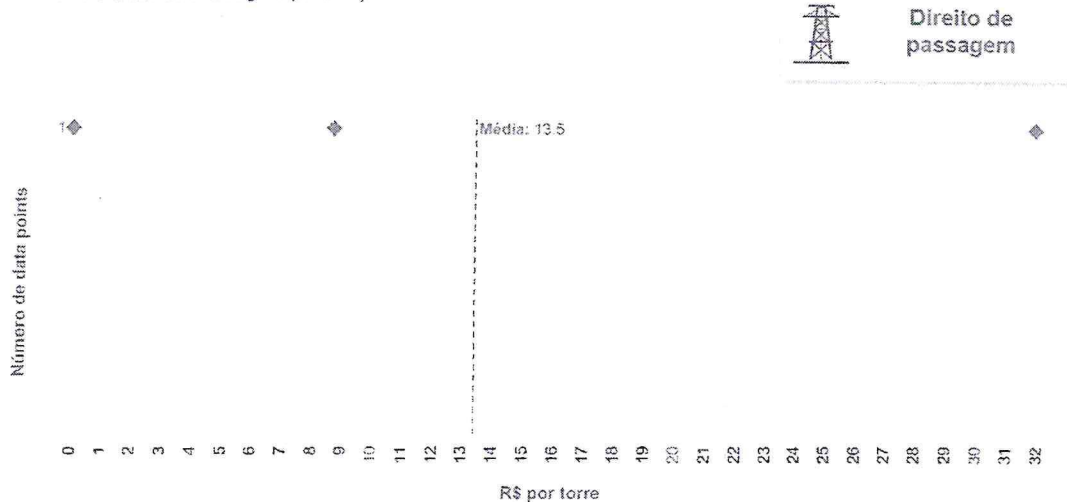
Desta forma, afim de dar um direcionamento para o preço de fibra escura a ser aplicado, e considerando o parâmetros citados, (eixo x na imagem acima) identificamos respostas que condizem com a situação da Eletronet (em destaque) .

Dentre os preços com maior similaridade com o contexto Eletronet, encontramos uma média de R\$ 50,20, tendo R\$ 125,00 como limite superior.

2.2. Preços de mercado: Direito de passagem em torre de transmissão

Em um setor amplamente dominado por empresas estatais, poucas são as empresas que exploram a infraestrutura de transmissão para passagem de fibra de terceiros. Sendo assim, a coleta de dados para esse item do nosso benchmark acabou sendo limitada em decorrência da escassez de fontes confiáveis que pudessem compartilhar sua expertise.

Benchmark Direito de Passagem (Torres)



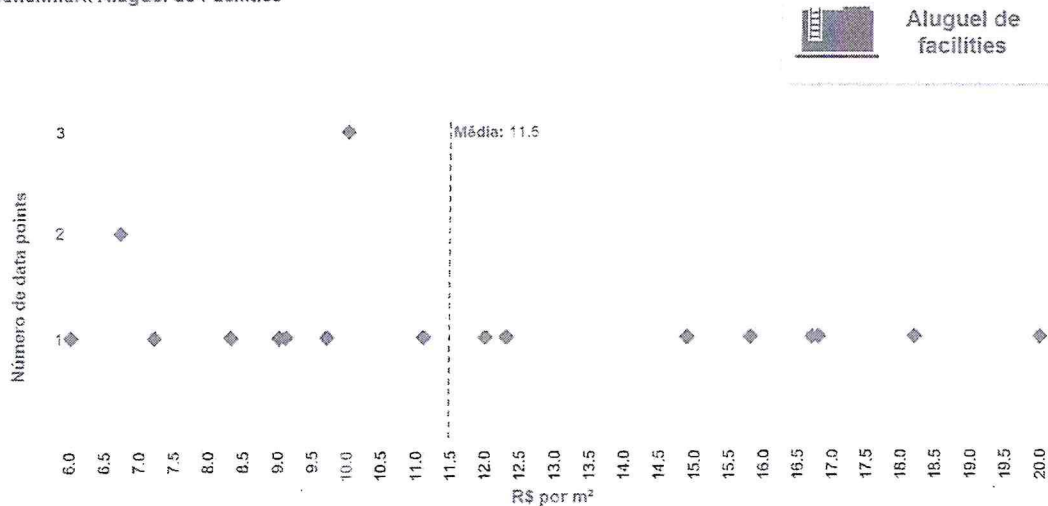
Notas: Valores mensais

Os valores, assim, acabaram apresentando variação acentuada, sendo a média entre eles de R\$ 13,50 por torre.

2.3. Preços de mercado: Aluguel de facilities

A pesquisa dos valores de mercado para os aluguéis de facilities foi feita de forma prática, a partir de amostras de terrenos que poderiam ser utilizados para o fim especificado, ou seja, foram selecionados terrenos que se encontravam em zonas periféricas, próximos a cidade ou na cidade, porém sem construção.

Benchmark Aluguel de Facilities



Notas: Valores mensais

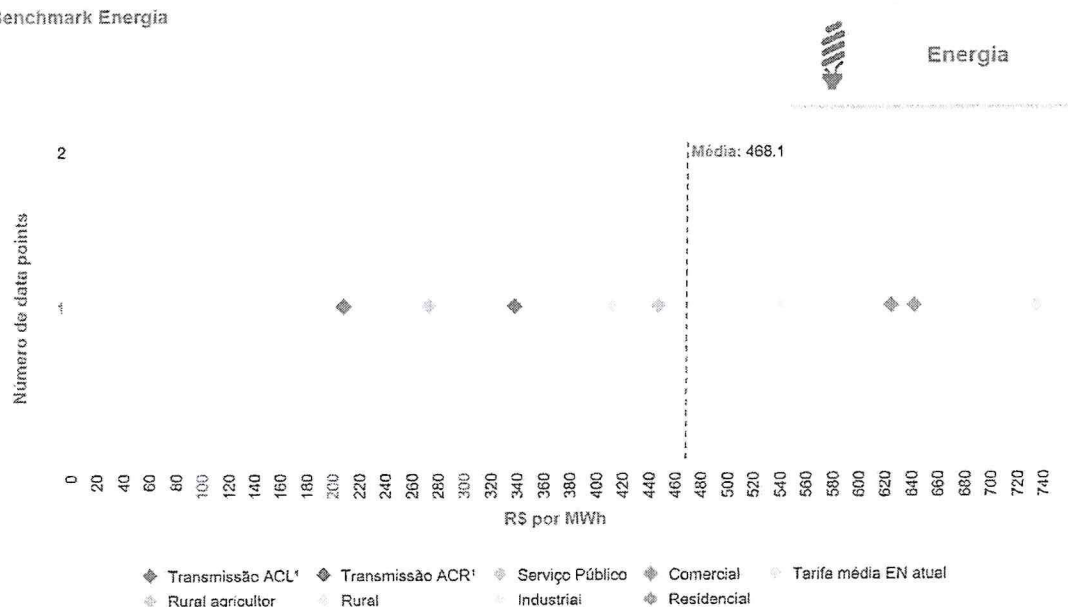
Todos os dados de aluguel encontrados estiveram abaixo dos R\$ 20,00 por metro quadrado, sendo a média R\$ 11,50.

2.4. Preços de mercado: Energia

Os preços de mercado para Energia, todavia, foram encontrados a partir de fontes oficiais de distribuição de energia (ANEEL). Assim, selecionamos os valores médios de transmissão e distribuição de energia para diversos usos específicos conforme reportado pelo órgão regulador.

Também foram incluídas as Tarifa média Eletronet anual, Transmissão ACL e ACR.

Benchmark Energia



Notas: Valores mensais; (1) Ambiente de Contratação Livre

3. Sugestão de cálculo para contrato

Os valores encontrados para os componentes de infraestrutura evidenciaram que o valor do aluguel do direito de uso da fibra escura terá o impacto mais significativo na negociação do contrato, dentre os 4 elementos estudados.

Cálculo sugerido – cada componente separado
Impacto no FCL da Eletronet em valores mensais (R\$)

			Valor mínimo	Valor máximo	Valor Médio ¹
	Fibra escura <i>Fibra das cedentes, incluso custo de torres/dutos</i>	$(14.794 \text{ km}) \times (\text{preço Fibra})$ Kms de Fibra das cedentes em uso pela Eletronet hoje	\$ 243.361	\$ 4.623.125	\$ 742.659
		Fibra Eletronet	+	+	+
	Passagem torre <i>Para cabos construídos pela Eletronet</i>	$\frac{5000 \text{ km}}{0,4 \text{ km}} \times (\text{preço Torre})$ Distância média entre torres	\$ 0	\$ 398.750	\$ 168.750
			+	+	+
	Aluguel de facilities	$1.786 \text{ m}^2 \times (\text{preço M}^2)$ Metragem total utilizada em subestações das cedentes	\$ 10.716	\$ 35.720	\$ 20.539
			+	+	+
	Energia	$86,5 \text{ MWh} \times (\text{preço Energia})$ Consumo estimado em subestações das cedentes	\$ 17.819	\$ 62.490	\$ 40.490
Valores totais resultantes por km de fibra >			\$ 18	\$ 346	\$ 67

Notas: Valores de kms de Fibra utilizados, energias e terreno utilizados devem ser mensurados mensalmente. Número de torres deve ser valor exato em utilização por cabos Eletronet; 1) considera média dos contratos com maiores distancias de fibra negociada = R\$ 50/ km fibra

Ao simular o preço dos elementos estudados do contrato (Fibra escura, Direito de passagem na torre, Aluguel de Facilities e Energia) aplicados à extensão da rede contratada pela Eletronet, encontraremos o valor teórico total a ser cobrado pela cessão do uso das fibras. Este valor costumeiramente é cobrado e comparado em função da extensão em quilômetros da rede contratada.

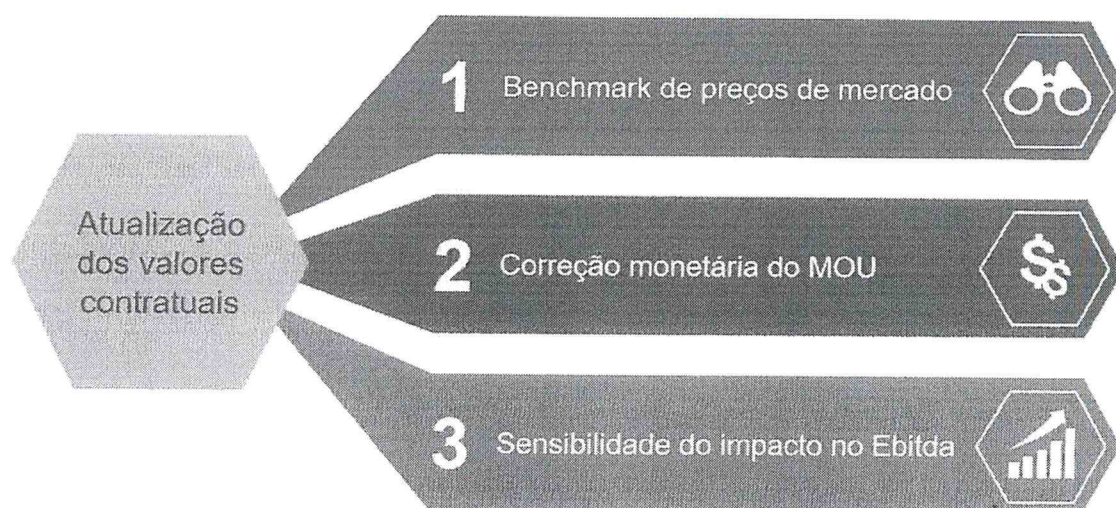
As simulações elaboradas consideram 3 diferentes abordagens: 1) todos os valores mínimos encontrados para os 4 elementos, resultando no preço de R\$ 18 / quilometro de fibra; 2) todos os valores máximos encontrados para os 4 elementos, resultando no preço de R\$ 346 / quilometro de fibra; 3) todos os valores médios encontrados para os 4 elementos, resultando no preço de R\$ 67/ quilometro de fibra;

Entendemos que os valores máximos não se aplicam para contratos da extensão do contrato celebrado entre Eletronet, Eletropar e Empresas Cedentes, mas principalmente para contratos de extensão e duração mais curtas.

Por esta razão, avançaremos com as abordagens 1 e 2 citadas acima, que consideram os valores mínimos e médios encontrados no benchmark, respectivamente.

Vale ressaltar que a variação nos preços supracitados tem impacto direto no fluxo de caixa da Eletronet, sendo fundamental uma escolha de valores criteriosa por parte da Eletrobras de forma a gerar o maior valor possível no ecossistema.

Tal processo, em função a volatilidade dos preços de mercado, deve considerar uma triangulação de 3 parâmetros: 1) Benchmark de preços de mercado (discutidos no capítulo 2 deste documento); 2) Correção monetária do MOU; e 3) Sensibilidade do impacto EBITDA



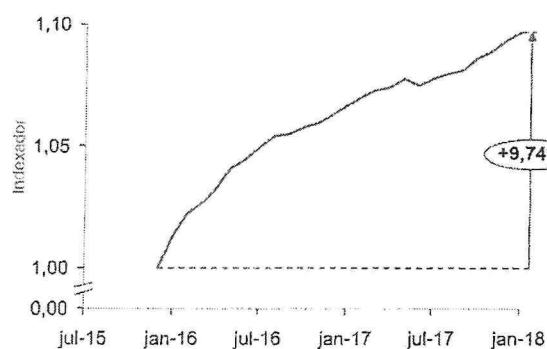
Os itens 2 e 3 descritos na figura acima serão discutidos nos capítulos a seguir.

3.1. Correção monetária do MOU

Para triangular definir a faixa de valores recomendados para o contrato de cessão do uso das fibras, uma das abordagens utilizadas consiste em atualizar os valores monetários definidos no MOU de novembro de 2015 para valores de março 2018. Assim, com a correção, o preço do km de fibra acesa determinado no MOU atinge R\$ 17,44 após atualização.

Contexto Atual: MOU definiu em 27/11/15 o preço de R\$ 31,77 pelo km de cada par de fibra acesa, resultando em R\$ 15,89/km fibra acesa

IPCA
2015–2018



Preço do km de fibra acesa corrigido para jan-2018:

MOU (dez-15) R\$15,89	×	IPCA (ac. 15-18) 1,097	=	MOU (atualizado) R\$17,44
-----------------------------	---	------------------------------	---	---------------------------------

Nota: IPCA acumulado entre novembro de 2015 e fevereiro de 2018

Fonte: IBGE – Série Histórica IPCA

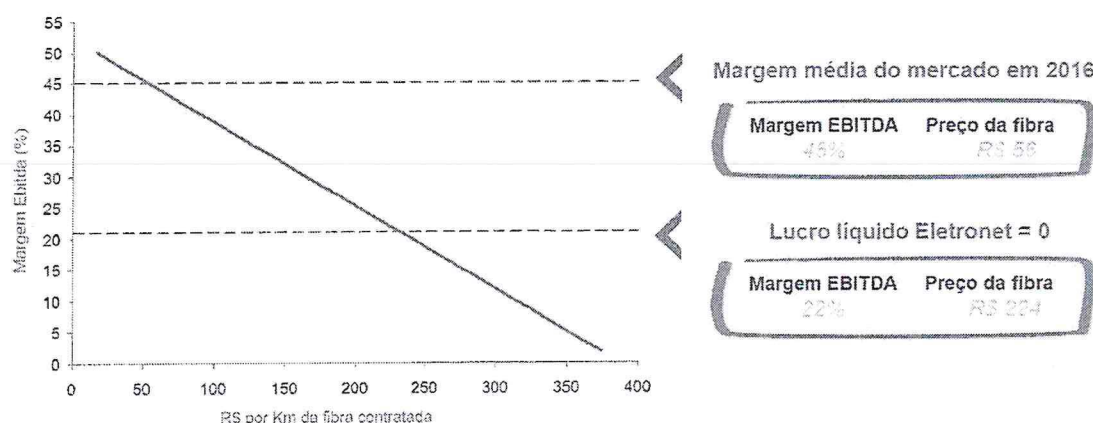
3.2. Sensibilidade do impacto no EBITDA

Outro fator extremamente sensível na geração de valor no ecossistema por parte da Eletrobrás é o impacto no EBITDA da Eletronet causado pela alteração do preço por km de fibra. Esta abordagem é especialmente importante para garantir a continuidade do negócio da Eletronet após o ajuste no preço contratual do direito de uso das fibras.

Assim, a partir de nossas análises, considerando a Margem EBITDA média do mercado e o impacto resultante do aumento do preço da fibra no EBITDA Eletronet, sugerimos o valor de R\$ 56,00 como aluguel do preço da fibra.

Simulação do EBITDA 2018 Eletronet
EBITDA/Preço de Fibra

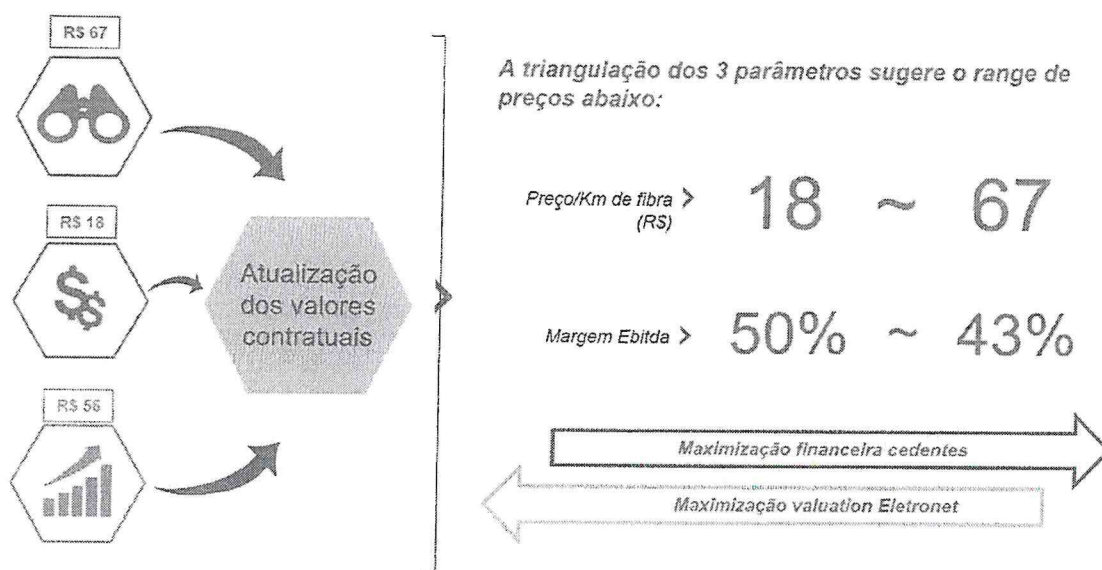
Cenários de destaque



Fonte: Forecast Eletronet, Análise Oliver Wyman

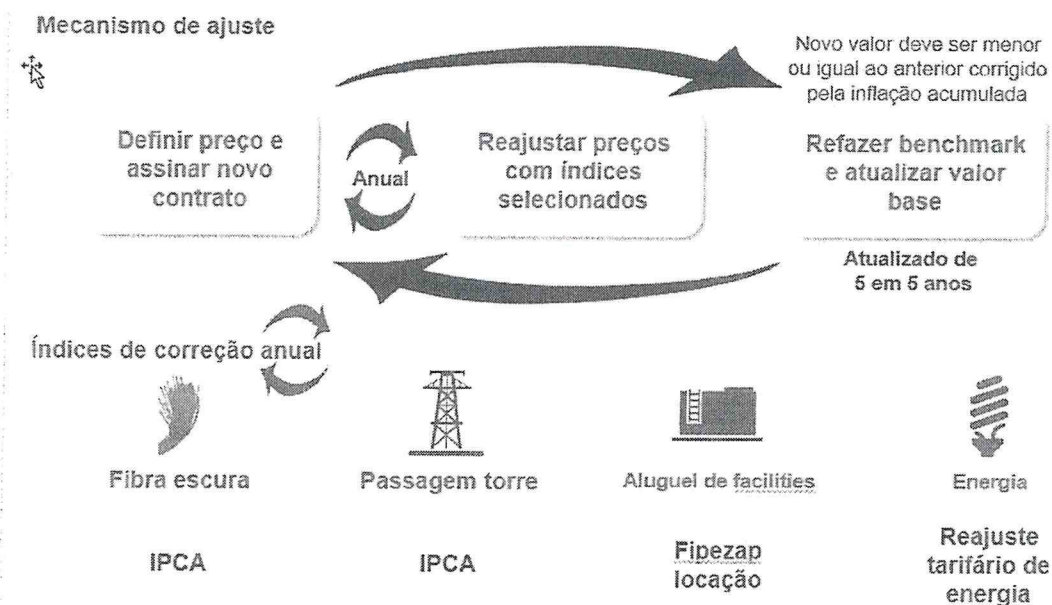
4. Precificação

Desta forma, com base na metodologia supracitada, (em função da triangulação dos valores encontrados no benchmark, da correção monetária e da sensibilidade do EBITDA Eletronet,) recomendamos o range de preços entre R\$ 18,00 e R\$ 67,00.



4.1. Correção de preços do contrato

Como mecanismo anual de correção do contrato, sugerimos alterações guiadas por índices de preços suportados por um benchmark a cada 5 anos.



Como índices de correção anual, recomendamos o IPCA (para fibra escura e passagem nas torres), a tabela Fipezap de locação, para o Aluguel de facilities e o Reajuste tarifário de energia anual para as tarifas de energia.

Sumário Executivo

- Esse documento apresenta um **benchmark de preços** junto com uma **sugestão de mecanismo de cálculo e atualização de valores** para suportar a renegociação do contrato
- Os preços do mercado de **Fibra Escura** **apresentam ampla variação em função da distância** da rota contratada, do **tipo de rota** (Backbone, Backhaul ou fibra local), **prazo** do contrato
 - O preço por Km de Fibra Escura é **menor em contratos de maior distância**, o que sugere que valor por Km de fibra escura cedida a Eletronet se aproxime do **menor quartil do benchmark**
 - Em geral, observamos que **as cedentes são responsáveis pela manutenção** nos contratos pesquisados, custo que já está refletivo no valor pago pela fibra escura apresentado no benchmark
- Qualquer **incremento no valor da cessão da Fibra** terá um efeito negativo no Valuation da Eletronet equivalente a **redução no fluxo de caixa devido ao incremento de OpEx**
- O contrato deve deixar **claro as obrigações de cada parte**, para evitar que compradores vejam indefinições como um **risco contratual que reduziria o Valuation da Eletronet**

Qualificações, premissas e condições restritivas

Este relatório é de uso exclusivo dos clientes da Oliver Wyman aqui identificados. Este relatório não é destinado à divulgação pública ou publicação, nem deverá ser reproduzido, citado ou distribuído para qualquer finalidade, sem a prévia e expressa autorização da Oliver Wyman. Não há terceiros beneficiários deste relatório, e Oliver Wyman não se responsabiliza perante quaisquer terceiros.

As informações fornecidas por terceiros, sobre as quais o inteiro teor deste relatório ou parte dele estão baseados, são consideradas confiáveis, porém não foram verificadas de forma independente, salvo indicação expressa em contrário. Informações públicas e dados da indústria e estatísticos são de fontes que julgamos serem idôneas, no entanto, não prestamos qualquer declaração quanto à exatidão ou completude dessas informações. Os resultados contidos neste relatório podem conter previsões baseadas em dados atuais e tendências históricas. Todas essas previsões estão sujeitas a riscos e incertezas inerentes. Oliver Wyman não se responsabiliza pelos resultados efetivos ou eventos futuros.

As opiniões contidas neste relatório são válidas apenas para os fins aqui indicados e na data deste relatório. Nenhuma obrigação é assumida no sentido de revisar este relatório a fim de refletir as mudanças, eventos ou condições que vierem a ocorrer após a presente data.

Todas as decisões relacionadas com a implementação ou utilização dos pareceres ou recomendações contidas neste relatório são de responsabilidade exclusiva do cliente. Este relatório não representa consultoria de investimento nem contém parecer sobre o equilíbrio de qualquer transação com relação a quaisquer e todas as partes.



Oliver Wyman
Av. Dr. Chucri Zaidan, 920
Market Place Tower I, 4º andar
São Paulo/SP
04583-904
Brasil

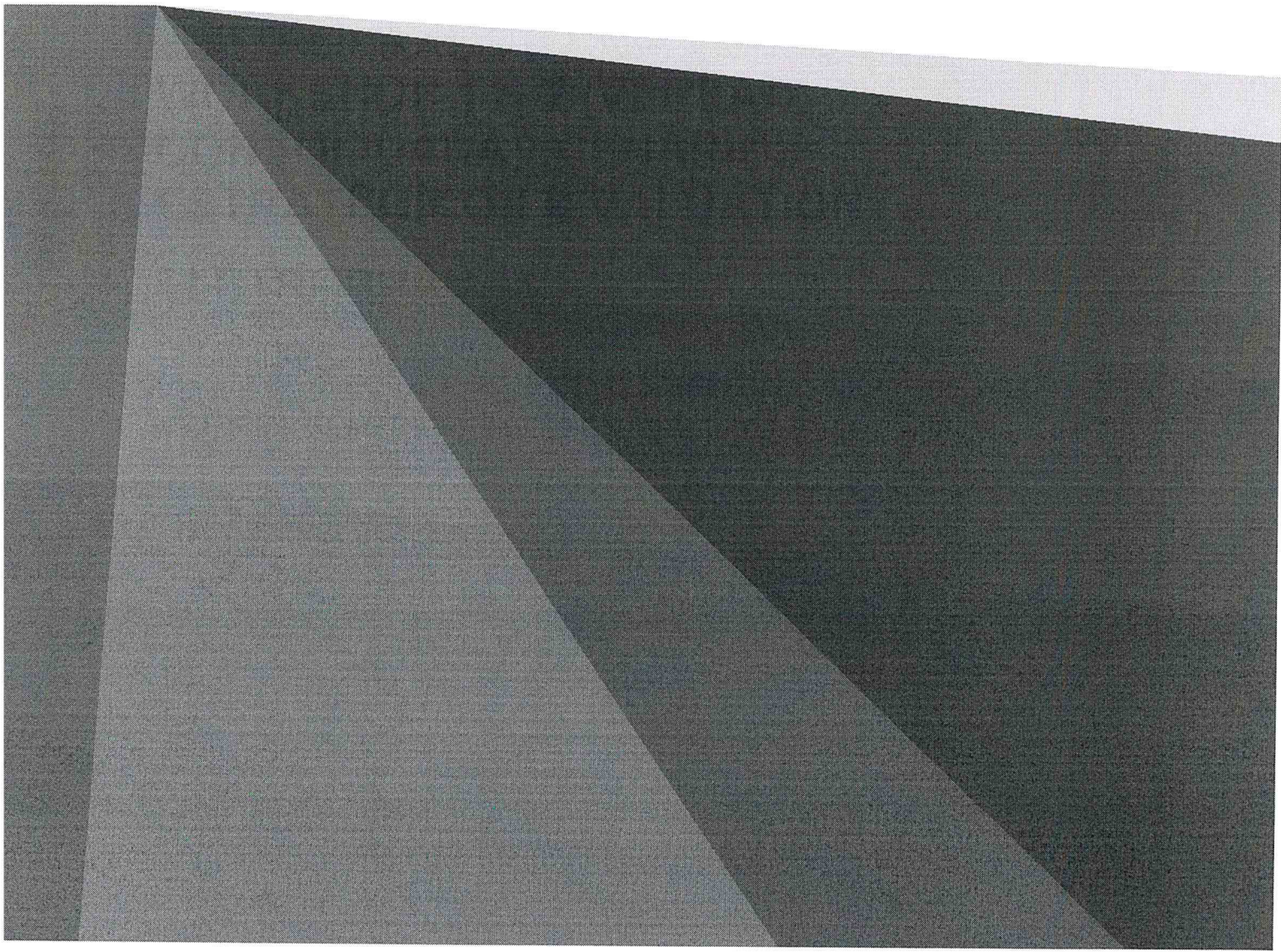
+55 11 5501 1100 (phone)
+55 11 5501 1110 (fax)

WORKSHOP 1 & 2 (VERSÃO CONSOLIDADA): CENÁRIOS ESTRATÉGICOS E VALUATION

ELETROBRAS

15 DE JUNHO DE 2018

MATERIAL CONFIDENCIAL PREPARADO PARA A ELETROBRAS





CONFIDENCIALIDADE

Os negócios dos nossos clientes são extremamente competitivos, e a preservação da confidencialidade com relação aos planos e informações dos nossos clientes é fundamental. A Oliver Wyman aplica rigorosamente políticas internas de confidencialidade visando proteger o sigilo das informações dos clientes.

Da mesma forma, entendemos que o nosso negócio também é bastante competitivo. Consideramos nossas abordagens e conhecimentos como direitos de propriedade intelectual e, portanto, esperamos que nossos clientes protejam nossos interesses em nossas propostas, apresentações, metodologias e técnicas analíticas. Sob em nenhuma hipótese este material poderá ser compartilhado com qualquer terceiro sem o prévio e expresso consentimento da Oliver Wyman.

© Oliver Wyman



Eu, Alessandro Thomaz Jorge, Sócio da Consultoria Oliver Wyman, certifico que as recomendações feitas neste documento estão suportadas pelas análises realizadas neste projeto para a Eletrobras e refletem a visão da Oliver Wyman, a partir das informações disponibilizadas e com base na experiência da Oliver Wyman em projetos semelhantes no Brasil e ao redor do mundo.

Alessandro Thomaz Jorge

Sócio Oliver Wyman

Oliver Wyman
Av. Dr. Chucri Zaidan, 920
Market Place Tower I, 4º andar
São Paulo/SP
04583-904
Brasil

+55 11 5501 1100 (phone)
+55 11 5501 1110 (fax)

Conteúdo

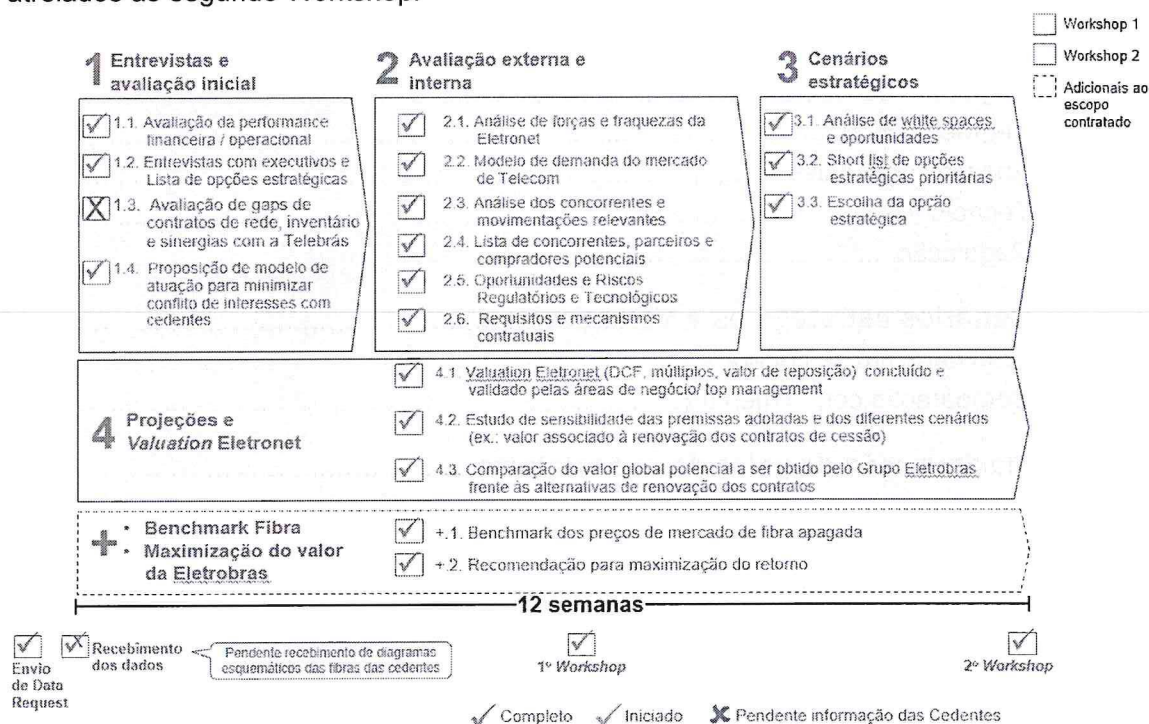
Milestones do projeto – Escopo acordado na proposta de trabalho.....	1
1. Contexto inicial e avaliação da performance da Eletronet	2
2. Avaliação do Mercado em que a Eletronet está inserida.....	11
2.1. Mercado geral de Telecom	12
2.2. Segmentos chave e demanda	18
2.2.1. Segmento de ISPs.....	18
2.2.2. Segmento de Operadoras	22
2.2.3. Segmento B2B.....	26
2.3. Análise competitiva.....	30
2.4. Tecnologia	34
2.5. Regulação	36
3. Cenários estratégicos e Valuation.....	37
3.1. Detalhamento de cenários.....	40
3.2. Comparação com o mercado	41
4. Maximização de valor do ecossistema.....	43
4.1. Receita das cedentes pela cessão do uso das fibras.....	44
4.2. Receita pela intermediação do pagamento do ROW da Eletronet.....	45
4.3. Despesa da Eletronet com direito do uso das fibras	46
5. Apêndice	52
5.1. Baseline	54
5.2. Explorar mercado B2B.....	55
5.3. Expandir a rede	56
5.4. Lançar novos produtos	57
5.5. Liquidação de ativos	58
5.6. Análises de sensibilidade e Múltiplos do mercado	59
5.7. Lista de documentos públicos anexados em meio eletrônico	61
5.8. Lista de acrônimos.....	62
Qualificações, premissas e condições restritivas.....	64

Adicional a este documento, foram enviados por meio eletrônico todos os documentos públicos relevantes para a realização deste projeto aos cuidados da Superintendência de Operações no Exterior da Eletrobras, que nos supervisionou durante o período de realização deste projeto. A lista descritiva destes documentos está incluída no anexo 5.7 deste documento

Milestones do projeto – Escopo acordado na proposta de trabalho

O escopo acordado entre a Oliver Wyman e a Eletrobras consiste de 4 módulos que seriam entregues em 12 semanas, cada módulo com suas análises e estudos descritos na figura abaixo.

Os módulos 1 e 2 foram atrelados ao primeiro Workshop enquanto os módulos 3 e 4 foram atrelados ao segundo Workshop.



Nota: (1) Profit and losses e Free Cash Flow

A atividade 1.3. 'Avaliação de gaps de contratos de rede, inventário e sinergias com a Telebrás' foi impossibilitada de ser executada durante o projeto por não terem sido disponibilizadas pelas Empresas Cedentes as informações e dados requisitados e necessários para execução.

Em substituição, foi executada outra tarefa complexa adicional ao escopo contratado, solicitada durante a execução do projeto: Benchmark de preços de mercado da Fibra Apagada (detalhada em documento a parte: 201806 Benchmark Fibra.doc)

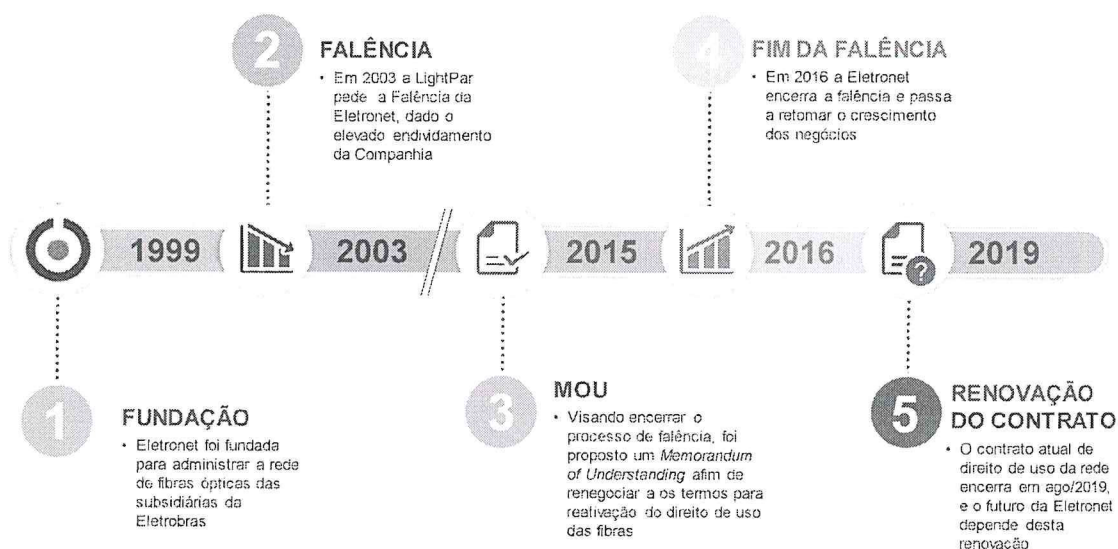
Este Benchmark alcança, de maneira alternativa, responder à questão mais relevante que deveria ser respondida pela análise do inventário solicitada inicialmente: 1) Qual o preço de aluguel de fibra apagada praticado pelo "mercado"? – por competidores da Eletronet (nesse caso, as empresas Cedentes no aluguel de fibra a terceiros). 2) Qual o preço de aluguel de fibra apagada sugerido para uma renovação de contrato das Cedentes com a Eletronet?

O benchmark citado contou ao todo com a consulta de 17 executivos com experiência no mercado de atacado – ex- C-level, Diretores e Gerentes que tiveram contato com a contratação de fibra apagada recentemente – permitindo um pool de respostas satisfatório para identificação de tendências nos preços praticados no mercado, responder as questões acima e dar seguimento ao projeto sem prejuízo em suas conclusões.

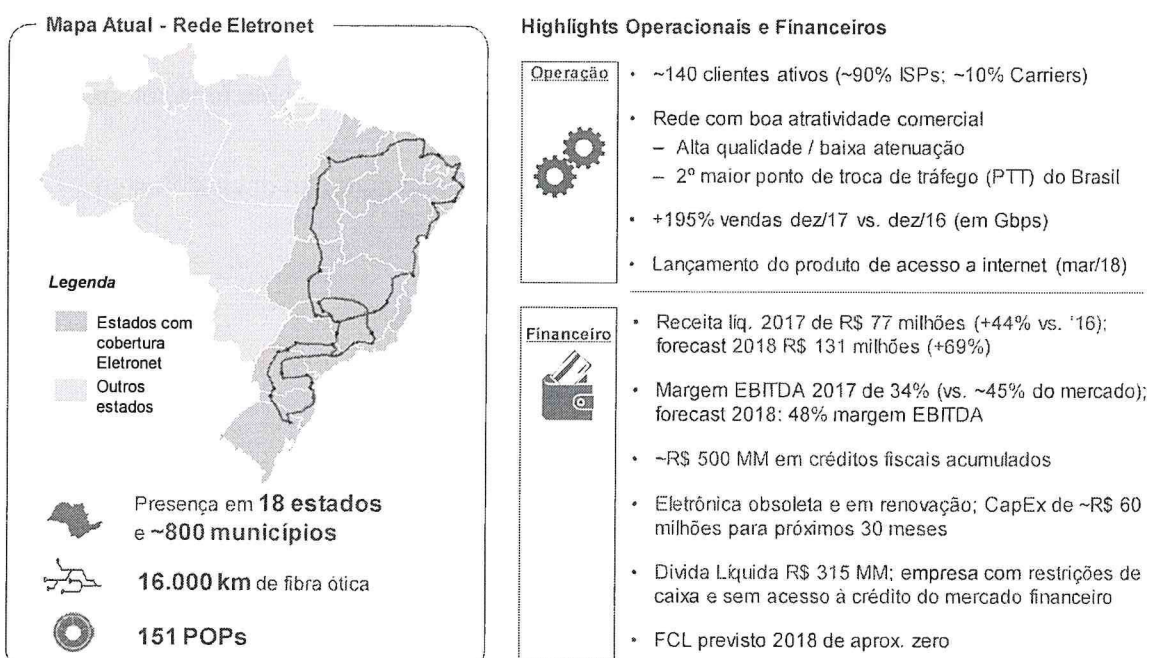
1. Contexto inicial e avaliação da performance da Eletronet

A Eletronet foi fundada em 1999 para administrar a rede das cedentes. No período de 2003 a 2016 a empresa esteve em falência, no entanto continuou operando.

O contrato inicial de utilização dos ativos das cedentes permite o uso até 2019, sendo necessária uma renovação para dar continuidade a operação.



A operação atual da Eletronet é focada no mercado de atacado (ISPs e Operadoras) e conta com aproximadamente 16.000 km de fibra ótica em 18 estados. O quadro abaixo traz os principais destaques operacionais e financeiros, dentre eles destacados a qualidade do ativo de fibras e as restrições de caixa, pelo elevado endividamento

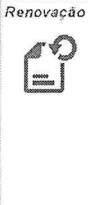


Nota: (1) Custo original R\$ 177/km OPGW (em valores de 1999); custo pós-MOU R\$ 32/Km par fibra acesa (valores de 2016).
Fonte: Eletronet; Análise Oliver Wyman

A Eletronet depende da rede das empresas elétricas Cedentes para continuar sua operação. Isto posto, é necessário que o contrato de uso de rede seja renovado para viabilizar qualquer geração de caixa após 2019.

Para prosseguir com essa renovação, entendemos que diversos pontos do contrato precisam ser esclarecidos para minimizar conflitos entre as partes e minimizar o risco da operação:

Pontos relevantes do contrato atual

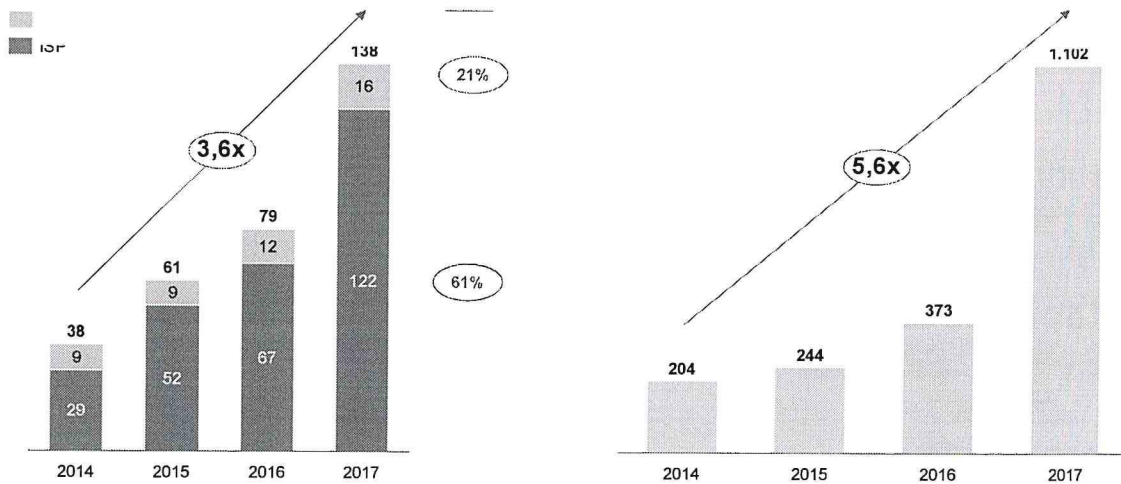
	• Encerramento da falência em 2016 e assinatura de um <i>Memorando de Entendimento</i> (MOU): – Altera direito exclusivo da Eletronet sobre OPGW para "preferência sobre o uso" da fibra – Remuneração passa a ser pela fibra acesa, e não por todas as fibras como anteriormente – Preço do km de fibra entre os mais baratos do Brasil (R\$35/km/par) – Estipula deságio de 75% para dívida da falência, que diminuirá para 50% caso o contrato se renove (R\$128 MM referentes a redução do deságio já estão no balanço da Eletronet)
	• Eletronet passou a pagar os valores de do contrato de uso das fibras determinado no MOU a partir de fev/18 • Antes disso, a Eletronet provisionava o pagamento das fibras desde 2016 (R\$ 14 MM acumulados), pois cedentes não estavam de acordo com preços definidos
	• Reversibilidade das fibras construídas pela Eletronet (5k km / 16k km) para as Cedentes prevista para o término do contrato, sem clareza sobre efeito da renovação
	• Contrato atual de cessão do uso da rede encerra em 2019 (após 20 anos) – renovação é crítica para continuidade da Eletronet • Renovação tem influência fundamental nas opções estratégicas da Eletronet e deve contemplar: – Ajuste de preços – Definição sobre custos de energia e aluguel de facilities (estão embutidos ou não?) – Regras para liberação de pares de fibra adicionais (preferência da Eletronet) – Acesso a trechos novos das Cedentes, adicionais ao contrato atual (construídas após 1999) – Regras / procedimentos de manutenção (acesso, horários, comunicação para manutenções....)

Fonte: Eletronet; Análise Oliver Wyman

Comercialmente, performance da Eletronet se recuperou rápido após a saída da falência, e cresceu cerca de 3,6 vezes em números de clientes, e 5,6x em capacidade total vendida.

O ano de 2017 foi o de mais rápida aceleração dos resultados, dada pela forte retomada comercial.

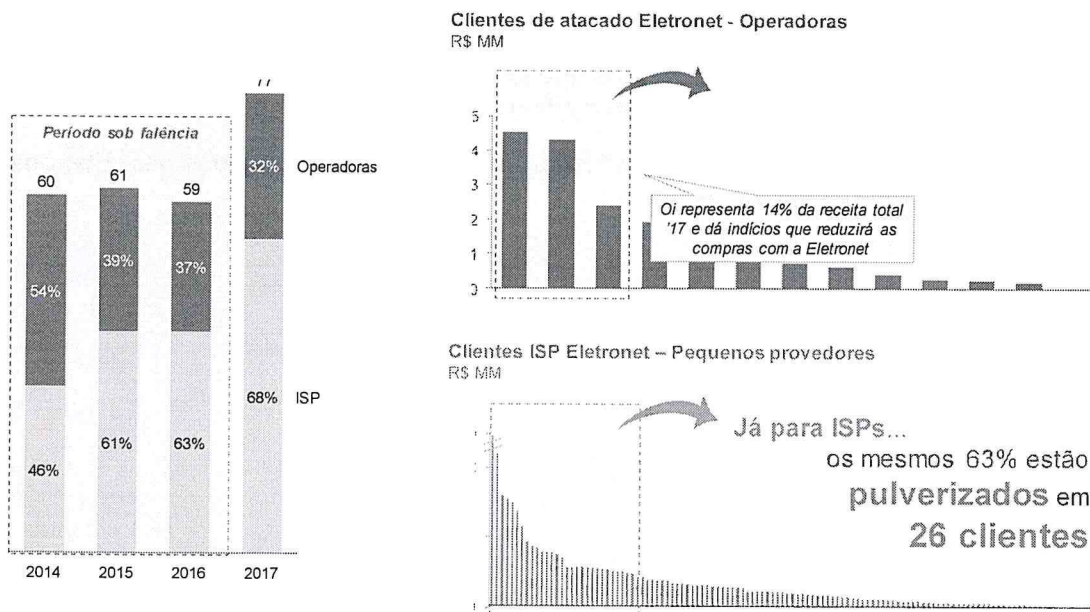
Os gráficos a seguir ilustram o forte desempenho observado ao longo dos últimos em número de clientes ativos e em capacidade (Gbps) vendidos



Nota: (1) Valores fechamento de cada ano. Fonte: Base de faturamento por CNPJ – Eletronet; Apresentação Eletropar Jan/18

Com isso, a Eletronet possui hoje um baixo risco operacional no portfólio de ISPs devido à baixa concentração de receitas e alto número de clientes.

Já o portfólio de operadoras sempre possuirá alto risco inerente, dada sua maior concentração. A quantidade de clientes e concentração de receitas podem ser vistas no quadro abaixo:



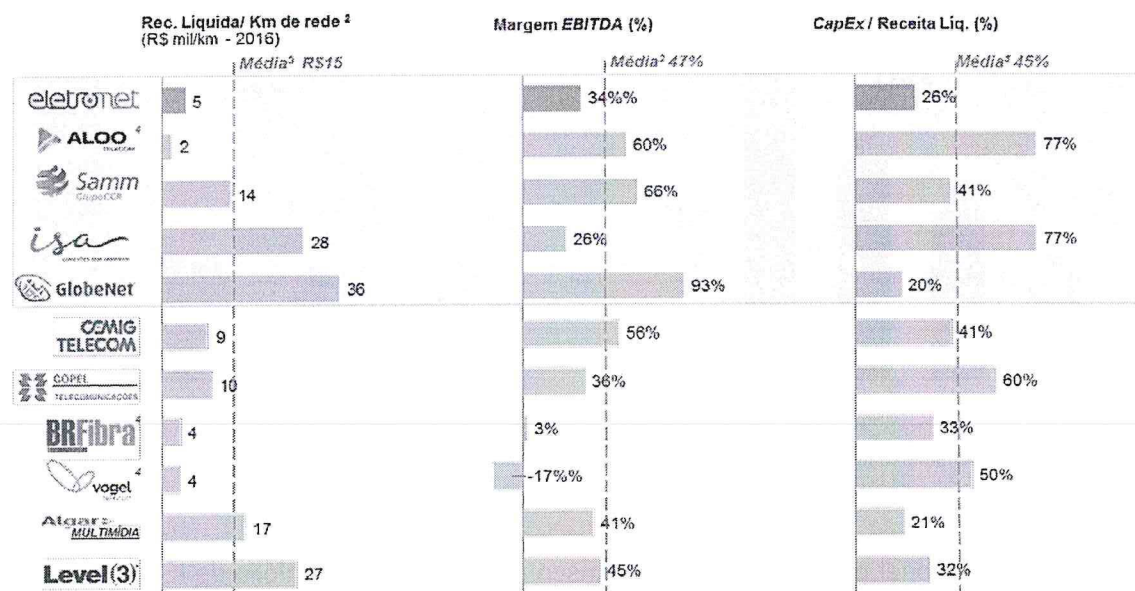
Fonte: Base de clientes Eletronet 2017

O comparativo operacional da Eletronet com seus pares reforça a hipótese de que a mesma ainda está abaixo do potencial máximo da sua operação. No quadro abaixo, é possível

observar que a retomada comercial recente ainda não foi capaz de trazer os KPIs de Receita Líquida/ Km de rede, Margem Ebitda e Capex/ Receita Líquida ao mesmo nível dos peers sem rede de acesso.

Comparativo performance provedores de BL fixa
2016, se disponível¹

Operadoras sem rede de acesso

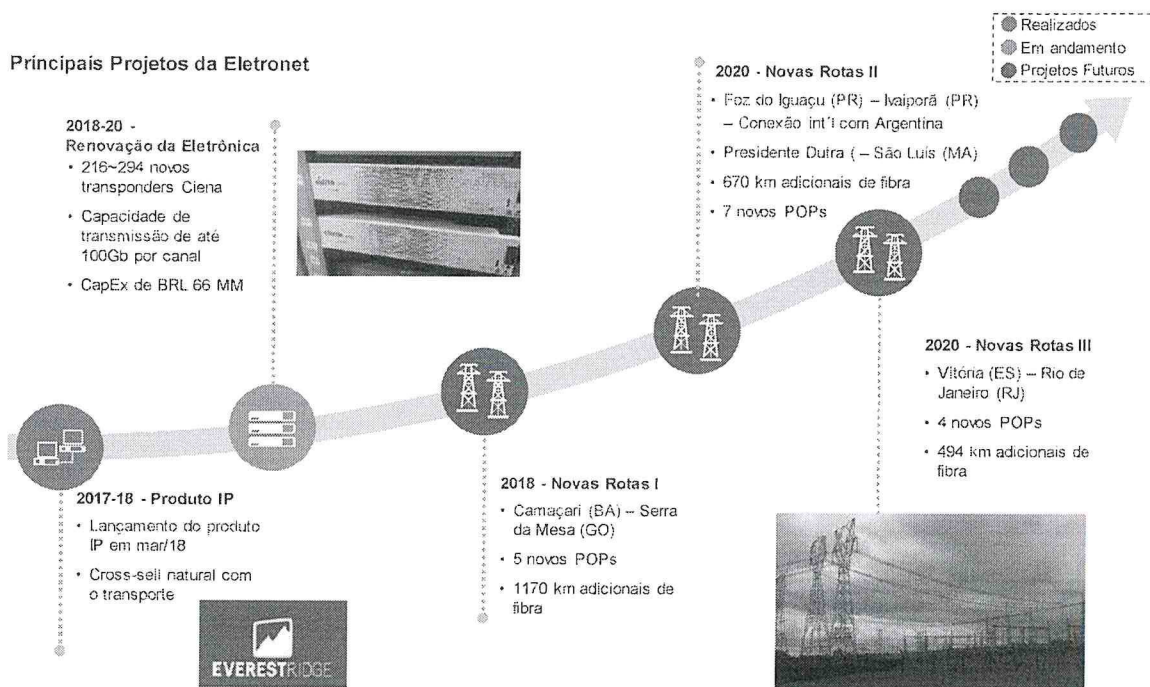


otas: Todas e quaisquer informações relacionadas a outras operadoras foram baseadas exclusivamente em fontes públicas;
(1) Números da Eletronet de 2017; (2) Incluindo rede utilizada via acordos de SWAP; (3) Não considera Eletronet e só considera valores positivos; (4) Dados de 2015. Fonte: EMIS; Demonstrações financeiras públicas

Em partes isso se deve aos diversos investimentos que ficaram represados durante a falência da Eletronet. No plano atual, vemos que estes mesmos investimentos só podem ser realizados de forma lenta e faseada devido à dificuldade da operação de gerar caixa.

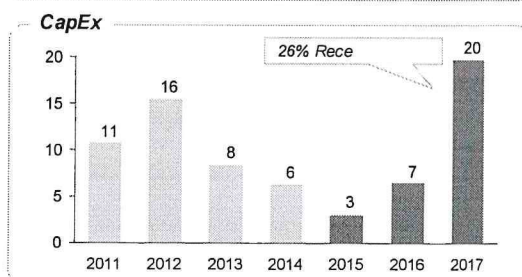
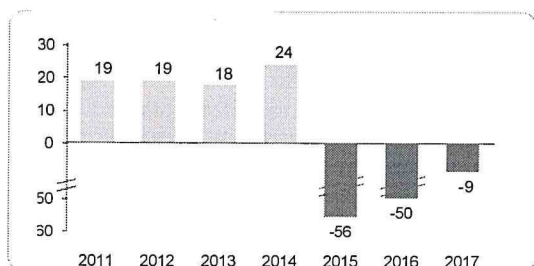
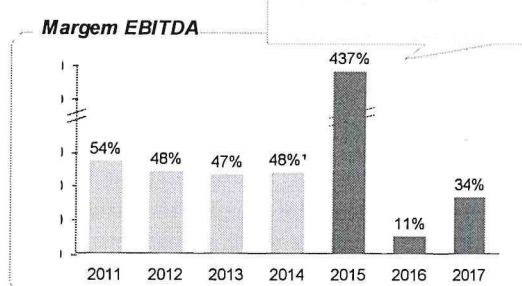
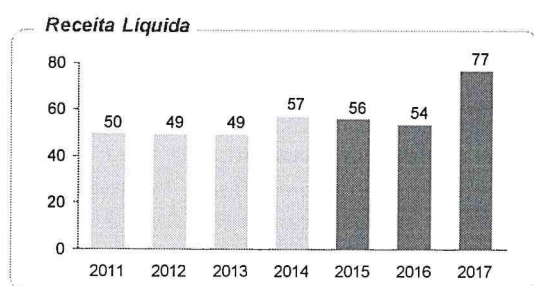
No quadro a seguir pode-se observar os projetos mais relevantes planejados pela Eletronet para desenvolvimento nos próximos anos.

Principais Projetos da Eletronet



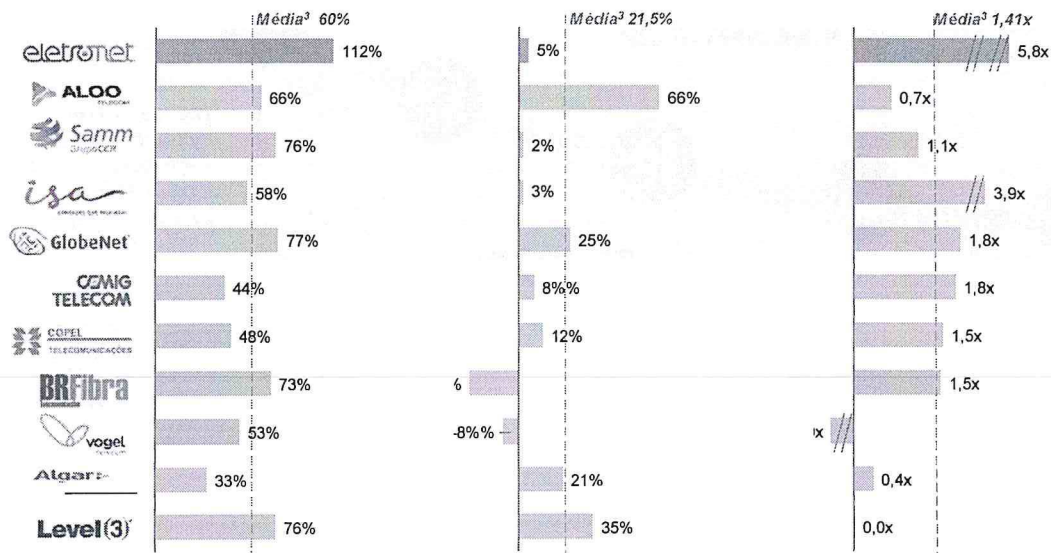
Fonte: Eletronet; Análise Oliver Wyman

As dificuldades enfrentadas para a retomada financeira da Eletronet ficam evidentes no quadro abaixo. Observa-se que embora a Eletronet tenha alcançado crescimento de receita em 2017, que ainda há pouca solidez na margem EBITDA e no fluxo de caixa. Também nota-se um volume de investimentos (26% da receita em 2017) abaixo do que é esperado para a indústria de infraestrutura de telecomunicações.

Histórico de indicadores financeiros
R\$ MM

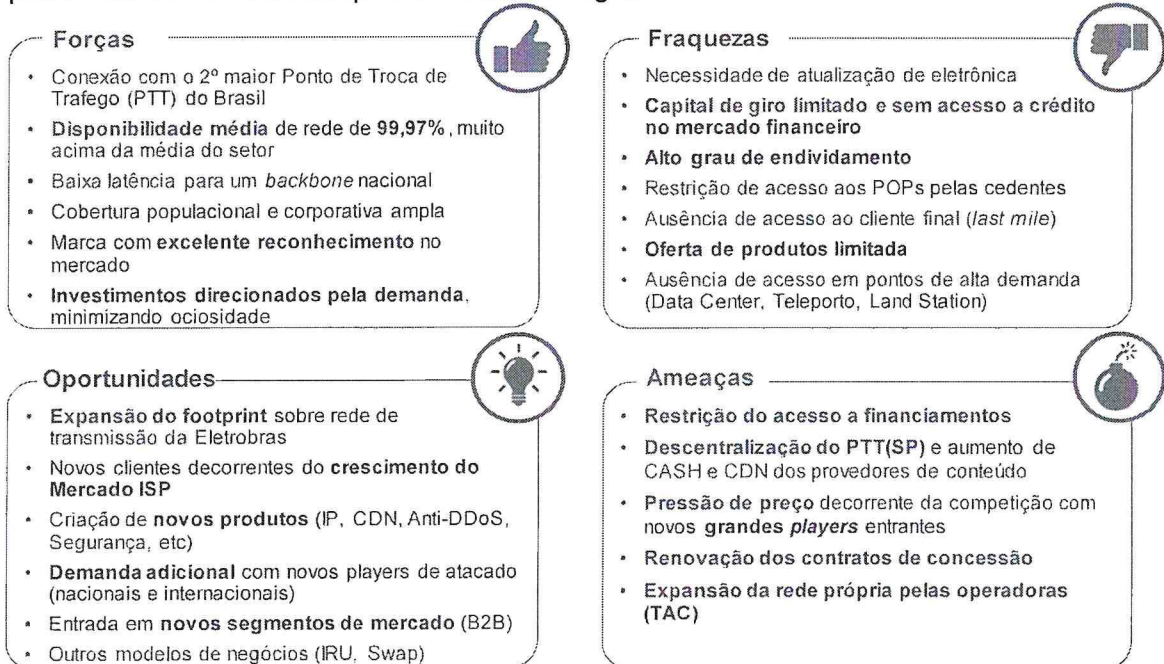
Nota: (1) Conforme DF2014 (divergente do valor apresentado na DF2015). Fonte: Demonstrativos financeiros Eletronet 2012 - 2017

Ao verificar o comparativo financeiro da Eletronet contra seus pares, é possível perceber que parte da incapacidade de gerar caixa, para melhorar a operação, é devido ao alto nível de endividamento e ineficiência financeira gerados no período da falência.



Notas: Todas e quaisquer informações relacionadas a outras operadoras foram baseadas exclusivamente em fontes públicas; (1) Números da Eletronet de 2017; (2) Incluindo rede utilizada via acordos de SWAP; (3) Não considera Eletronet e só considera valores positivos; (4) Dados de 2015. Fonte: EMIS; Demonstrações financeiras públicas

Uma análise SWAT abrangente permite identificar as principais forças, fraquezas, oportunidades e ameaças da Eletronet. Os principais pontos observados nessa análise podem ser observados no quadro resumo a seguir:



Fonte: Eletronet; Análise Oliver Wyman

As principais forças da Eletronet são a conexão de diversos pontos do Brasil com o PTT de São Paulo e a alta qualidade da rede OPGW. O quadro abaixo mostra as demais forças identificadas com as respectivas descrições e avaliação de impacto

			
Forças	Descrição	Impacto	
1	Conexão com o 2º maior Ponto de Troca de Tráfego (PTT) do Brasil	Acesso ao PTT aumenta atratividade da Rede da Eletronet para consumidores	
2	Disponibilidade média de rede de 99,97%, muito acima da média do setor	- Durabilidade do OPGW - Rede aérea sobre transmissão elétrica - Velocidade de manutenção nos POPs	
3	Backbone com poucos remendos da Fibra resultando em baixa latência	Tecnologias como IoT e VR demandam baixa latência	
4	Cobertura populacional e corporativa ampla	Footprint da rede cobre os Estados e Capitais mais populosos e com maior poder econômico	
5	Marca com excelente reconhecimento no mercado	Rede de alta Latência e baixa atenuação, reconhecida no mercado pela qualidade	
6	Investimentos direcionados pela demanda, minimizando ociosidade	- Desembolso de CapEx otimizado para novas conexões à rede Eletronet - Antecipa retorno no investimento	

Fonte: Eletronet; Análise Oliver Wyman

Em termos de fraquezas temos a eletrônica obsoleta e a limitação de capital de giro para manter a operação saudável. O quadro abaixo mostra as demais fraquezas identificadas com as respectivas descrições e avaliação de impacto.

			
Fraquezas	Descrição	Impacto	
1	Necessidade de atualização da eletrônica	- Eletrônica atual obsoleta e não comporta suprir demanda atual - Escassez de caixa atrasa investimentos necessários	
2	Capital de giro limitado e sem acesso a crédito no mercado financeiro	- Reduz capacidade de investimento - Impossibilita alavancagem do caixa	
3	Alto grau de endividamento	- Dívida Líquida de ~5x o EBITDA - Pressão adicional sobre o FCL	
4	Restrição de acesso aos POPs pelas cedentes	- Aumenta tempo de conexão de novas vendas - Interfere em manutenções não programadas	
5	Ausência de acesso ao cliente final (<i>last mile</i>)	- Reduz alcance a centros urbanos - Dificulta entrada em segmento B2B	
6	Oferta de produtos limitada	- Início do IP apenas em março/18 - Não explora oportunidades de aumentar ticket médio e fidelizar ISPs com novos produtos	

Fonte: Eletronet; Análise Oliver Wyman

Da mesma forma que a Eletronet opera hoje sobre a rede OPGW no contrato de 1999, hoje existem diversas outras rotas das cedentes com potencial de mercado para absorver além de que o mercado de ISPs vem crescendo continuamente.

Oportunidades	Descrição	Impacto
1 Expansão do <i>footprint</i> sobre rede de transmissão da Eletrobras	- Após 2019, as cedentes construiram mais rede que não está no contrato - Novas rotas é benéfico para ambos	
2 Novos clientes decorrentes do crescimento do Mercado ISP	O segmento de ISPs vem liderando o crescimento de acessos no Brasil, a frente de grandes operadoras	
3 Criação de novos produtos (IP, CDN, Anti-DDoS, Segurança, etc)	Alavancar relacionamentos com ISPs para revender outros produtos que eles necessitam	
4 Demanda adicional com novos players de atacado (nacionais e internacionais)	Demanda de Operadores de médio porte deve seguir em crescimento, na contramão dos de grande porte	
5 Entrada em novos segmentos de mercado (B2B)	Entrada no segmento de B2B através do aluguel de rede de acesso	
6 Outros modelos de negócio (IRU, Swap)	Rentabilização do contrato existente através de negociação de capacidade ou fibras para terceiros	

Fonte: Eletronet; Análise Oliver Wyman

A principal ameaça do ponto de vista financeiro é a incapacidade de conseguir financiamentos. Já do do ponto de vista operacional, é a descentralização do PTT de São Paulo que pode reduzir as receitas de transporte

Ameaças	Descrição	Impacto
1 Restrição de acesso a financiamentos	A Eletronet necessita de Caixa para continuar crescendo e pagar as dívidas renegociadas	
2 Descentralização do PTT(SP) e aumento de CASH e CDN dos provedores de conteúdo	As receitas de transporte podem reduzir caso ocorra uma descentralização do conteúdo	
3 Pressão de preço decorrente da competição com novos grandes <i>players</i> entrantes	Outros <i>players</i> de infraestrutura podem pressionar os preços do setor e impactar a Eletronet	
4 Renovação dos contratos de concessão	Conversão do saldo remanescente da concessão em investimentos de expansão de <i>backhaul/backbone</i>	
5 Expansão da rede própria pelas operadoras (TAC)	Conversão de multas em investimentos em infraestrutura, uma opção é <i>backhaul</i> próprio	

Fonte: Eletronet; Análise Oliver Wyman

A análise do inventário de redes solicitada para avaliar a potencial geração de receita do grupo Eletrobrás com o ativo de fibras e a potencial sinergia com o grupo Telebras foi impossibilitada de ser realizada pela não disponibilização dos dados de inventário pelas empresas Cedentes.

Com este contratempo, a análise do inventário de redes foi substituída pelo estudo de Benchmark de Preços de Fibras Ópticas Escuras para fins do objetivo deste relatório.

2. Avaliação do Mercado em que a Eletronet está inserida

Mapeamos os 5 principais componentes que impactam a competitividade da Eletronet: (1) Mercado geral de Telecomunicações, (2) Segmentos chave e demanda, (3) Competição, (4) Tecnologia e (5) Regulação.

Para cada componente fizemos uma análise detalhada que nos permitiu entender com clareza o histórico, tendências e como isso impacta futuro da Eletronet.

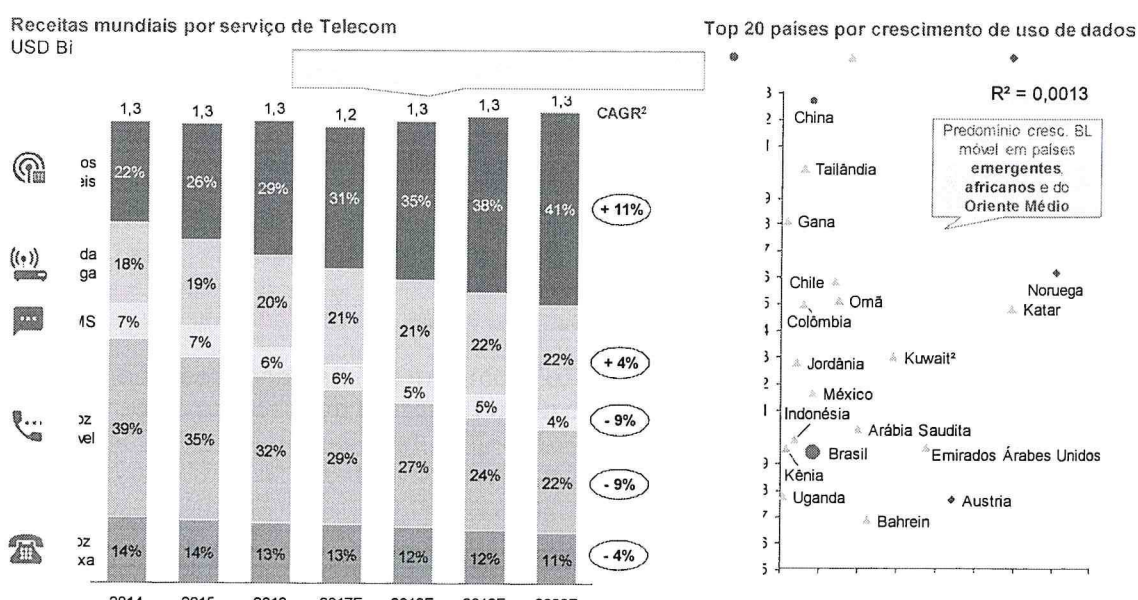


Nota: (1) Áreas 3 e 4 da Anatel – PGMC.

2.1. Mercado geral de Telecom

A indústria de Telecom atravessa um período cujo crescimento é apoiado na demanda por dados, independente do contexto de desenvolvimento do país.

O quadro abaixo evidencia o crescimento esperado das receitas de dados para as empresas de telecomunicações no gráfico da esquerda. Na direita, prova que não há correlação entre o crescimento percentual da demanda por dados com o desenvolvimento do país. O que suporta a tese do aumento da demanda global por dados



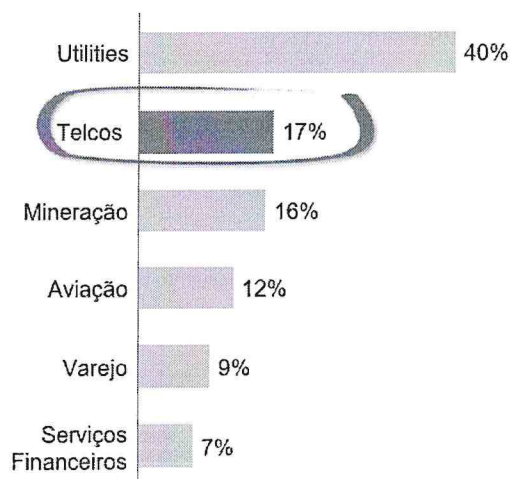
Notas: (1) Inclui receitas totais de SMS, voz e dados móveis; (2) CAGR – Compound Average Growth Rate (taxa de crescimento médio ponderada). Fonte: Ovum; World Bank; Análise Oliver Wyman

A transformação na composição da receita de telecomunicações certamente irá requerer os investimentos necessários para as empresas se adaptarem à demanda.

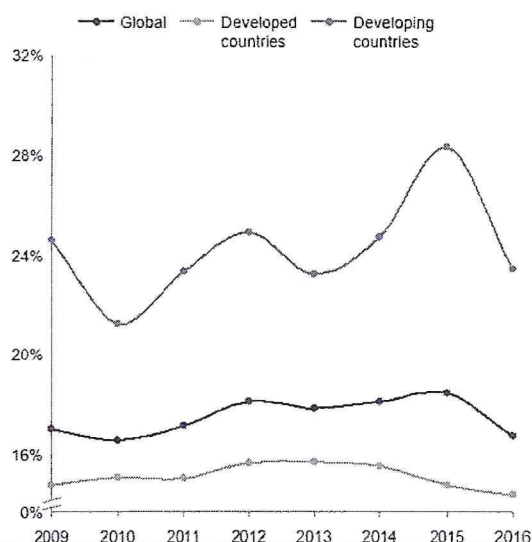
A necessidade de investir intensamente é algo recorrente na indústria de telecomunicações. Observamos que Telecomunicações é uma das indústrias que mais demandam investimentos, atrás apenas de Utilities.

Em países desenvolvidos a razão entre o CapEx e as receitas é ainda maior quando comparado com países em desenvolvimento, em partes explicado pelo custo cambial adicional aos investimentos realizados contra as receitas em moeda local.

CapEx/ Receita
Por indústria, 2016



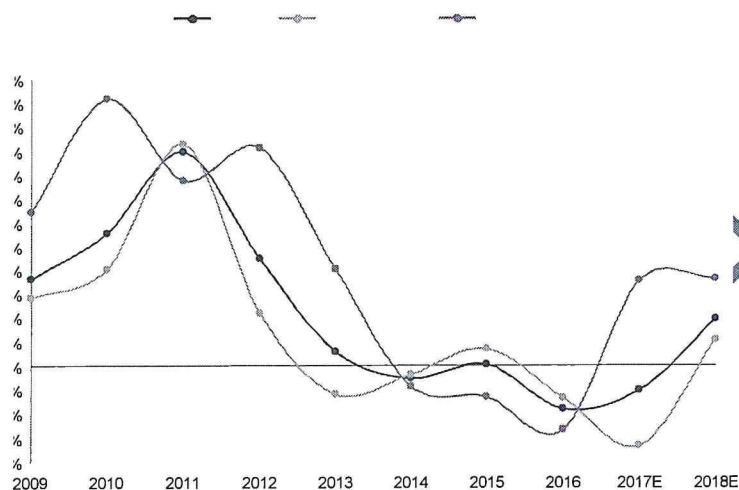
CapEx/ Receita de telcos
Todos serviços, em %, países selecionados



Fonte: CapEx por banco de dados de cada setor; Ovum; Análise Oliver Wyman

Simultaneamente as receitas de serviços de Telecom vem apresentando redução ou crescimentos muito pequenos, principalmente devido a erosão das receitas de serviços de voz e migração de valor para as OTTs.

Crescimento da receita de serviços em Telecom
Em % YoY¹

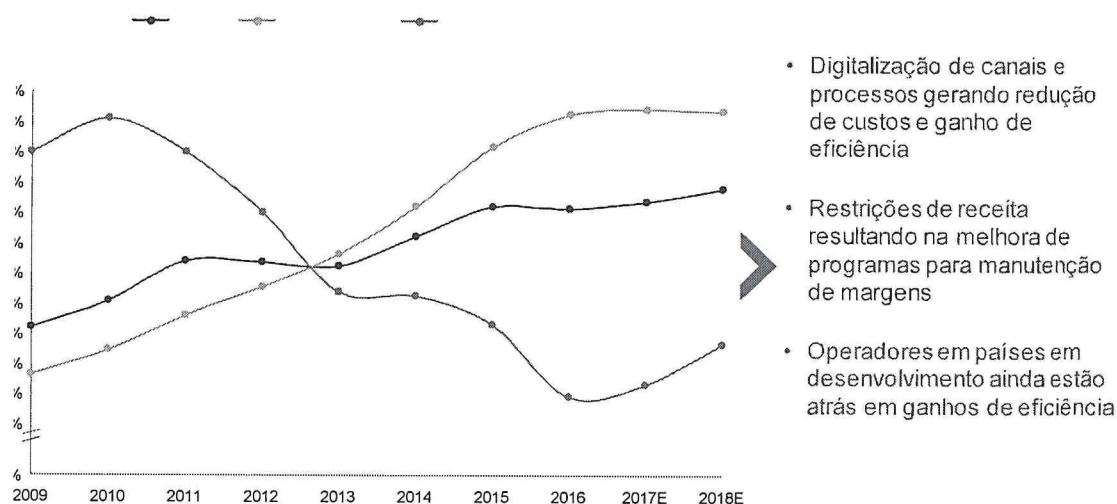


- Substituição de telefones fixos e competição de OTTs como fatores importantes da redução
- Migração de voz para dados e convergência, com clientes comprando pacotes com desconto e menos produtos
- Comoditização dos serviços de Telecom resultando em um ARPU menor

Nota: (1) Ano-a-ano - Em moeda local e excluindo países com inflação alta (>10%). Fonte: BofA Merrill Lynch

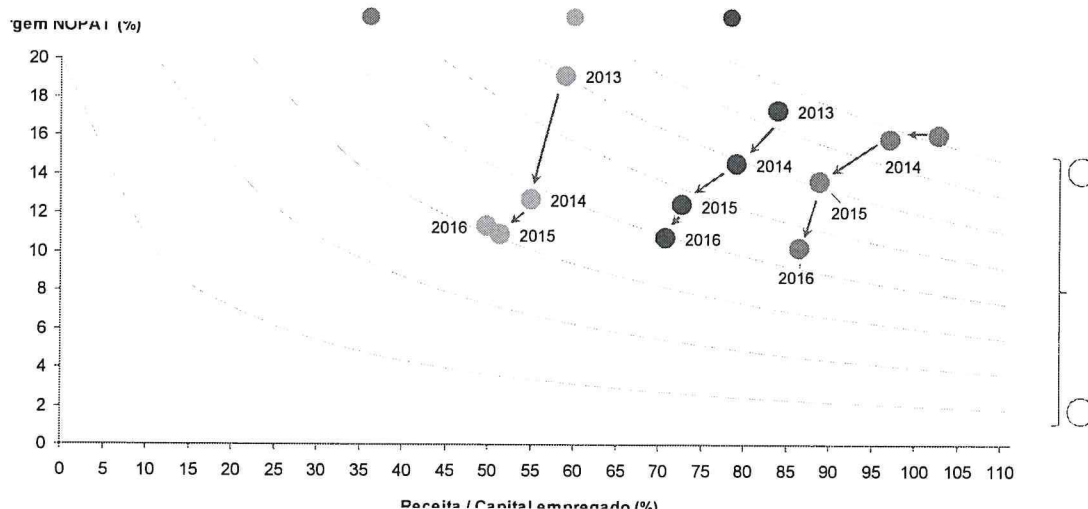
E acirrando ainda mais a capacidade de geração de caixa do setor, as margens EBITDA das Telcos vem apresentando redução em países em desenvolvimento. Cenário que começou a ser revertido nos últimos anos com a digitalização de canais e venda de mais serviços de valor agregado.

Margem EBITDA de telcos 2016, países selecionados, %



Nota: (1) Ano-a-ano - Em moeda local e excluindo países com inflação alta (>10%). Fonte: BofA Merrill Lync

O resultado dessas movimentações do setor é uma constante redução do retorno sobre capital empregado, que se mostra uma tendência comum em todos os mercados e reforça a teoria de comoditização dos serviços de Telecomunicações.



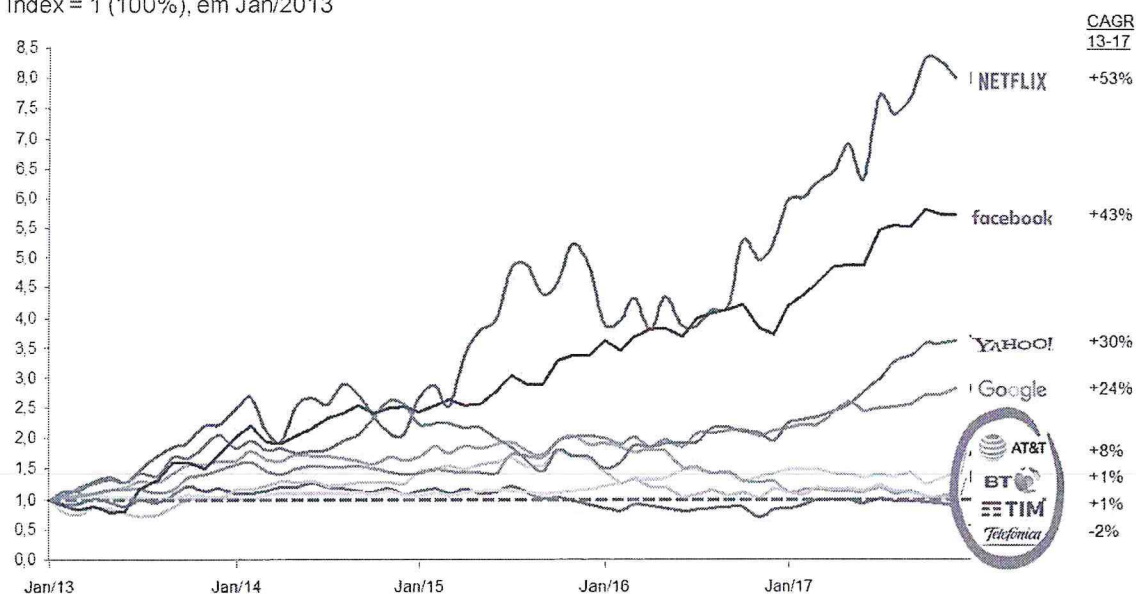
Notas: NOPAT = EBIT menos impostos sobre a receita; Capital empregado = Todos ativos – passivo circulante excluindo dívida de curto prazo – Caixa, equivalentes e investimentos de curto prazo – investimento de longo prazo. Fonte: Reportes anuais e factiva. Empresas selecionadas: TEF - Espanha, Cellnex - Espanha, Verizon - EUA, AT&T - EUA, Orange - França, SFR França, Turkcell - Turquia, Turk Telekom - Turquia, MegaFon - Rússia, MTS - Rússia, China, Unicorn - China, China Mobile - China, Vivo - Brasil, TIM - Brasil e Oi - Brasil

Como resultado, vemos no quadro a seguir que em valor de Mercado, as Telcos não têm apresentado crescimento expressivo. Ao mesmo tempo, as as OTTs (*Over the top* –

empresas que vendem serviços utilizando-se gratuitamente das redes de dados de telecomunicações) continuam capturando o valor deixado na mesa.

Valor de Mercado para telcos e OTTs selecionados

Index = 1 (100%), em Jan/2013

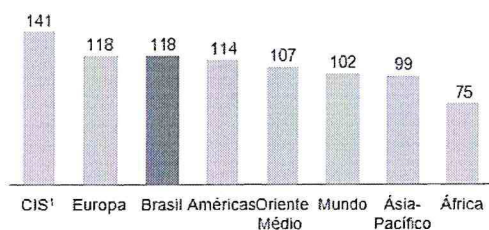


Fonte: Bloomberg/Yahoo finanças – Dezembro 2017

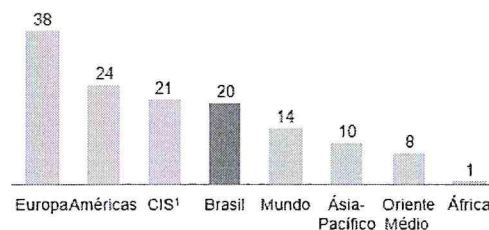
Em termos de penetração dos serviços oferecidos, vemos que o Brasil tem é um mercado saturado em termos de voz móvel, porém ainda existe muita oportunidade de crescimento nos demais serviços, principalmente no acesso à banda larga e TV por assinatura.

Penetração dos serviços telecom por país/ região 2016

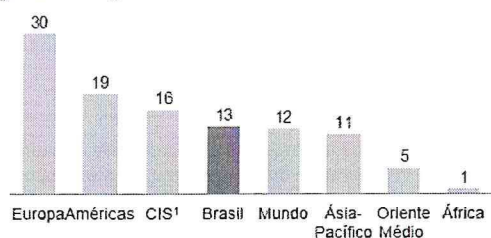
Telefonia Móvel ✓



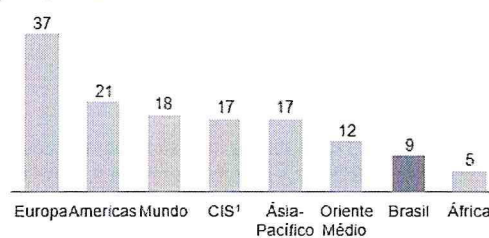
Voz fixa



Banda larga ✓



TV por assinatura ✓



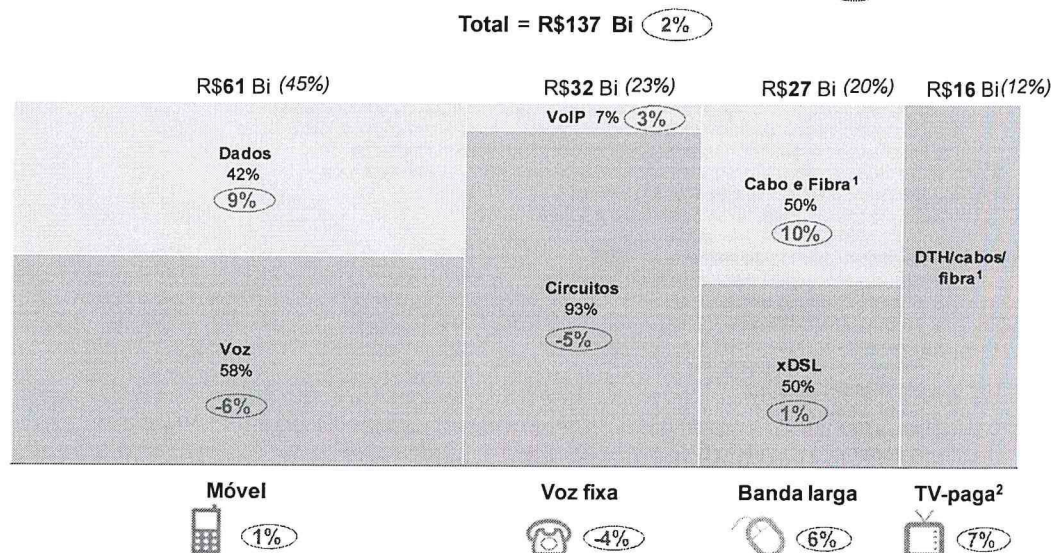
Nota: (1) CIS significa Commonwealth of Independent States (Belarus, Russia, Kazakhstan, Moldova, Azerbaijão, Ucrânia, Armênia, Geórgia, Quirguistão, Uzbesquistão, Turcomenistão). Fonte: ITU; OVUM; Análise Oliver Wyman

Por esta razão, se espera que no Brasil a Banda Larga fixa e a TV sejam os responsáveis pelo crescimento da indústria de telecomunicações, que faturou R\$ 137 Bi em 2016. Hoje, estes dois serviços representam juntos 32% do total do faturamento da indústria.

Receitas Líquidas - Telecom Brasil 2016

R\$ Bi – receitas das operadoras

CAGR 2016–21



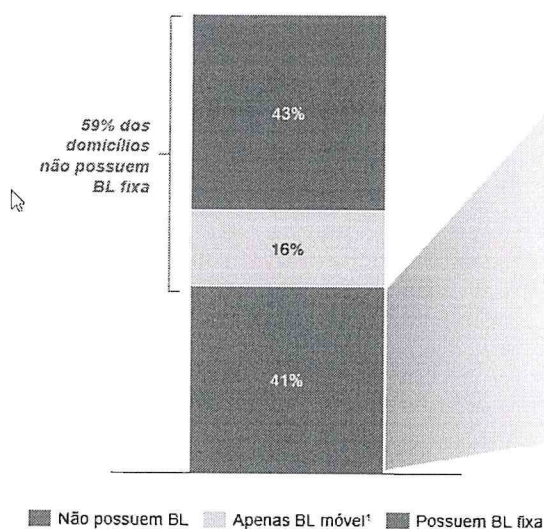
Notas: (1) Tecnologias restantes agrupadas no mesmo cluster; (2) Dados da TV-paga de dezembro 2016 não disponíveis, dados usados de setembro 2016. Fonte: Pyramid Research; Análise Oliver Wyman

Especificamente em banda larga fixa, o crescimento poderá ser direcionado tanto pela ativação de novos usuários como pelo aumento das velocidades, como evidenciam as figuras abaixo:

Domicílios classificados por uso de BL

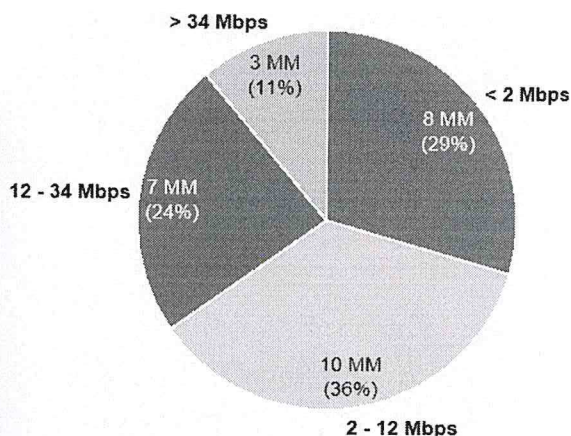
Em %

Total = 68 MM domicílios

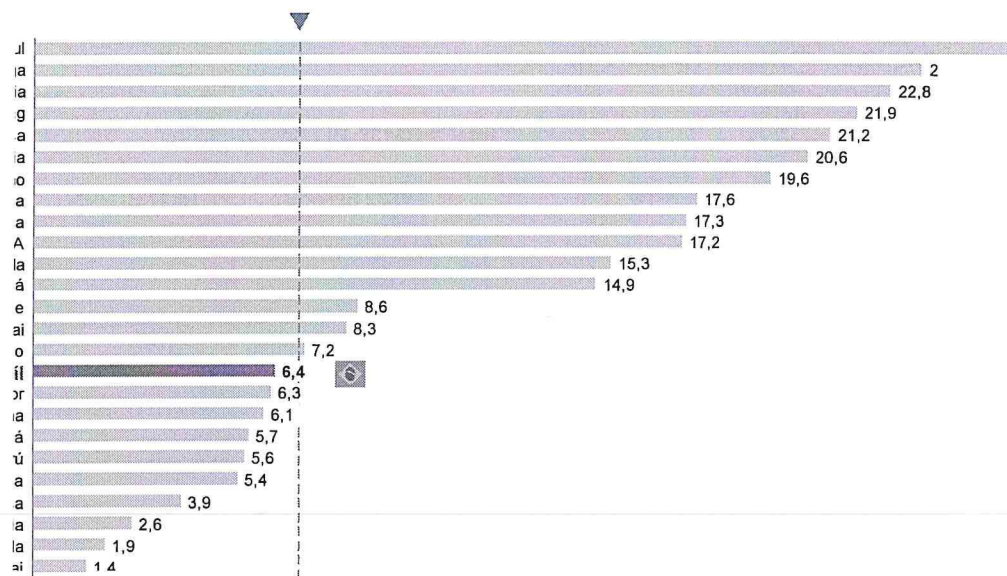


Domicílios BL fixa por faixa de velocidade²

Em %



Notas: (1) Domicílios somente com BL Fixa = 11.860.000; (2) Análise base SCM Anatel (Dez/16) Fonte: IBGE PNAD 2014



Fonte: Akamai

Em comparação com outros países o Brasil possui velocidade média abaixo da média global e distante da realidade atual de países mais desenvolvidos, conformando as oportunidades de aumento de demanda por maior capacidade.

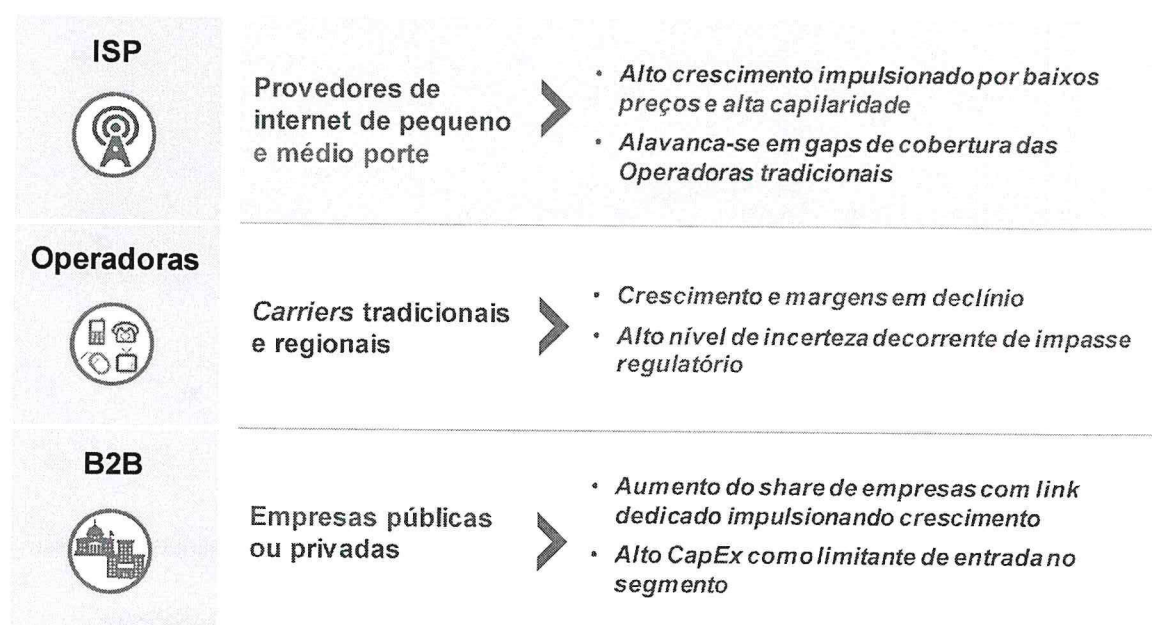
2.2. Segmentos chave e demanda

Este capítulo trata de segmentar a indústria de telecomunicações nos potenciais mercados alvo para negócios da Eletronet, conforme o tamanho da oportunidade.

O exercício a seguir irá detalhar os segmentos chave de Operadoras, ISPs e B2B, além de determinar a demanda e receita gerada para a Eletronet por de cada um dos segmentos.



2.2.1. Segmento de ISPs



Observa-se nos últimos 5 anos o aumento do número de acessos de banda larga, principalmente devido ao crescimento de ISPs, os quais tiveram crescimento anual médio aproximadamente 5 vezes maior do que as grandes operadoras.

Overview do mercado de ISPs

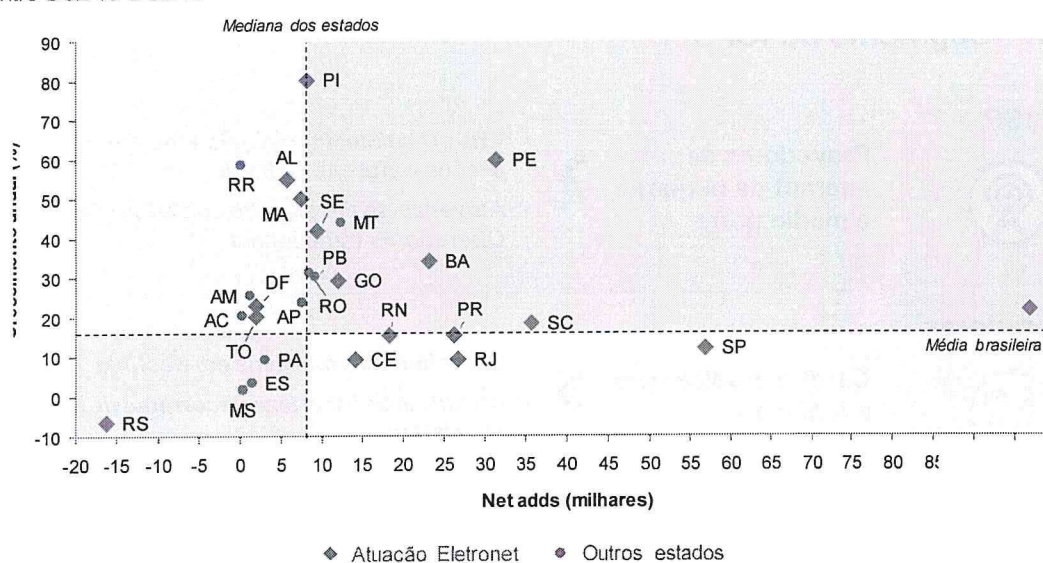
	Não exaustivo	# Provedores	# Acessos (Dez/17)	MktShare (Dez/17)	Net Adds (2013-17)	CAGR (2013-17)
Operadoras (>100k acessos)		7	24,4M	82%	3,7M	+5%
ISPs (<100k acessos)		4,8k	5,3M	18%	3,7M	+24%

Fonte: Anatel; Análise Oliver Wyman

A Eletronet está presente nos estados brasileiros com maior histórico de crescimento de acessos dos ISPs e, portanto, tem a oportunidade de absorver parte significativa desse crescimento.

Crescimento do número de acessos de pequenos ISPs¹

Entre Dez/15-Dez/16



Nota: (1) Provedores com menos de 101k acessos (ou seja, desconsidera Vivo, Claro, Tim, Oi, Sky, Algar e Copel). Fonte: Anatel; IBGE; Análise Oliver Wyman

Na modelagem de demanda de ISPs, aplicamos algumas mecânicas para refletir as principais tendências vistas no mercado de banda larga. As mais importantes são: correção

da base de acessos reportada pela Anatel (que contem flutuações derivada de períodos não reportados por alguns ISPs), a replicação do crescimento histórico de acessos dos ISPs nos próximos 5 anos com desaceleração gradual, a estabilização do mercado total atual em função da principalmente dos impactos regulatórios nas grandes operadoras.

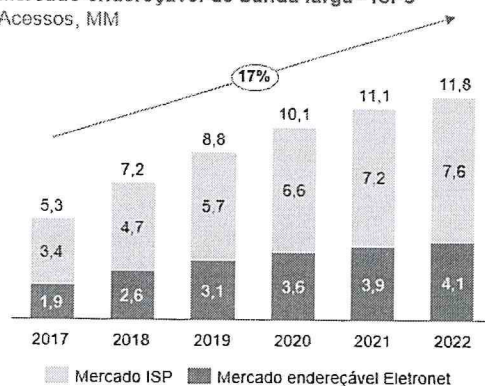
Metodologia aplicada

Ilustrativo

Limpeza da base de dados Anatel - A partir de métodos estatísticos, retiramos operadores que tiveram sua atividade cessada (ausência de reportes) por longos períodos de tempo - Extrapolamos os casos de reporte interrompido por períodos menores	
Crescimento do mercado impulsionado por ISPs - Crescimento do mercado consistente com CAGRs dos últimos anos - Crescimento de Operadoras alinhado com histórico recente, sendo ISPs responsáveis pelos novos acessos, devido alta capilaridade	
Penetração município a município Penetração de banda larga por município foi normalizada corrigir extrapolações de crescimento de acessos por município que apontavam para níveis de penetração muito acima da média nacional	
Atlas de telecomunicações A partir da base Anatel corrigida e do <i>footprint</i> de competidores encontrado no Atlas de telecomunicações, mapeamos os competidores de todas as cidades do país, evidenciando o panorama competitivo Eletronet	

As projeções de mercado mostram que acessos de banda larga via ISPs devem continuar crescendo e ritmo acelerado em sua totalidade por ao menos mais 5 anos. A principal premissa que sustenta este crescimento se apoia na atuação dos ISPs em locais onde as grandes operadoras não priorizam investimentos em rede de acesso e são capazes de oferecer apenas velocidades abaixo do esperado pelos consumidores.

Mercado endereçável de banda larga - ISPs
Acessos, MM



Considerações



Mercado pulverizado e com forte crescimento previsto para os próximos anos



Oportunidade de aumento da receita Eletronet com entrada do novo produto IP



Limitações no aumento da base de clientes até 30 Km do POP, por ausência de acesso ao cliente final (*last mile*)

Principais drivers

1

Demanda por velocidade crescente e operadoras B2C não possuem CapEx para investir na rede de acesso de diversos municípios

2

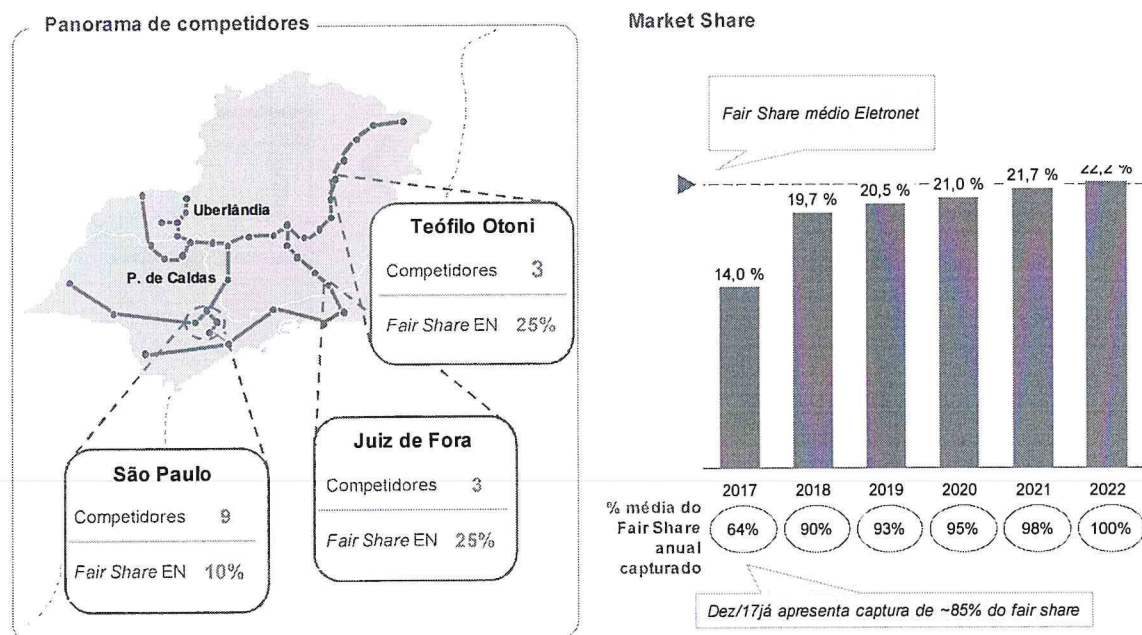
Redução do custo da fibra ótica permite ISPs blindarem mercados fora das capitais antes das operadoras

3

Presença da Eletronet¹ em 755 municípios do país, que somam ~46% da população

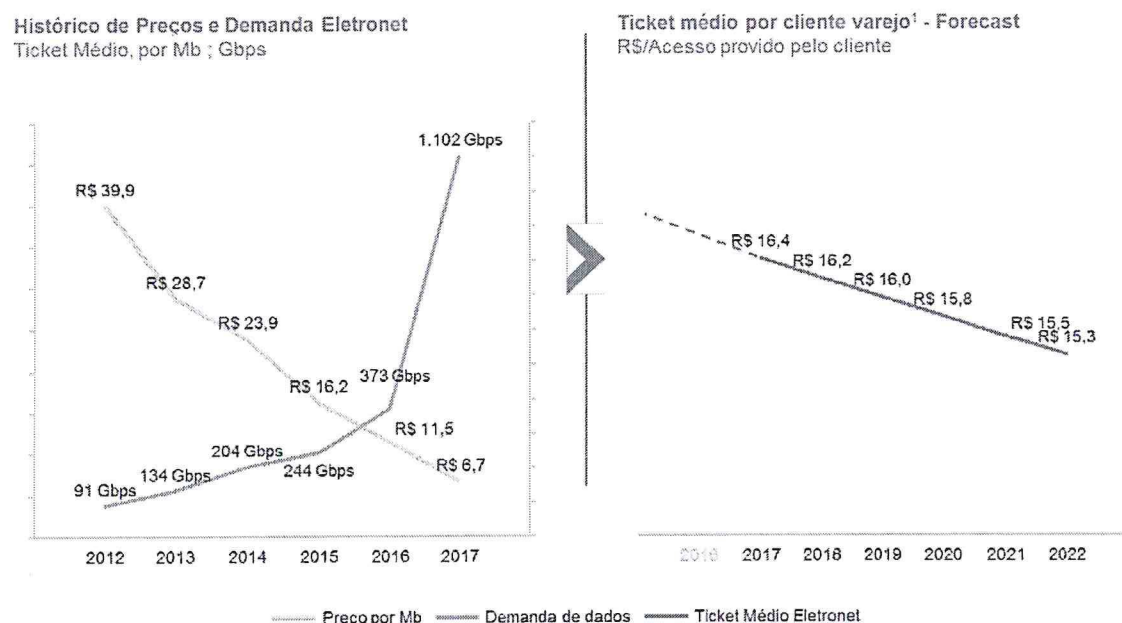
Nota: (1) Cidades dentro de um raio de 30km de POPs Eletronet Fonte: Base Anatel de acessos de banda larga (modificada)

Atualmente a Eletronet detêm apenas 64% do fair share nas cidades em que atua, assim existe uma receita significativa a ser capturada nos próximos anos até que a Eletronet atinja seu fair share em todos os municípios.



Fonte: Mapa de cidades Eletronet; Atlas de Telecomunicações; Base Anatel de acessos de banda larga (modificada); Análise Oliver Wyman

O ticket médio pago pelos ISPs é composto por 2 principais fatores: a queda do valor médio do Mbps vendido por empresas de atacado e o aumento da necessidade de capacidade devido ao crescimento das velocidades vendidas no varejo.



Nota: (1) Ticket médio por cliente varejo reflete o custo dos ISPs com compra de capacidade para cada cliente final que vendem no varejo, ou seja, a receita da Eletronet por cliente final de varejo atendido em sua rede

Sendo assim, o crescimento da receita da Eletronet, mantendo a operação como está hoje, será direcionado principalmente por receitas de transporte e receitas do “bundle IP” (venda conjunta do transporte mais conexão IP).

Premissas do modelo

Mercado total

- Continuidade no crescimento acelerado de acessos vendidos por ISPs

Concorrência

- Número de competidores em cada cidade deverá permanecer inalterado durante o período do exercício

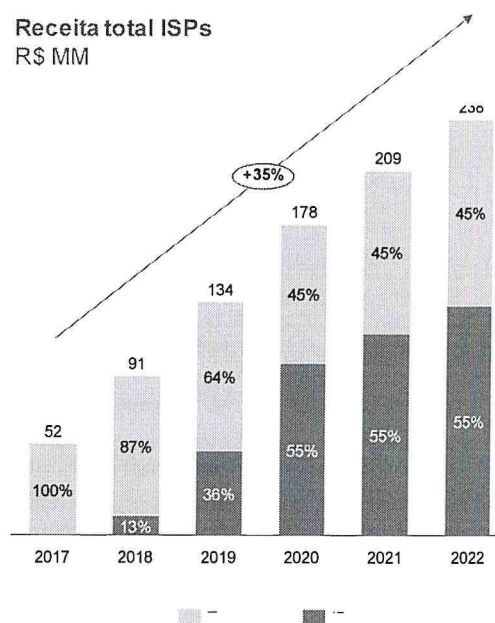
Fair Share

- Crescimento gradual *Market Share* da Eletronet até atingir o *fair share* em 2022

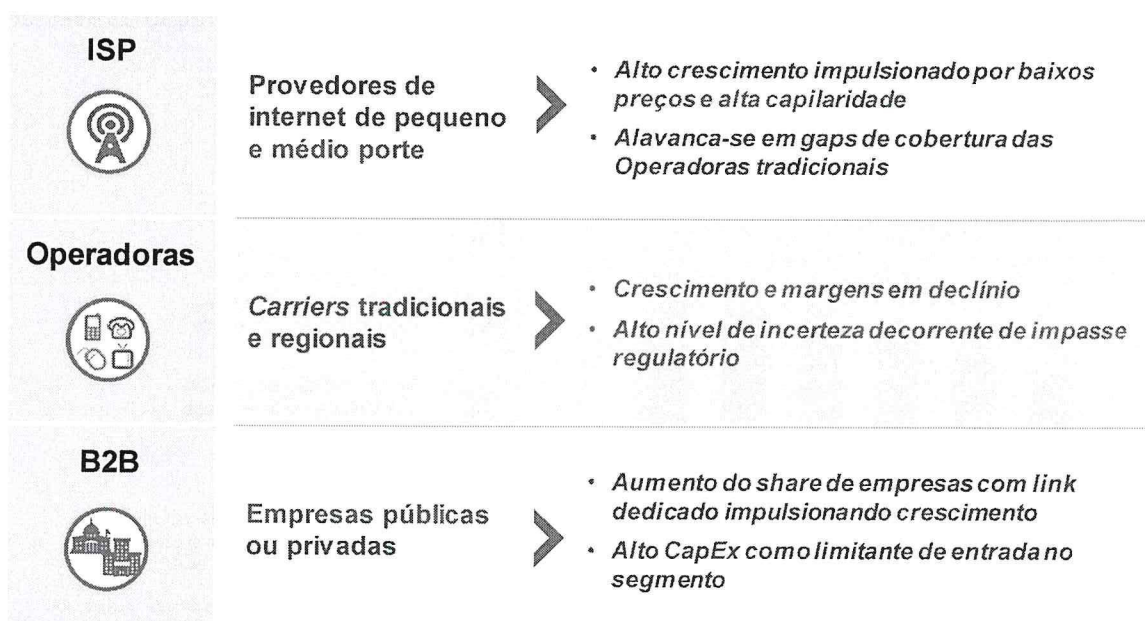
Ticket médio

- Ticket médio/acesso da Eletronet decresce na mesma velocidade histórica do ticket médio/acesso de banda larga no varejo

Receita total ISPs
R\$ MM



2.2.2. Segmento de Operadoras



A modelagem de demanda de Operadoras, uma vez determinada a quantidade de acessos totais de banda larga no Brasil, é complementar aos acessos de ISPs. Em razão disso, usamos mecânicas similares às descritas para a modelagem de ISPs para o exercício de demanda das Operadoras

Metodologia aplicada

Ilustrativo

Limpeza da base de dados Anatel

- A partir de métodos estatísticos, retiramos operadores que tiveram sua atividade cessada (ausência de reportes) por longos períodos de tempo
- Extrapolamos os casos de reporte interrompido por períodos menores

**Crescimento do mercado impulsionado por ISPs**

- Crescimento do mercado consistente com CAGRs dos últimos anos
- Crescimento de Operadoras alinhado com histórico recente, sendo ISPs responsáveis pelos novos acessos, devido alta capilaridade

**Expectativa de estabilização do mercado**

- No longo prazo, é esperada uma retomada de crescimento de acessos a banda larga pelas Grandes operadoras, seja pela aquisição de ISP consolidados, seja por aumento do footprint e crescimento orgânico

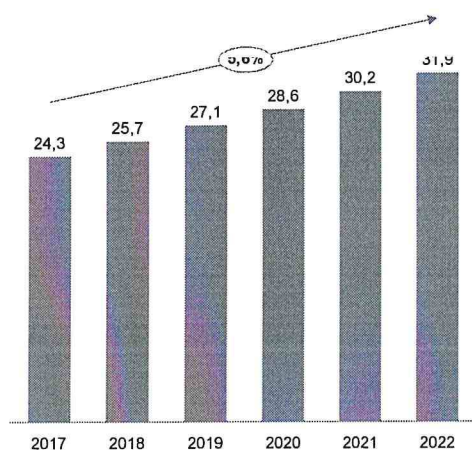
**Tratamento diferenciado entre Operadoras médias e Grande Operadoras**

- Consideramos que as Grandes Operadoras deverão investir na expansão da própria rede nos próximos anos, absorvendo parte significativa da demanda
- Para as demais Operadoras foi mantido, em alinhamento com as expectativas do setor Comercial Eletronet o crescimento de demanda histórico



Com crescimento tímido de acessos nos últimos anos, demanda de grandes operadoras deverá manter o ritmo de crescimento nos próximos 5 anos com leve aceleração através de consolidação de mercado.

Mercado de Operadoras
Acessos, MM

**Considerações**

Aumento no uso de dados é crescimento do mercado de

Menor capilaridade e presença em municípios de alta penetração

Principais drivers

1

Penetração de banda larga do Brasil ainda está abaixo da média das Américas, o que evidencia espaço para crescimento de acessos

2

Grandes Operadoras de varejo devem investir nos próximos anos na rede core e na rede acesso apenas das capitais

3

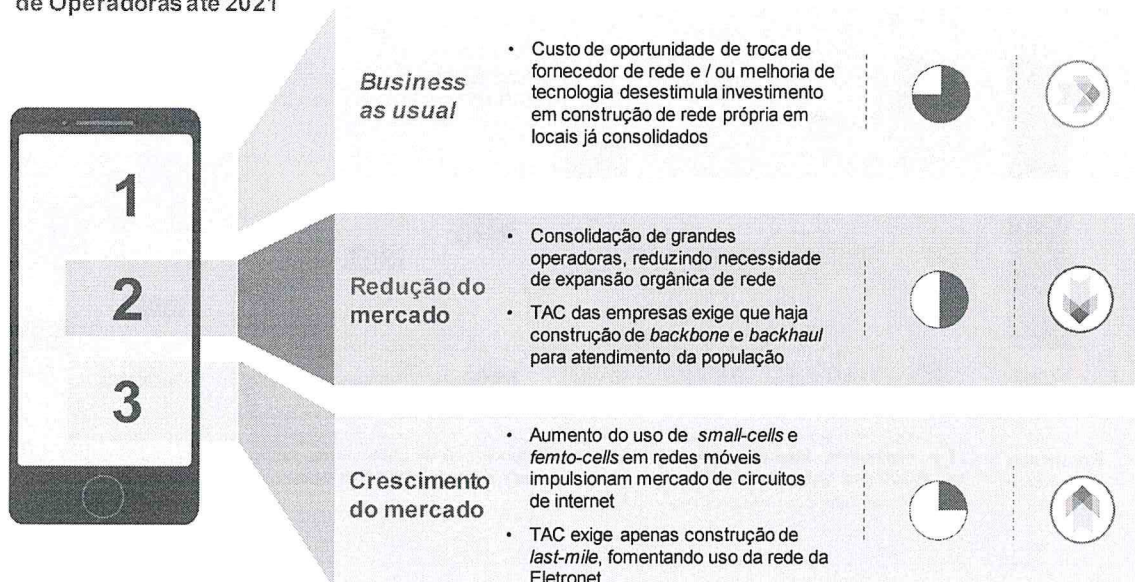
Reversão de saldo da concessão e eventuais TACs podem permitir que as operadoras melhorem a qualidade de serviço em muitos municípios

Nota: (1) Grandes Operadoras: Vivo, Tim, Oi e Claro. Fonte: Base Anatel de acessos de banda-larga (modificada), Análise Oliver Wyman

Com mudanças iminentes em foco, variações do mercado podem ter impacto significativo na receita gerada pela carteira de operadoras.

Operadoras

Cenários futuros do mercado¹
de Operadoras até 2021



Nota: (1) Apenas nos municípios em que há potencial de venda atualmente

Os Planos de movimentações das grandes operadoras para de ampliação de redes próprias são publicados na mídia com frequência. Tais movimentações podem impactar negativamente a receita da carteira de operadoras da Eletronet

Operadoras

Movimentos recentes

Oi e TIM assinam acordo para compartilhar infraestrutura

"Oi e TIM anunciaram hoje que estão estudando a possibilidade de fazer novas parcerias para compartilhar infraestrutura no Brasil"

- O Globo, Fevereiro 2018

Oi rompe contrato com CEMIG Telecom

"A Oi, que usava a rede HFC da CEMIG Telecom para atender clientes em seis cidades, rompeu o contrato pois decidiu usar a solução satélite."

- Telesintese, Fevereiro 2016

Vivo pode incluir aquisições em plano expansão de fibra

"A Telefônica Brasil está aberta a aquisições de redes de fibra ótica [...] anunciou [...] R\$ 2,5 bilhões para investir especificamente em redes de fibra ótica."

- Bloomberg, Março 2018

Vivo prevê acelerar expansão da rede de fibra em 2017

"A Vivo informou [...] que pretende acelerar a expansão da rede de fibra ótica em 2017, ampliando o número de cidades atendidas [...] de 7 para 15, além de São Paulo."

- Valor Econômico, fev-2017

Com plano zero leasing, TIM quer reduzir dependência de rede de terceiros

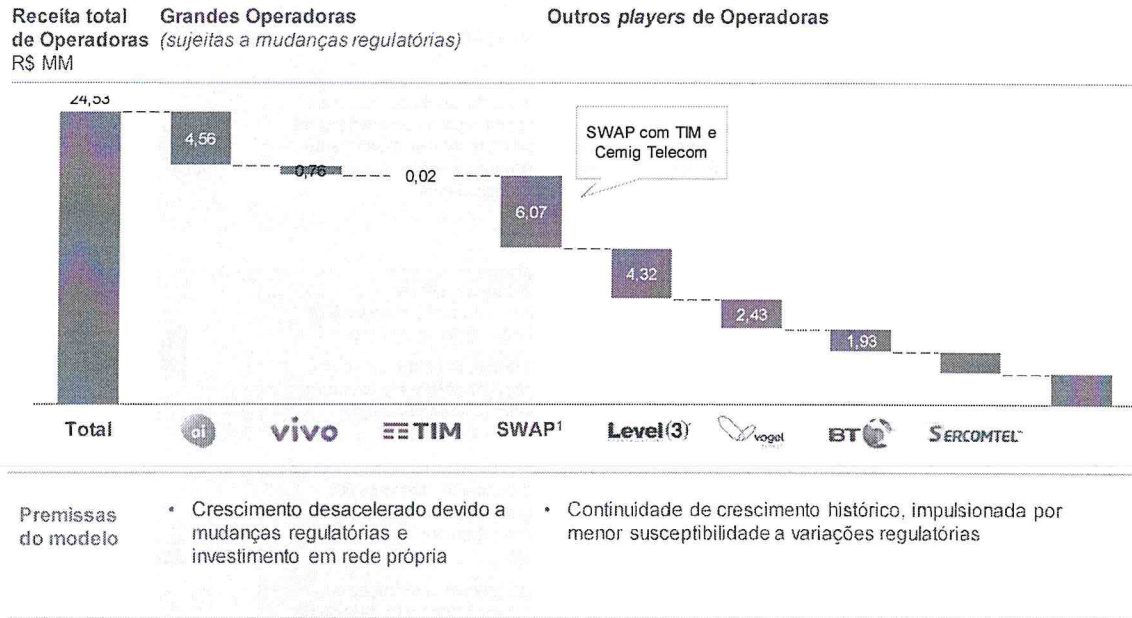
"Por trás está uma estratégia de cortes que será mantida ao longo dos próximos três anos. [...] Este plano [...] pretende substituir parte das redes alugadas por fibra-ótica própria."

"Tiramos já 30% das linhas que tínhamos alugadas da Oi. E estamos estudando o desligamento de até 72% de todos os circuitos alugados", revelou Stefano de Angelis."

- Telesintese, Fevereiro 2017

Porém na mesma carteira existem diversas operadoras médias que não se sujeitam às mesmas pressões regulatórias para ampliação de backbone/backhaul de fibra. Esses

players representam mais da metade da receita operacional da Eletronet com Operadoras, e provavelmente continuarão crescendo e demandando cada vez mais capacidade.



Nota: (1) Receita proveniente da troca do direito de uso de infraestrutura Fonte: Base de clientes Eletronet

Consequentemente o crescimento projetado da Eletronet no segmento de operadoras é puxado pelas operadoras médias que apresentam uma taxa de crescimento anual de aproximadamente 18%, enquanto as grandes apresentam decréscimo anual de 16%.

Operadoras

Premissas do modelo

Mercado total

- Crescimento desacelerado até 2022 principalmente pela desaceleração de grandes operadoras

Projeção de receitas existentes

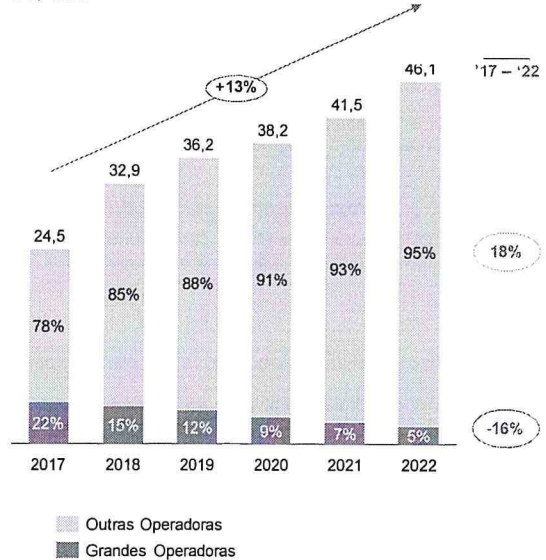
Grandes Operadoras

- Uso de taxa de crescimento (negativa) histórico usada entre '18 e '20
- Queda de receita mais acentuada a partir de 2020 dado investimentos em infraestrutura decorrentes do TAC¹

Outras operadoras

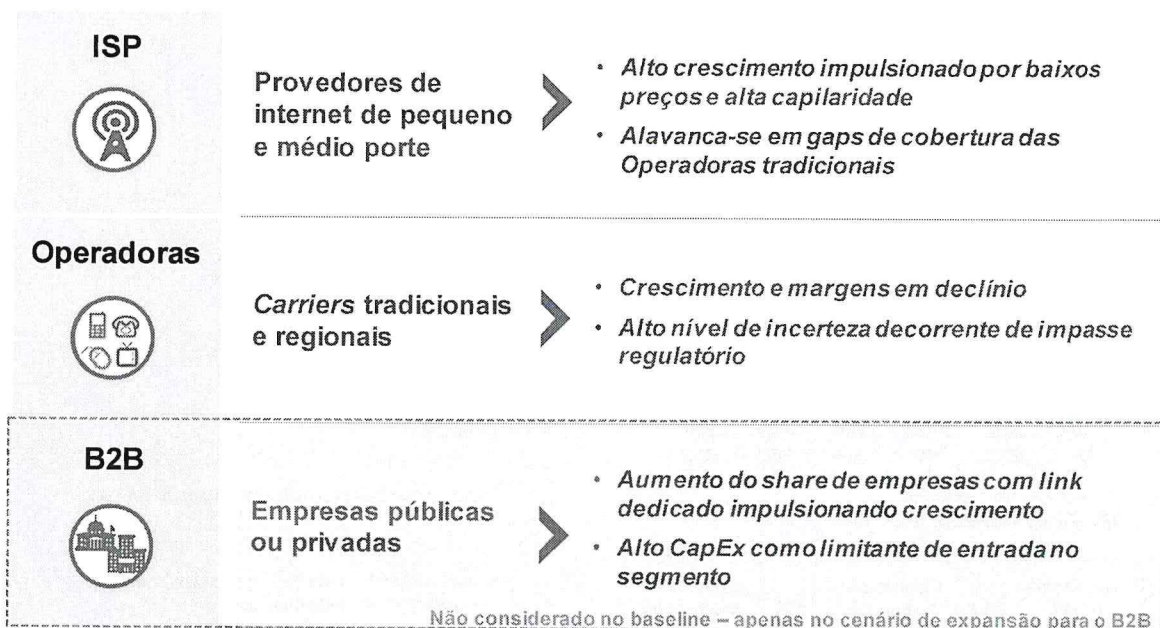
- Crescimento assumido como o triplo da taxa histórica das Grandes Operadoras
 - Novos contratos assinados
 - Menor impacto regulatório

Receita total Operadoras



Nota: (1) Acordo tem como objetivo converter multas da Anatel em investimentos em infraestrutura. Fonte: Base de clientes Eletronet; Análise Oliver Wyman

2.2.3. Segmento B2B



No segmento de B2B partimos de uma base de empresas por município do IPC e de tickets médios do mercado B2B baseado em experiências passadas da Oliver Wyman. Os valores totais de mercado foram ajustados para acompanhar as projeções de mercado publicadas pelo GlobalData. Por fim cruzamos os segmentos alvo da Eletronet por município com o número de competidores presentes em cada município para chegar ao fair share da Eletronet nesses segmentos.

Metodologia aplicada



Ilustrativo

Base IPC de empresas por número de funcionários

- A partir da base de empresa IPC (Serasa), dimensionamos a quantidade de potenciais clientes B2B por tamanho e segmento,



Ticket médio B2B Oliver Wyman

- Utilizamos valores de ticket médio com base em nossa experiência na indústria, diferenciados por segmento e tamanho das empresas/clientes relacionados



Dimensionamento do mercado e projeção GlobalData

- Calculamos o tamanho do mercado potencial total a partir do número de empresas por segmento e tamanho e seus respectivos tickets médios
- Calibramos o mercado total com projeções de casas especializadas e definimos as expectativas de crescimento B2B



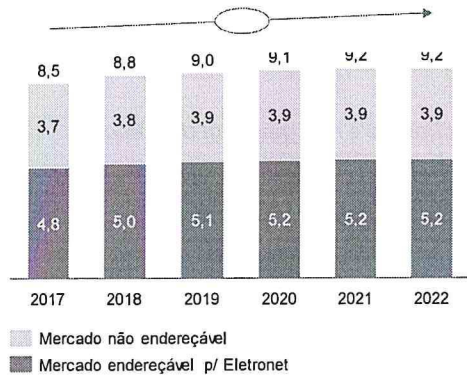
Seleção de segmentos alvo e fair share

- Uma vez dimensionado o B2B de cada um dos segmentos, selecionamos os mercados alvo Eletronet visando segmentos/ dimensão de empresas condizentes com o modelo de negócio desejado (alto ARPU)



O mercado total de B2B apresenta um crescimento tímido de 1,5% ao ano, e a Eletronet tem potencial de absorver essa demanda nos 755 municípios que está presente, que representam aproximadamente 56% do mercado total

Mercado de banda larga B2B
R\$, Bi



Considerações



Estratégia de minimizar capex
last mile de parceiros requer vários
acordos de uso - que pode atrair

Grande dependência da força de
sinal consistente no novo mercado

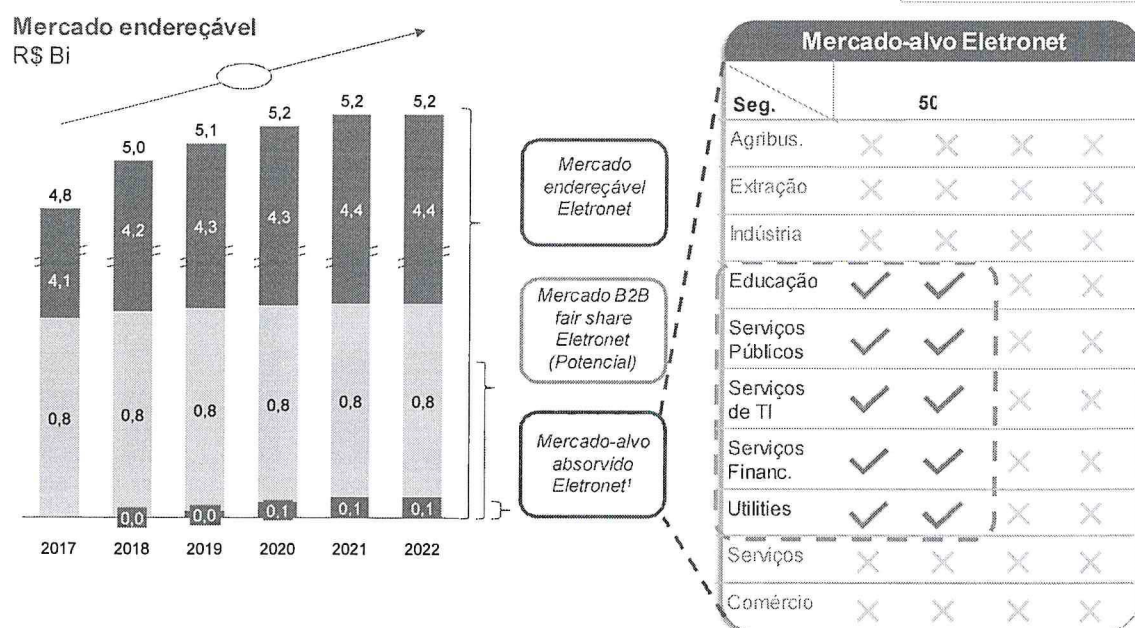
Principais drivers

- 1 Crescimento da penetração de empresas com link dedicado
- 2 Presença Eletronet em 755 cidades e número de competidores em cada município
- 3 Aumento no número de empresas seguindo projeções do PIB



Nota: (1) Mercado endereçável Eletronet inclui apenas empresas com mais de 100 funcionários de Serviços Financeiros, Serviços de TI, Serviços Públicos e Educação. Fonte: GlobalData; Base IPC de empresas; Análise Oliver Wyman

Os mercados alvo da Eletronet, no B2B, por limitação operacional e de força de vendas, devem ser apenas setores com alta demanda de dados e empresas com mais de cem funcionários, para otimizar o retorno do esforço comercial e operacional investido no segmento.



Nota: (1) Considerando a absorção do Fair Share nos segmentos selecionados Fonte: Mapa de cidades Eletronet; Atlas de Telecomunicações; Base Anatel de acessos de banda larga; Análise Oliver Wyman

Em crescimento estável nos próximos anos, mercado B2B tem como característica alto investimento em rede de acesso como principal barreira de entrada.

Em alinhamento com a diretoria da Eletronet concluímos que a melhor forma da empresa entrar nesse segmento é através do aluguel de rede de acesso de terceiros (principalmente ISPs parceiros)

Tal estratégia, se bem implementada, diminui muito o risco do negócio e o CapEx necessário para a entrada no segmento B2B, porém exigirá muito esforço para negociações individuais de aluguel da rede de acesso com cada ISP.

A infraestrutura da Eletronet é naturalmente integrada às das distribuidoras de eletricidade, fornecendo uma vantagem competitiva nesse mercado-alvo. O segmento de utilities deve passar por uma grande expansão de demanda por capacidade de transmissão e processamento de dados associada ao processo de digitalização das redes elétricas que se encontra em curso no setor elétrico mundial.

Premissas do modelo

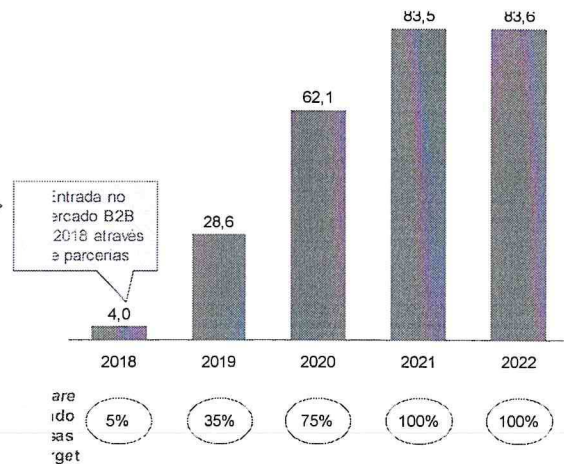
Mercado total

- Considera apenas rotas existentes hoje como mercado de atuação
- Assumindo que o mix de empresas por segmento não sofrerá alteração

Mercado-alvo

- Para aumentar a viabilidade do segmento, opta-se pelos 5 segmentos-alvo com alto potencial de receita e rentabilidade

Receita total B2B R\$ MM



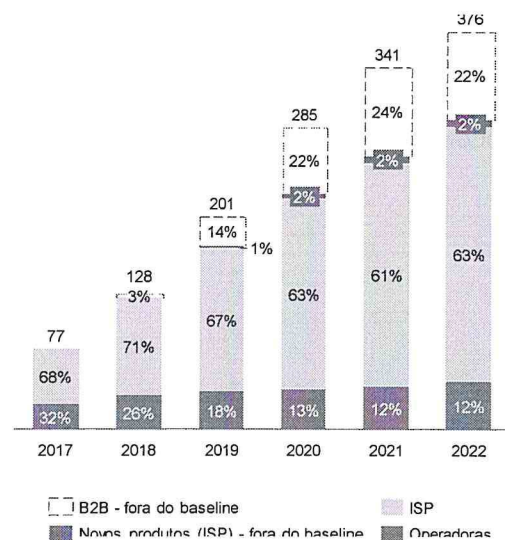
Uma vez estudados os 3 segmentos alvo (ISPs, Operadoras e B2B) vemos abaixo a consolidação das oportunidades encontradas para a Eletronet ampliar suas receitas nos próximos anos.

Observa-se que há potencial nestes 3 segmentos para se alcançarmos um patamar de receita anual de aproximadamente 375 milhões de reais em 2022.

Oportunidades

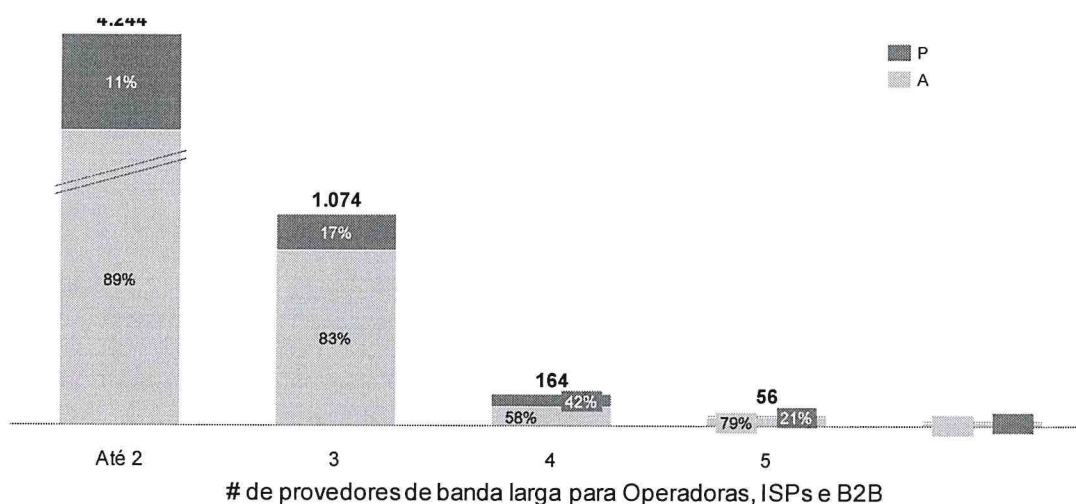


Receita líquida potencial por segmento R\$ MM



2.3. Análise competitiva

Como ponto de partida da análise da competição do mercado em que atua a Eletronet, mapeamos o grau de concorrência do mercado desse setor para cada um dos ~5.600 municípios brasileiros, verificando a quantidade de operadores de atacado estão presentes em cada município.



Eletronet possui atuação em municípios com distintos níveis de competição

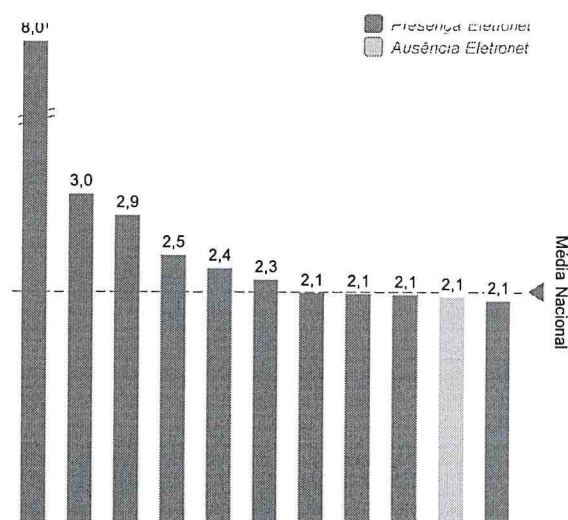
Fonte: Atlas de Telecomunicações; Sites corporativos; Anatel

Nota-se que a Eletronet oferece seus serviços em 9 dos 10 estados com maior número de operadoras de atacado (Transporte / IP), ficando de fora apenas o Espírito Santo.

Nível de competição de *players* de atacado
Visão Brasil



Média de *players* por cidade
10 estados com maior média



Nota: (1) Brasília Fonte: Atlas de Telecomunicações; Sites corporativos; Anatel

Apesar da ampla cobertura territorial, a ausência de rede de acesso faz com que a Eletronet tenha extensão de rede menor que a maior parte de seus pares.

No entanto, o serviço ofertado com a rede de acesso desses players não concorre diretamente com os serviços oferecidos hoje pela Eletronet.

Player	eletronet	voget	BRFibra	COPEL Telecom	ALOO	GlobeNet
Abertura ¹	1999	2015 ³	1991	1972	2003	1998
Cobertura						
Km de fibra (Mil km 2017)	16,0	21,0	23,0	32,3	29,0	23,5 ⁴
Receita ² (R\$ MM)	76,9 (2017)	50,6 (2015)	86,3 (2015)	323,3 (2016) inc. B2B	46,8 (2015)	835,6 (2016)
Operadoras	✓	✓	✓	✓	✓	✓
B2B	✗	✓	✓	✓	✓	✓
B2C	✗	✗	✗	✓	✗	✗

Notas: Todas e quaisquer informações relacionadas a outras operadoras foram baseadas exclusivamente em fontes públicas; (1) Abertura da empresa ou data da aquisição da licença SCM junto à Anatel; (2) Receita Operacional Líquida; (3) 2015 ano da fusão entre Southtech (2007) e a Avvio (2003); (4) Inclui cabos submarinos

Player	eletronet	Level(3)	Sammi	Algar	isa	CEMIG TELECOM
Abertura ¹	1999	1985	2009	1998	2008 ³	1999
Cobertura						
Km de fibra (Mil km 2017)	16,0	29,0	6,8	31,0	6,9	11,6
Receita ² (R\$ MM)	76,9 (2017)	784,7 (2016)	66,5 (2016)	463,2 (2016), não inc. B2B	98,9 (2016)	102,4 (2016)
Operadoras	✓	✓	✓	✓	✓	✓
B2B	✗	✓	✓	✓	✓	✓
B2C	✗	✗	✗	✓	✗	✗

Notas: Todas e quaisquer informações relacionadas a outras operadoras foram baseadas exclusivamente em fontes públicas; (1) Abertura da empresa ou data da aquisição da licença SCM junto à Anatel; (2) Receita Operacional Líquida; (3) Fundação do escritório brasileiro.

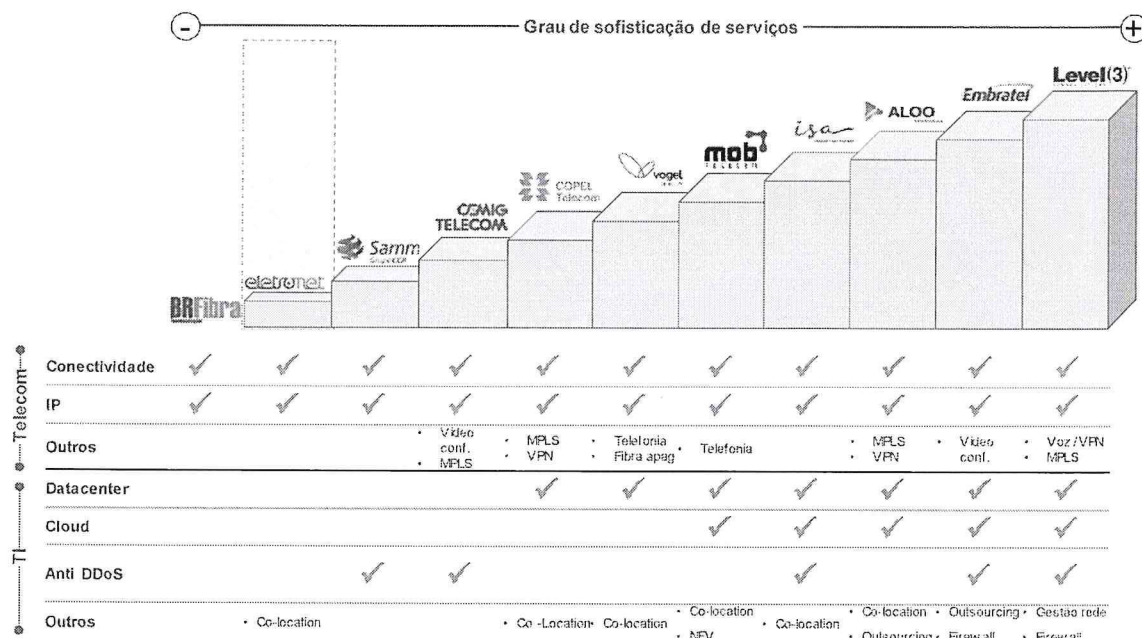
Apenas com notícias e informações públicas é possível identificar diversos movimentos e investimentos dos competidores, como expansão de footprint, aumento da capacidade de rede e investimentos em serviços de valor agregado.

Tipo de investimento	Empresa	Investimento	Highlights
Cobertura + capacidade	Level(3)	n/a	• Recentemente, concluiu expansões na rede global IP e metropolitana nas cidades de Belo Horizonte, Brasília, Curitiba, Porto Alegre, Salvador, São Paulo e Rio de Janeiro
	Algar	R\$ 432 MM	• Construção de rede óptica / infraestrutura (MG, SP, RJ, Sul e DF), modernização rede de dados, BL fixa e móvel
	vogel	R\$ 170 MM	• Surge da aquisição e fusão de 3 empresas ¹ • Construção de +3 mil km de fibra (560 km em MG c/ terminações em Belo Horizonte outros municípios)
	ALOO	n/a	• Construção de +10 mil km de fibra até 2018 • Até 2018, plano de 4 Tbps no anel ótico em Natal
Cobertura	Telefonica	R\$ 24 bi	• Investimentos em expansão do 4G e ampliação da rede de fibra
	TIM	R\$ 14 bi	• Investimento em infraestrutura até 2018
Capacidade + Mix de produto	Embratel	n/a	• Oferta de <i>Cloud Service</i> (armazen. e segurança) • Lançamento do satélite destinado à ampliação de cobertura móvel e disseminação da BL

Notas: Todas e quaisquer informações relacionadas a outras operadoras foram baseadas exclusivamente em fontes públicas;
(1) SouthTech Telecom, Smart Brasil e Avvio Telecom.

Na ótica de produtos e serviços, os pares da Eletronet oferecem soluções mais sofisticadas e integradas de TI-Telecom como diferencial competitivo.

Tal constatação reforça a hipótese de que a venda de outros produtos de TI-Telecom é uma oportunidade para a Eletronet expandir seus negócios.



O recente histórico de transações no segmento de atacado indica que a busca por ganhos de escala e sinergias deverá continuar nos próximos anos. Sendo assim esses próprios players de atacado ou seus investidores podem inicialmente ser considerados como potenciais compradores da Eletronet.

Segmento / Compradora	Adquirida	Descrição	
Telco	 CenturyLink		- Operadora norte-americana CenturyLink adquiriu Level 3 por US\$ 34 Bi - A estimativa é que as empresas, juntas, gerem US\$ 24 bilhões de receitas anuais
	 Algar Telecom	 OptiTel	Algar Telecom concluiu a aquisição da Optitel Redes e Telecomunicações por ~R\$ 57 milhões em 2015
Private Equity	 CARTESIAN capital group	 ALOO TELECOM	- Private Equity americano irá aportar R\$ 230 MM na Aloo até 2021 - Já foram injetados R\$ 67 MM o que tornou o fundo de investimento um dos sócios minoritários da operadora
	 PATRIA INVESTIMENTOS	 Avvio TELECOM  Smart  SouthTech TELECOM  telbrax	- Pátria Investimentos adquire Avvio em 2014, Smart Brasil e SouthTech em 2015 e, no mesmo ano, cria a Vogel Telecom - Em 2016, visando complementar a rede, a empresa adquire a Telbrax
	 BTGPactual	 globoNet	Oi vende participação total na GlobeNet para BTG Pactual pelo valor de R\$ 1,7 bilhão em 2013 – foco agora é na expansão do negócio

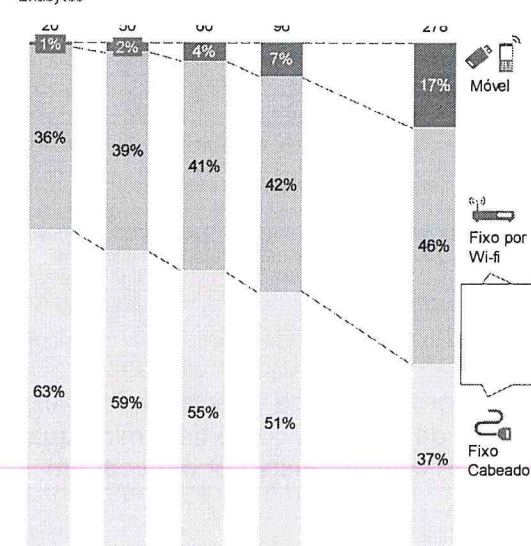
Nota: Todas e quaisquer informações relacionadas a outras operadoras foram baseadas exclusivamente em fontes públicas

2.4. Tecnologia

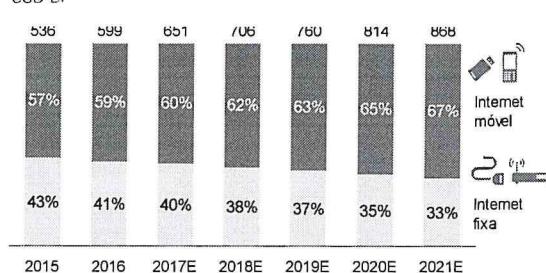
Nos últimos anos temos observado uma mudança no comportamento do consumidor de telecomunicações referente à tecnologia. Internet fixa está perdendo espaço para a móvel, que se consolida como importante meio de download de informação e principal fonte de receita das empresas de Telecomunicações.

Um ponto forte da operação da Eletronet é que independente da tecnologia de acesso de dados predominante a demanda por transporte de longa distância não sofre alteração.

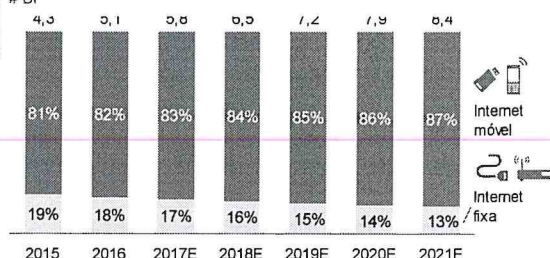
Tráfego global de internet consumido por ano
Exabytes



Receitas mundiais por serviço de dados
USD Bi



Assinaturas mundiais por serviço de dados
Bi



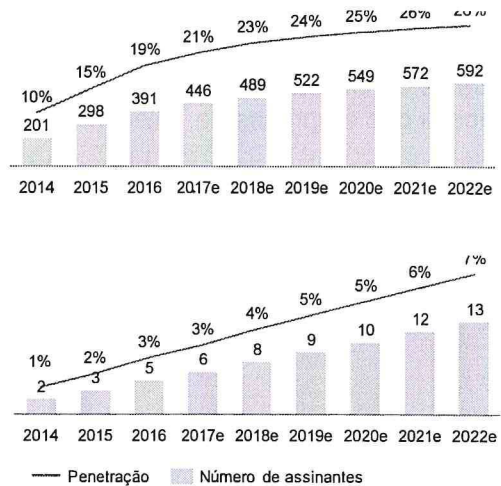
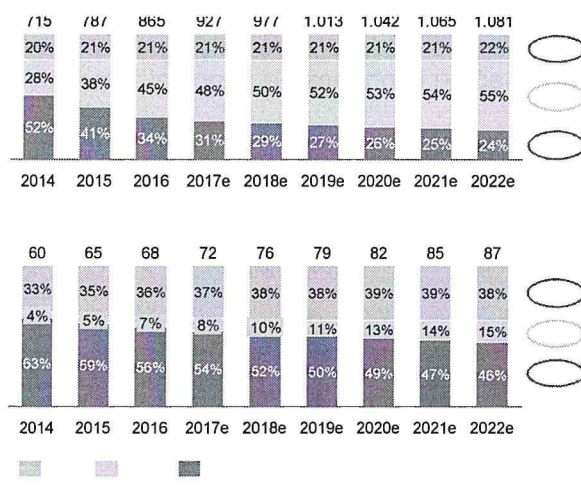
Fonte: Ovum; Cisco VNI; Análise Oliver Wyman

Dentro de tecnologias fixas, o uso de fibra cresce globalmente, impulsionada pela maior demanda de velocidade, metas de governo e objetivos comerciais.

Nos gráficos apresentados a seguir, é possível notar o avanço do percentual de acessos por Fibra no mundo e na América Latina, em substituição do xDSL.

É esperado que o crescimento global médio acumulado desde 2014 para o uso de fibra seja de 14% ao ano no mundo e 25% ao ano na América Latina.

Acessos de banda larga por tecnologia (em MM)



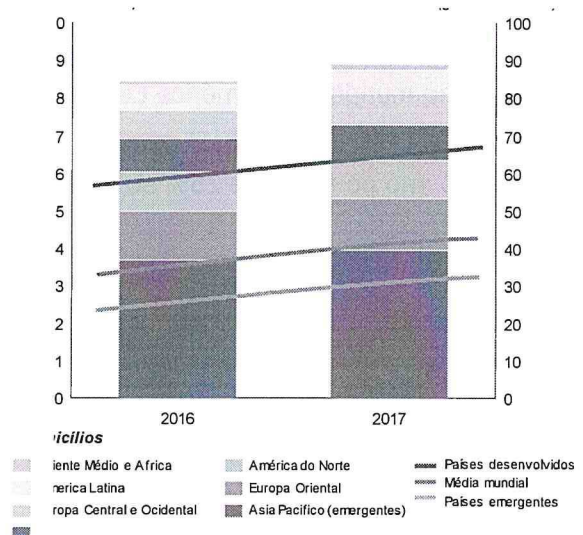
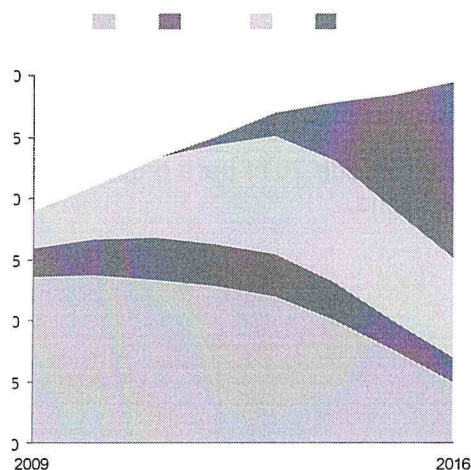
Fibra, por outro lado, continuará ganhando espaço na América Latina e mundo nos próximos anos

Fonte: WBIS - 2017

A evolução tecnológica de acesso é um dos fatores determinantes na velocidade fornecida aos usuários finais, e exatamente essa velocidade final de acesso é o que determina qual a capacidade de transporte que os provedores precisaram contratar para por oferecer um serviço de qualidade.

Como vemos na figura abaixo, no Brasil, a adoção de tecnologias 4G em telefonia móvel e Fibra em tecnologia fixa crescem em ritmo acelerado.

Acessos móveis por tecnologia de acesso
2017, Bi



Fonte: Ovum, Manson, Akamai

2.5. Regulação

Para avaliar o impacto da regulação nos negócios da Eletronet, mapeamos na tabela abaixo as principais questões regulatórias que podem afetar negativamente a demanda de Operadoras por capacidade e aumentar a competição no segmento de vendas de transporte e IP para ISPs.

Mudança	Descrição	Implicações Eletronet	
		ISPs	Operadoras
Concessão p/ Autorização	Em discussão projeto de lei que altera regime de concessão de telefonia fixa para autorização • Obrigações das concessionárias (i.e. universalização dos serviços) serão revertidas em compromissos de investimentos em BL		
Termo de Ajustamento de Conduta (TAC)	Acordos entre Anatel e operadoras que permitem conversão de multas regulatórias em compromissos de investimentos que visam beneficiar o usuário e desenvolver o setor		
Plano Geral de Metas de Competição (PGMC)	• O PGMC visa regular o funcionamento do mercado de atacado • Precificação controlada para empresas com PMS em determinadas regiões		
Regime tributário dos pequenos provedores	Em discussão, medida de suavização da transição do Simples para o Presumido/Real de modo a não inviabilizar crescimento dos ISPs , minimizando o risco da mudança brusca de carga tributária		
Estímulos aos pequenos provedores	Anatel vê ISPs como motor da expansão de BL no Brasil e não indica que cessarão as assimetrias regulatórias que atualmente favorecem os ISPs • PGMC : ISPs não necessitam cumprir e reportar KPIs de qualidade (~20 KPIs no SCM) • RGC ¹ : Obrigações menos onerosas dos ISPs c/ consumidores (ex: SAC das 8-20 e não 24 hs, ...)		

Nota: (1) Regulamento Geral de Direitos do Consumidor (RGC)

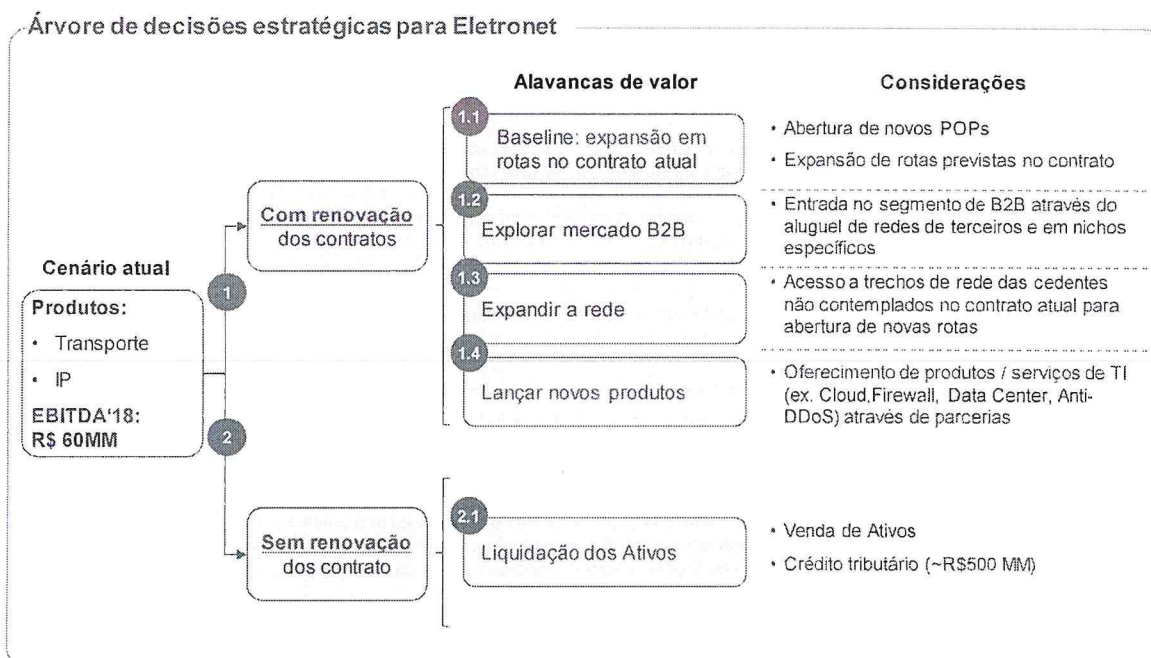
Neste cenário competitivo, percebemos 4 tendências relevantes para a Eletronet que podem influenciar as decisões estratégicas futuras, descritas no quadro a seguir:

	Crescimento acelerado em ISPs	Áreas ainda não saturadas em termos de competitividade podem apresentar atratividade de expansão de rede Regiões Norte, Centro-Oeste e parte do Nordeste apresentam poucos competidores e podem representar oportunidade de crescimento do negócio
	Operadoras focadas em rede própria	Tendência das grandes operadoras é reduzir OpEx de aluguel de infraestrutura e investir em rede própria. - Juntas, TIM e Vivo investirão R\$ 38 Bi até 2019 - TIM revela plano de "zero leasing" até 2019
	Crescente sofisticação de serviços oferecidos	Convergência do mercado p/ integração de serviços de Telecom e TI 7 das 10 empresas analisadas já oferecem serviço de Data Center, 3 delas também disponibilizam soluções de <i>outsourcing</i> e <i>co-location</i>
	M&A como estratégia de crescimento	Diversas empresas apostam no crescimento inorgânico como estratégia de expansão no Brasil e mundo - Compra da Level 3 por CenturyLink revela uma tendência global - Diversas fusões e aquisições aqueceram o mercado brasileiro nos últimos anos

3. Cenários estratégicos e Valuation

Nos capítulos anteriores, observamos que a Eletronet possui caminhos estratégicos para aumentar seu valor que são dependentes de da renovação de seu contrato de cessão do direito de uso das fibras pertencentes às Empresas Cedentes.

A seguir, detalhamos a árvore de decisões estratégicas a serem feitas pela Eletronet:

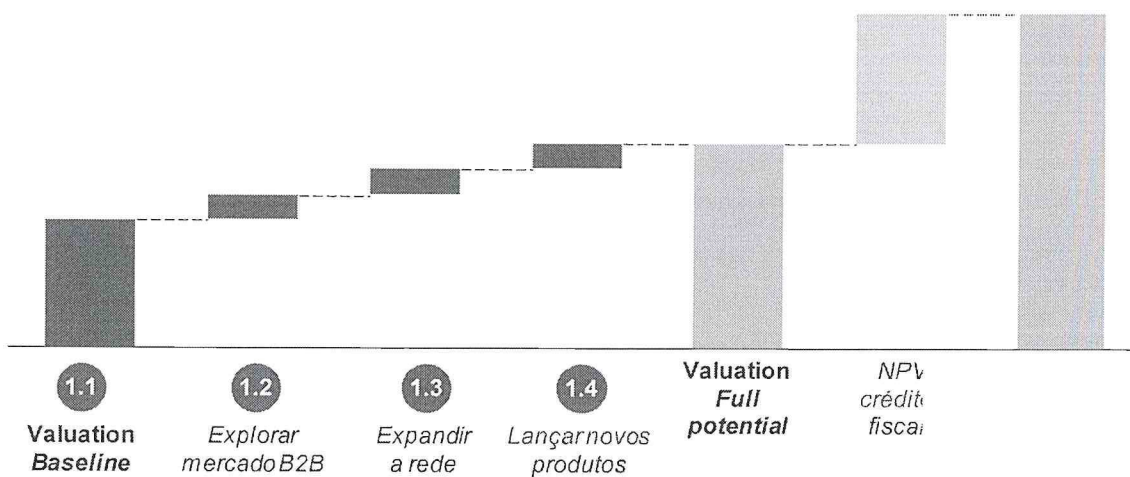


Baseados nisso, estruturamos o valuation da Eletronet em 3 partes:

- 1- Valor presente líquido do plano de negócios atual (baseline);
- 2- Valor presente líquido dos cenários estratégicos de crescimento;
- 3- Valor presente líquido dos créditos fiscais

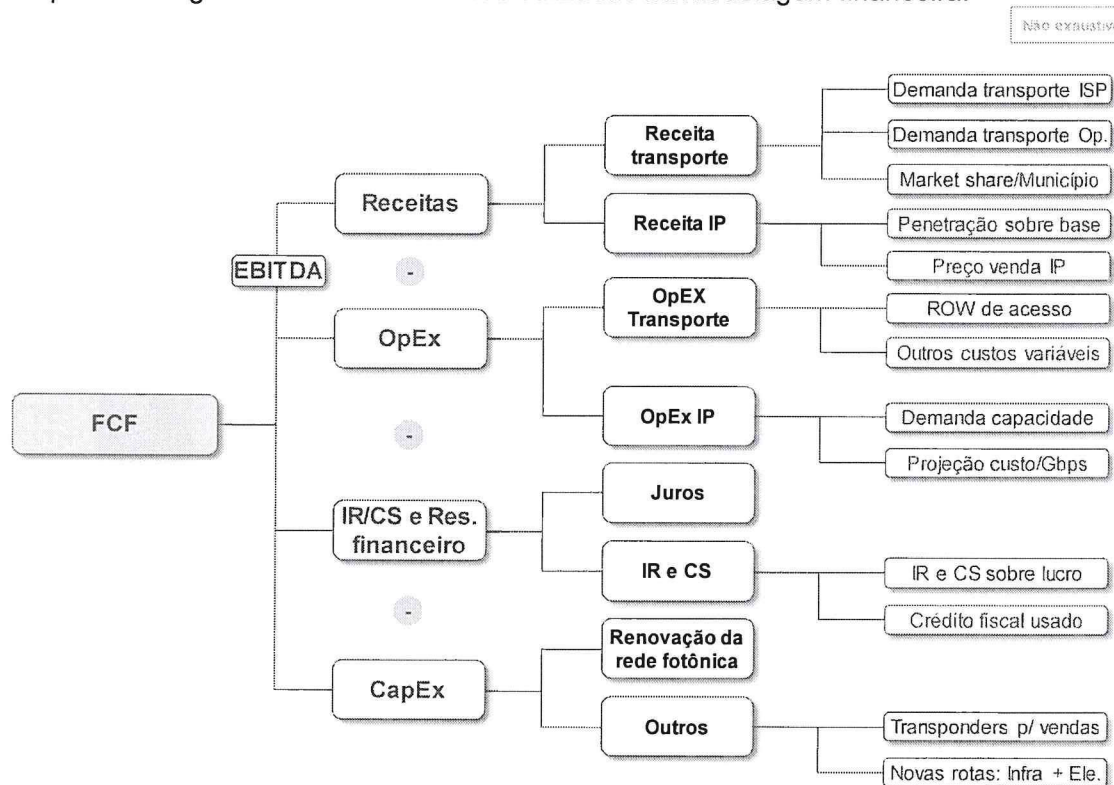
A seguir, ilustramos como cada uma dessas partes se relaciona na composição do valor da empresa, compondo o *Valuation Full Potential* com a adição do NVP dos créditos fiscais:

Análise e composição do valuation da Eletronet
Gráfico ilustrativo



A quantificação do fluxo de caixa dos cenários estratégicos passou pela modelagem de alavancas e definição de premissas que iriam estruturar os cenários desejados.

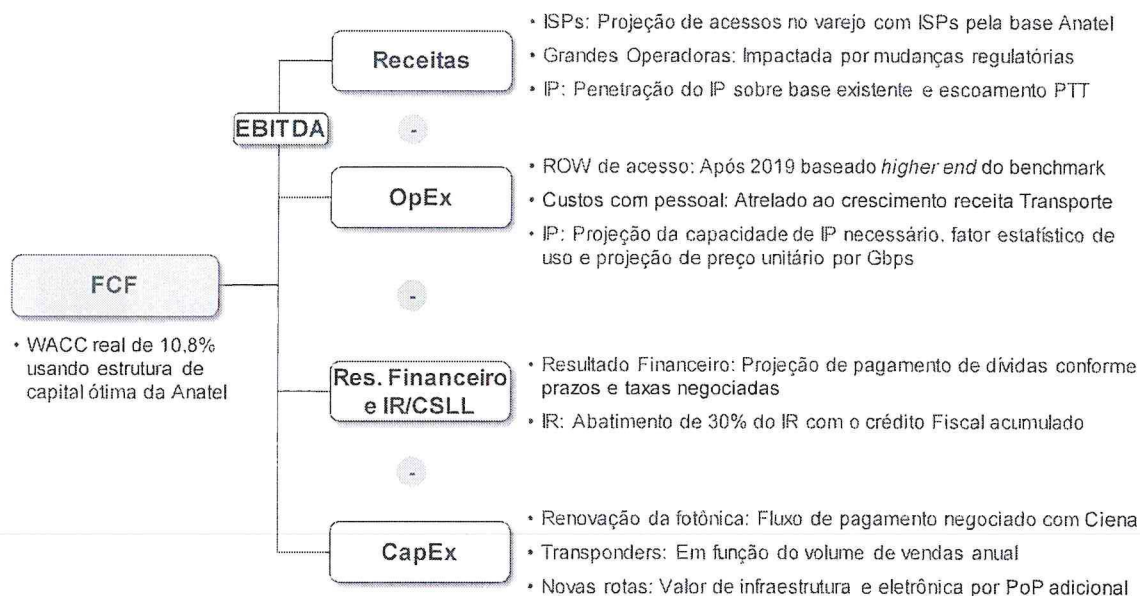
O quadro a seguir detalha as alavancas utilizadas na modelagem financeira:



Foram necessárias algumas premissas, sustentadas por projetos semelhantes e com base em nossa experiência no mercado, para realizar a valorização da Eletronet.

Abaixo estão listadas as premissas mais relevantes:

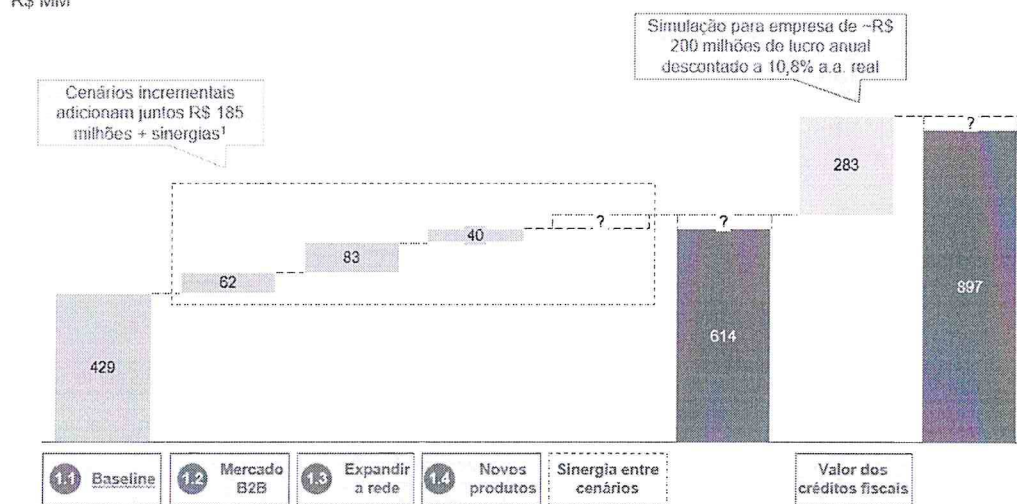
Não exaustivo



Uma vez feita a modelagem do Valuation da Eletronet em seu plano de negócios atual e nos cenários estratégicos de crescimento, identificamos que a maior parte do valor para a Eletronet se concentra no core do negócio atual.

Sendo assim, entendemos que o foco operacional adiante deve ser em executar o business plan baseline.

Valuation Eletronet de acordo com os cenários estratégicos estipulados – *Enterprise Value*
R\$ MM

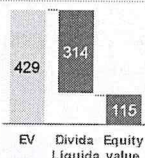
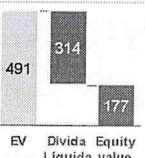
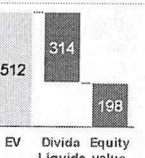
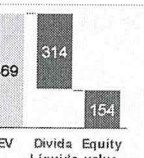
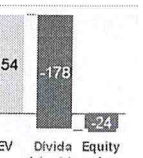


Os cenários não possuem dependência entre eles e foram modelados sobre o *baseline*

Nota: (1) Sinergias entre cenários não foram modeladas, conforme definido no escopo da proposta

3.1. Detalhamento de cenários

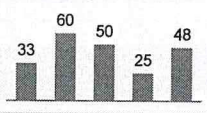
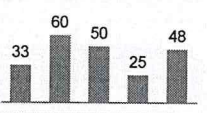
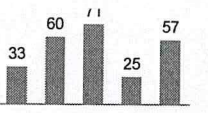
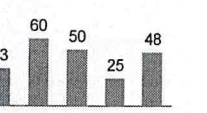
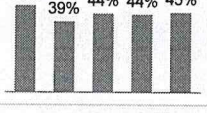
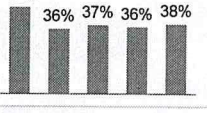
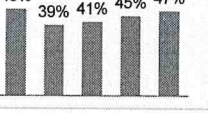
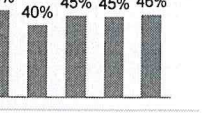
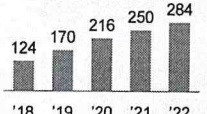
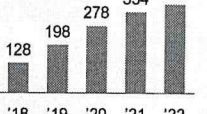
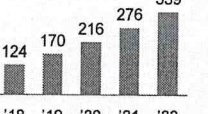
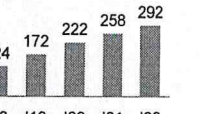
O quadro a seguir apresenta o detalhamento dos resultados dos cenários modelados para a Eletronet: Os cenários positivos possuem Enterprise Value de R\$429 MM (baseline) a R\$ 512 MM (cenário de expansão da rede).

					
WACC	10,8%	10,8%	10,8%	10,8%	10,8%
Resultados					
EV/EBITDA '18	7,2x	8,1x	8,6x	7,8x	N/A
EV/EBITDA '18 sem crédito fiscal	5,9x	6,8x	7,0x	6,5x	N/A
Aporte requerido ²	28 MM	28 MM	51 MM	28 MM	27 MM
Descrição	Crescimento sobre rede atual, projetando: - Novos POPs - Expansão para novas rotas	Considera entrada no segmento B2B, que ainda não é explorado pela empresa	Ampliação de cobertura para rotas das cedentes que não estão previstas no contrato inicial	Oferta de novos produtos de TI, que não fazem parte do portfólio atual, exemplos: Cloud, Anti-DDoS...	A não renovação do contrato de uso de rede inviabiliza a continuidade da empresa, que deverá liquidar seus ativos caso isso ocorra

131 milhões e são

Nota: (1) Valor dos créditos fiscais variam em função do lucro e do WACC da empresa, R\$ 283 máximo assumindo que nenhuma empresa com lucro maior que R\$200 Mn anual vai se reestruturar para virar subsidiária da Eletronet e não aceitariam WACC menor que o da própria Eletronet (premium pelo trabalho da reestruturação societária) (2) valor total requerido para suplementar o caixa da Eletronet - aporte deve ser dividido entre os sócios

Analisando-os mais profundamente, identificamos a dificuldade/risco de implementação será fator decisivo na priorização de cenários pela Eletronet, sendo B2B o de maior risco

	1.1 Crescer na rede atual	1.2 Mercado B2B	1.3 Expandir a rede	1.4 Lançar novos produtos
CapEx (R\$ MM)				
Margem EBITDA				
Receita (R\$ MM)				
Dificuldade de implementação	 Business as usual	 - Modelo de aluguel de acesso depende de cada ISP individualmente - Baixo CapEx/Alto OpEx	 - Obtenção de novos mercados/clientes - Aumento de CapEx	 - Equipe de vendas altamente qualificada - Modelo de revenue sharing

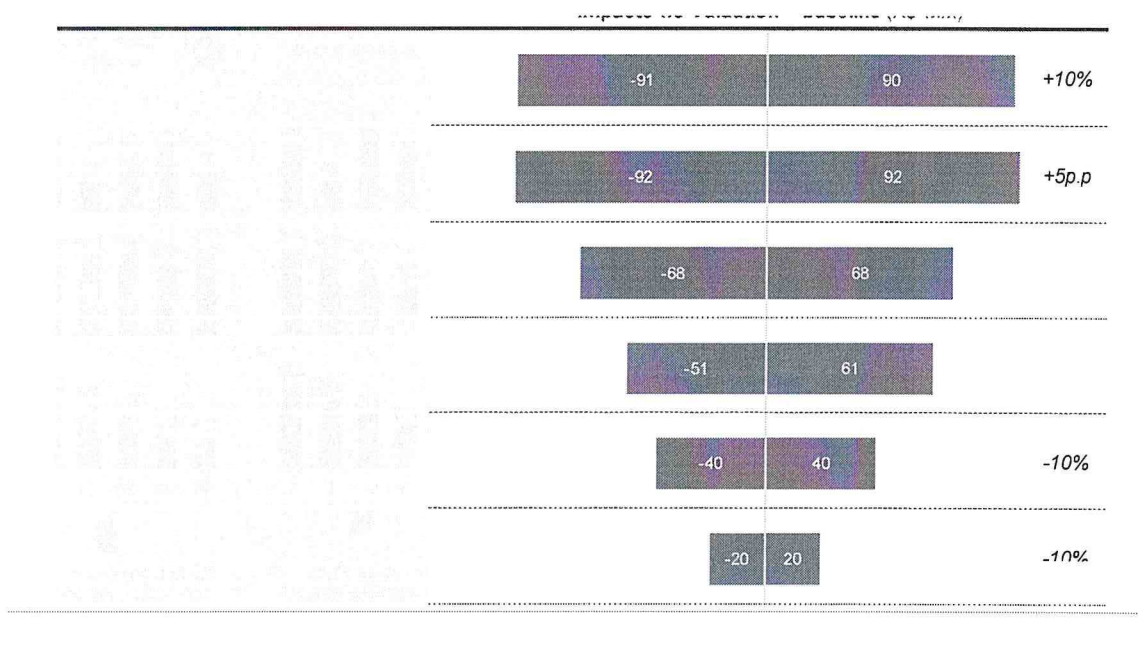
3.2. Comparação com o mercado

Abaixo, já com o valuation calculado, comparamos deals de operações semelhantes, que resultaram em múltiplos de EBITDA de 5,5x - 6,5x, corroborando o valor estimado no DCF.

Ano	Comprador	Adquirida	Participação	EV (R\$ MM)	EBITDA (R\$ MM)	Múltiplo ¹ (EV / EBITDA)	eletronet
2015	Algar	OptiTel	100%	66	9	7,4x <i>6.2x descontando efeito sinergias</i>	2018 EBITDA (R\$ MM): 60
2013	BIGPactual	globernet	100%	1.750	271	6,5x	Múltiplo EV(R\$ MM) Mín.: 5,5x – 330 DCF: 5,9x – 356
2011	TIM	AES Atimus	100%	1.600	148	10,8x <i>5.5x descontando</i>	Máx.: 6,5x – 390

Notas: Todas e quaisquer informações relacionadas a outras operadoras foram baseadas exclusivamente em fontes públicas; (1) Múltiplos envolvendo as transações Optitel – Algar e Átimos. Fonte: Análise Oliver Wyman; Telesíntese; EMIS; RI Atimus

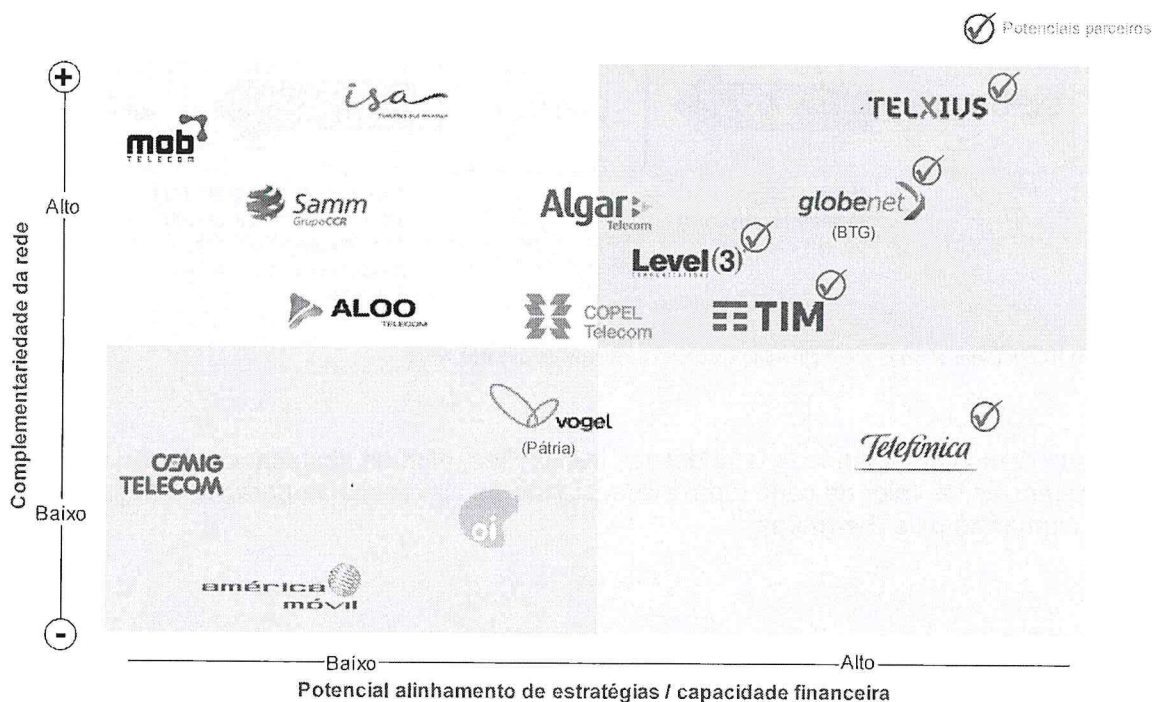
Analizamos também a sensibilidade das principais variáveis utilizadas no modelo financeiro. O ticket médio e a margem operacional são as variáveis com maior impacto no valor do negócio.



Por fim, identificamos diferentes grupos que podem ter alinhamento estratégico com a operação da Eletronet e podem ter maior interesse na aquisição, apontados abaixo:



Dentre os potenciais parceiros de Telecom para a Eletronet identificamos os que possivelmente teriam maior interesse em uma aquisição, com base em overlap de rede, capacidade financeira e alinhamento estratégico:



Nota: Avaliação preliminar baseada em informações públicas

4. Maximização de valor do ecossistema

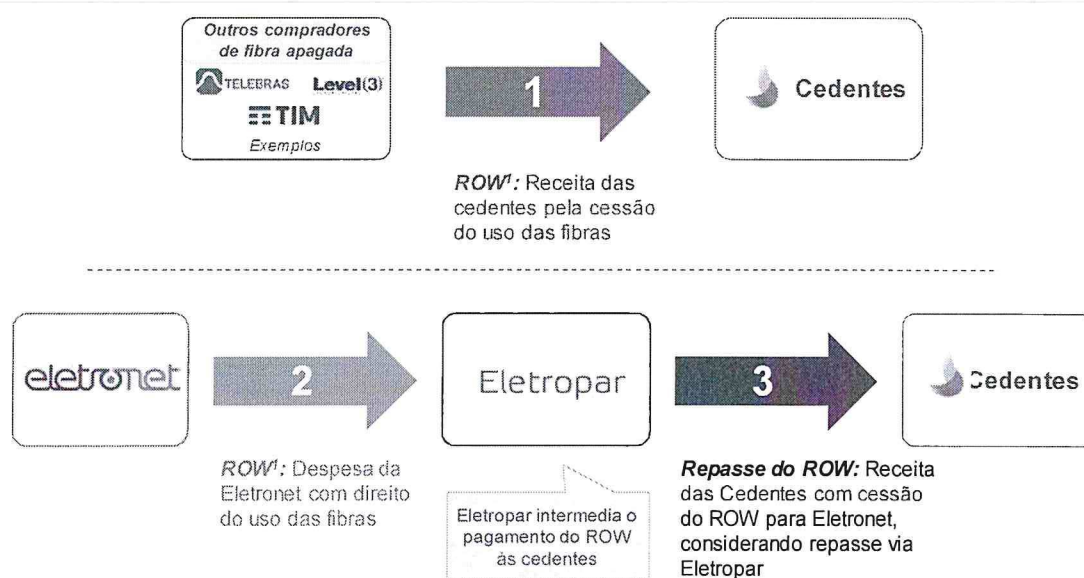
Para compreender como se maximiza o retorno ao Ecossistema da Eletrobras é preciso inicialmente entender como flui o valor entre as companhias envolvidas na operacionalização do contrato de uso da rede pela Eletronet.

São 3 as possíveis transações decorrentes da cessão do uso das fibras que geram fluxo de caixa para a Eletrobras:

1. Pagamento pela cessão do direito de uso da fibra às cedentes
2. Pagamento, por parte da Eletronet, à Eletropar, pela cessão do uso da fibra
3. Repasse de receita feito pela Eletropar às cedentes.

A Eletropar é, assim, responsável apenas pelo intermédio do valor acordado entre as partes.

Transferências de valor do ecossistema



Nota: (1) ROW: Right of way - valor atribuído à cessão do direito de uso das fibras.

A seguir iremos detalhar cada uma dessas transações, afim de destacar quais são as transferências de valor de cada uma, evidenciando as alavancas de geração e redução do valor capturado pela Eletrobras.

4.1. Receita das cedentes pela cessão do uso das fibras

O Valor gerado para a Eletrobrás a partir da receita gerada pela cessão do direito de uso da fibra pelas cedentes para terceiros requer considerar duas importantes despesas:

1. Impostos devidos pela locação das fibras
2. Modicidade tarifária

A aplicação dos impostos é possível ser observada no quadro a abaixo com a cascata de valor para a Eletrobrás.

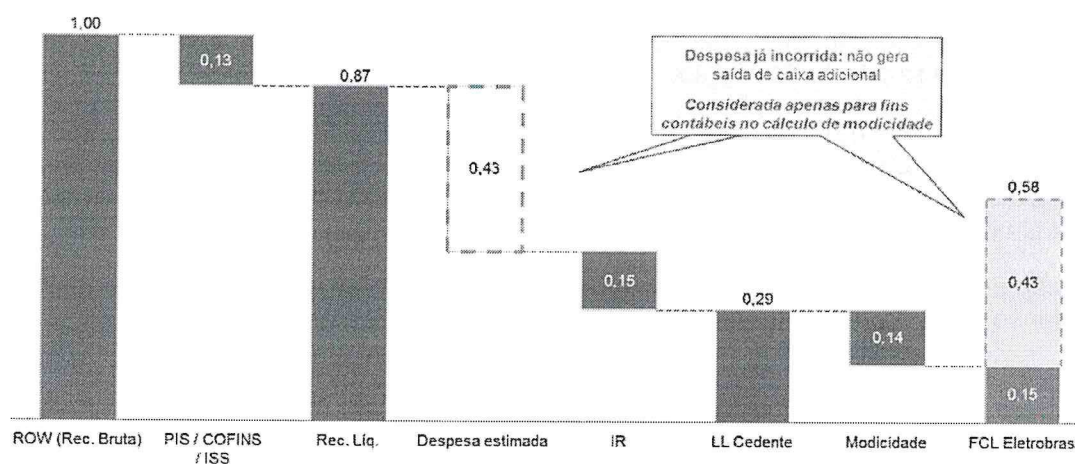
O quadro também ilustra o cálculo e abatimento da modicidade tarifária, que envolve em seu cálculo a consideração de 50% da receita líquida como uma despesa estimada para manutenção dos ativos. Feito isso e abatidos os impostos pertinentes, metade do lucro líquido da cedente é destinado ao Fundo de Modicidade Tarifária.

É importante ressaltar que a despesa de 50% da receita líquida é uma despesa contábil, sugerida pelo regulador, que existe apenas para fins de cálculo da modicidade tarifária.

Esta despesa existe para descontar do lucro decorrente da cessão do uso da fibra os custos de manutenção da rede. Estes custos por sua vez incorrem independente da geração da receita da cessão do uso (custos afundados).

Por esta razão consideramos impacto final no caixa das cedentes inclui o lucro líquido da operação de cessão do uso da fibra descontado da modicidade tarifária e somado à despesa estimada pelo regulador, conforme figura abaixo:

Cascata de valor para a Eletrobrás na cessão de uso para terceiros

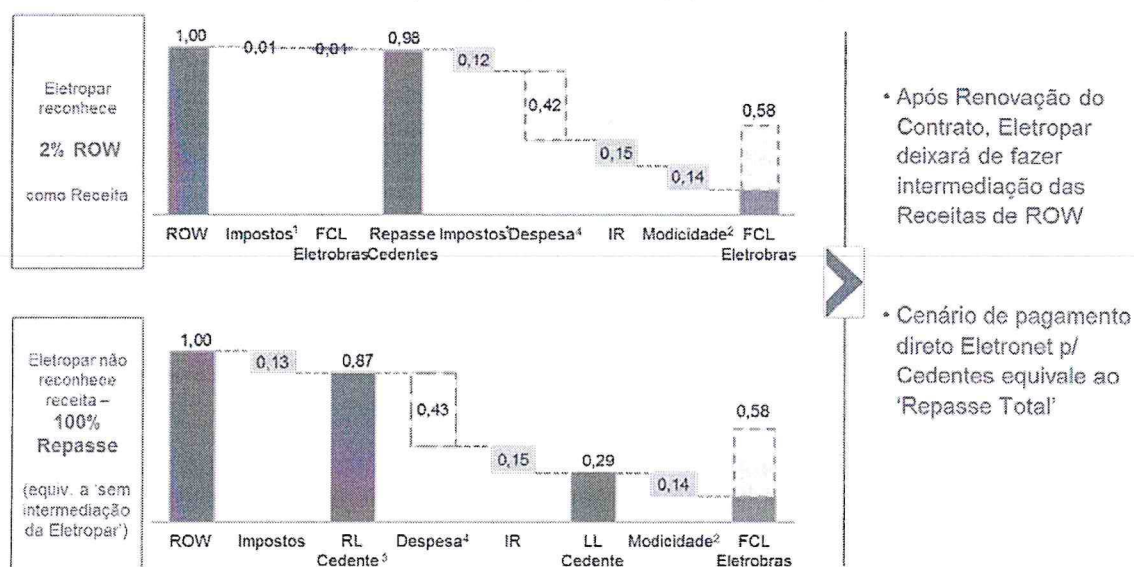


Assim, para cada R\$1 recebido como Receita de Cessão do uso de fibra para terceiros a Eletrobrás captura R\$0.58.

4.2. Receita pela intermediação do pagamento do ROW da Eletronet

No cenário em que a Eletropar faz o intermédio da receita de aluguel das fibras paga pela Eletronet, encontramos os mesmos elementos da transferência de valor ilustrados anteriormente (impostos e modicidade), acrescido da possibilidade de retenção, por parte da Eletropar de parte da receita intermediada.

Cascatas de valor para Eletrobras em aluguel da rede para Eletronet pagos via Eletropar



Notas: (1) Impostos = PIS / COFINS / ISS; (2) Repasse ao fundo de modicidade tarifária, conforme exigido pela Aneel; (3) RL = Receita Líquida, RB = Receita Bruta; (4) Despesa contábil aceita pelo regulador – não gera saída de Caixa adicional

Até o término do contrato atual, Eletropar deverá reconhecer 2% do montante pago pelas fibras como receita de intermediação.

Esta receita de intermediação se dá em troca de benefícios intangíveis proporcionados pela estrutura adotada com a Eletropar à frente do negócio, tal qual, por exemplo, a integração da infraestrutura das quatro empresas Cedentes em um único contrato de cessão de uso da rede, a fim de facilitar ao contratante.

A decisão de eliminar a intermediação da Eletropar, que está em discussão, dependerá de um balanço entre os custos gerados ao ecossistema e os referidos benefícios.

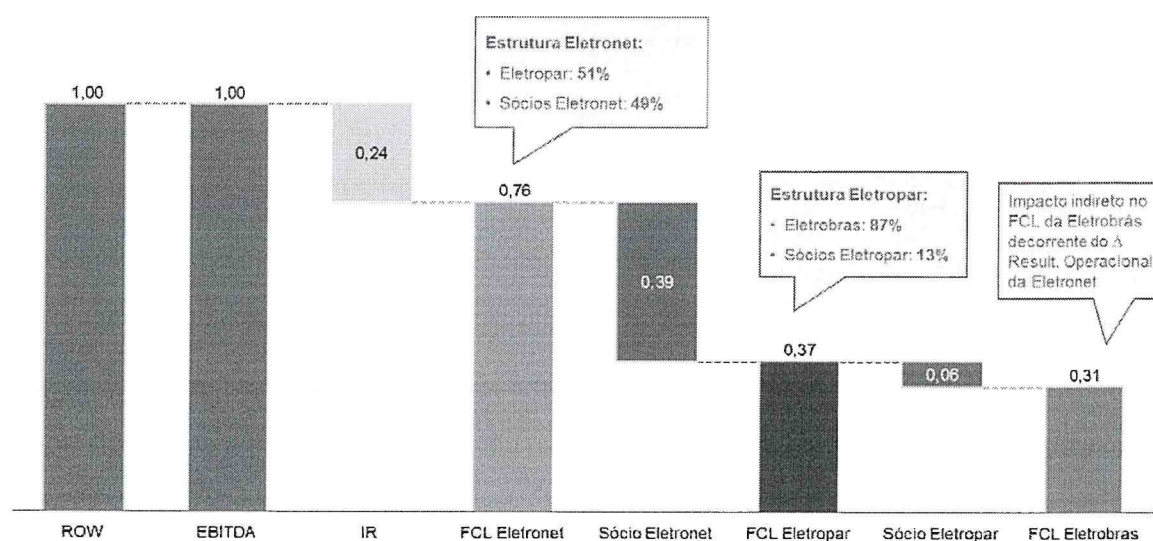
4.3. Despesa da Eletronet com direito do uso das fibras

Ao mesmo tempo que alugar as fibras para a Eletronet gera valor para a Eletrobrás por meio das Cedentes, esta operação também consome o Fluxo de caixa líquido gerado pela Eletronet para a Eletrobras (acionista da empresa por intermédio da Eletropar).

Este impacto é ilustrado no quadro abaixo, que descreve a composição da despesa paga pela Eletronet às Cedentes. Destacam-se as divisões societárias da Eletronet e da Eletropar e o abatimento do imposto pago pelo aumento de OpEx inerente à despesa de uso da fibra.

Ambos elementos resultam na redução da parcela paga pela Eletrobras pelo direito de uso de fibra.

Cascata de valor para a Eletrobras pela variação do FCL da Eletronet

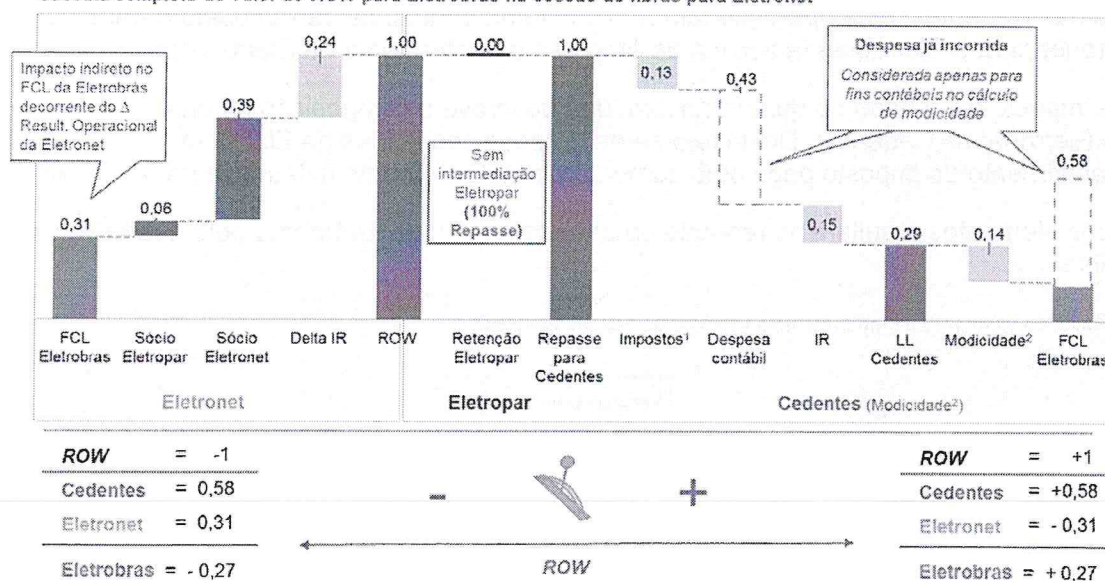


Notas: *Sócio Eletronet* refere-se ao acionista da Eletronet em conjunto com a Eletropar. *Sócio Eletropar* refere-se a todos os acionistas da Eletropar que não a Eletrobras

Assim, para cada Real de ROW cobrado da Eletronet, a Eletrobras é responsável pelo desembolso de 0,31 Real.

Desta forma, a agregação de todas as transações supracitadas resulta em uma captura líquida pela Eletrobras é de R\$0,27 para cada R\$1 de ROW cobrado da Eletronet.

Cascata completa de valor do ROW para Eletrobras na cessão de fibras para Eletronet



Notas: (1) Impostos = PIS / COFINS / ISS; (2) Repasse ao fundo de modicidade tarifária, conforme exigido pela Aneel

Fica evidente, portanto, que o modelo atual de cessão do uso das fibras gera maior valor para a Eletrobras na cessão para empresas de telecom fora do grupo, sendo esta a melhor forma de rentabilizar as fibras das cedentes.

Valor capturado pela Eletrobras por cada R\$ pago pelo direito de uso às fibras

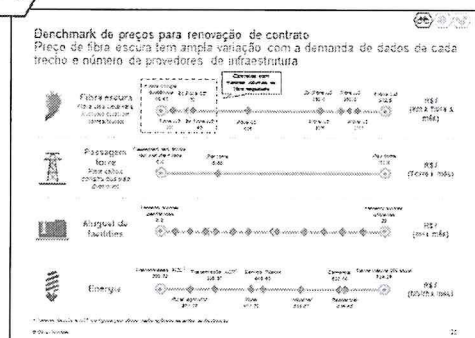


Existem alavancas que permitem a Eletrobras maximizar o valor capturado

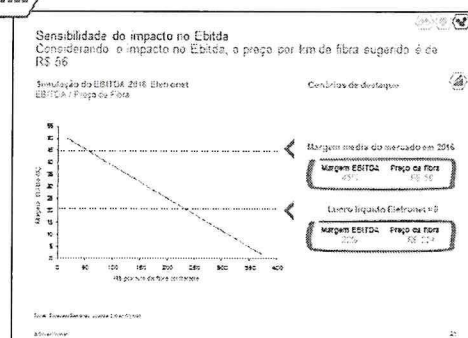
A tabela abaixo apresenta mecanismos que a Eletrobras pode utilizar a fim de maximizar o valor capturado dos seus ativos de telecomunicações:

	Alavancas de valor Eletrobras	Recomendação	Resultado
1	 Renovação do contrato	Sim	Enabler da geração de valor para Eletrobras das alavancas a seguir
2	 Preço do ROW	Aumentar	Adiciona 0,27 ~ 0,58 / R\$ Necessário respeitar % EBITDA da Eletronet suficiente manter valuation positivo
3	 Acesso Novas Rotas	Aumentar	Adiciona R\$ de ROW
4	 Vender Eletronet	Sim	Elimina os 0,31 pagos pela Eletrobras para cada R\$ de ROW (+ 0,31 / R\$ no FCL Eletrobras)
5	 Exclusividade	Não	Permite capturar ROW de terceiros (0,58 / R\$ de ROW no FCL Eletrobras)

Vale ressaltar que, para renovação dos contratos, quanto maior o preço aplicado pelo direito de uso das fibras, maior o valor gerado para a Eletrobras, desde que FCL da Eletronet se mantenha saudável.

 Benchmark de preços (~20 empresas)

- Alta volatilidade nos preços: R\$17- R\$300
- Variação de preços de fibra/km se dá pela distância contratada, prazo, e concentração de players

Sensibilidade do EBITDA

- Se o preço atual (R\$16) for corrigido em 3,5x (para R\$54) o EBITDA% projetado da Eletronet se aproxima da média mercado (45%)
- Lucro líquido é nulo se preço/km de fibra for R\$ 224¹

Preço² / km de fibra: R\$18 - R\$ 67

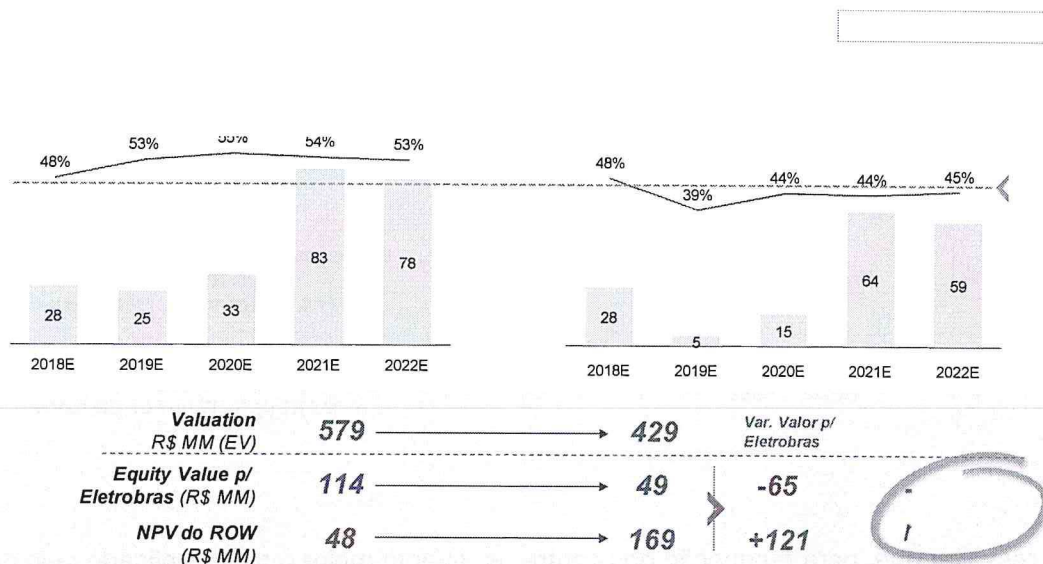
Maximização financeira Eletrobras

Maximização valuation Eletronet

Notas: (1) Considerando o forecast Eletronet para 2018; (2) preço considera aluguel da fibra, do espaço físico de POP, custo de energia e custo de passagem sobre torres. Fonte: Benchmark Oliver Wyman; Eletronet

Com isso em mente, identificamos que a Eletronet continua com margens e geração de caixa saudável, comparável à média de mercado, em um valor contratual de R\$ 67 por fibra (R\$134 por par/km).

Neste cenário, o valor presente líquido incremental para o ecossistema Eletrobrás é de aproximadamente R\$ 56 milhões.

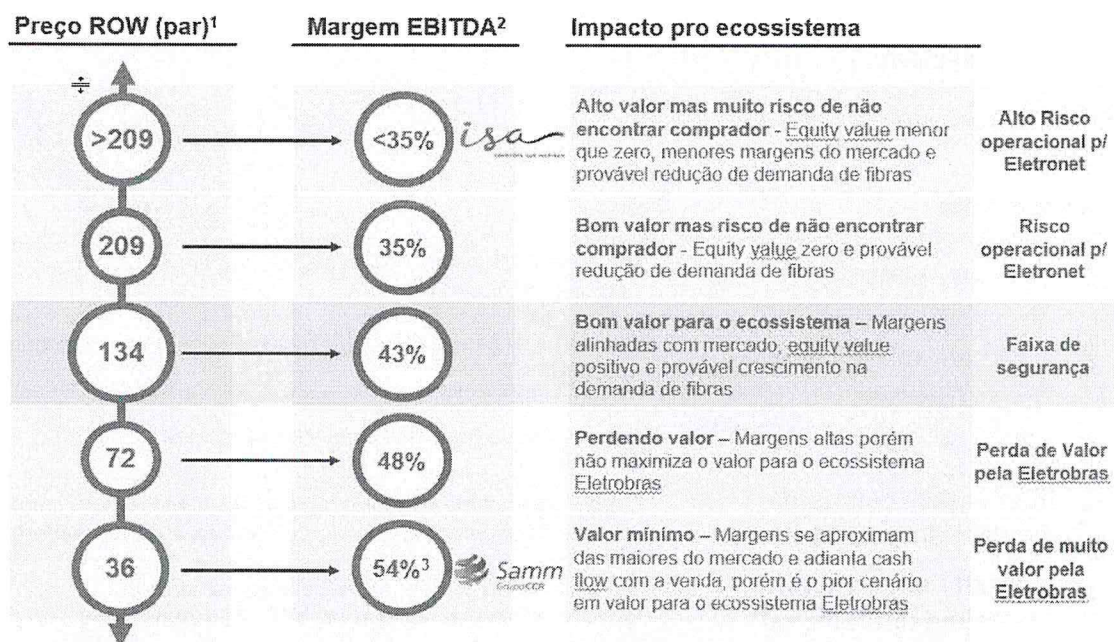


Premissa de que a renovação do contrato será concluída ao final de 2018 de forma a impactar o OpEx da Eletronet a partir de 2019

Notas: (1) Conforme figura de comparativo de performance na pág 4 deste documento

Apesar do valor para o ecossistema crescer com o aumento do ROW, preços muito altos vão diminuir a demanda de fibras e atratividade Eletronet, colocando o ativo em alto risco operacional no caso de ROW demasiadamente elevado.

Em contrapartida, a redução exacerbada do ROW resultaria em perdas significativas de valor por parte da Eletrobrás, como podemos ver na figura a seguir:



Notas: (1) preço em R\$ pelo km do par de fibra acesa (2) Média 2018 a 2022; (3) Para chegar a margem da Samm (66%) o valor do ROW seria abaixo de zero.

Por fim, identificamos 11 pontos que necessitam ser esclarecidos na renovação do contrato para reduzir o risco percebido por um possível comprador e consequentemente maximizar o Valuation:

Renovação 	1	Preço e correção monetária - Definir preço e mecanismo de correção monetária para os próximos 20 anos. Deixar claro se a remuneração é apenas sobre as fibras em uso
	2	Custo de energia - Definir se custo de energia utilizada nas subestações das cedentes está incluso ou não no contrato. Caso não esteja é necessário definir a tarifa cobrada
	3	Aluguel de facilities - Definir se custo de aluguel de facilities nas subestações das cedentes está incluso ou não no contrato. Caso não esteja é necessário definir a valor cobrado
	4	Prazos para liberar fibras - Definir regra clara para liberação de pares de fibras adicionais e SLAs de resposta
	5	Permissão para obras - Permitir construir caixa de emenda na saída da subestação, evitando entrar e/ou realizar obras nas subestações toda vez que for ativar um cliente. Definir SLA de resposta
	6	Fibras no contrato - Ampliar o escopo do contrato para todas as linhas de transmissão com OPGW e aquelas que venham a se construídas
	7	Entrada de técnicos EN - Definir e cumprir SLAs para liberar a entrada de técnicos Eletronet nas subestações das cedentes, inclusive para acesso de finais de semana e fora do horário comercial
	8	Comunicação manutenção - Definir prazo que obrigue as cedentes a comunicar a Eletronet com antecedência para manutenções preventivas
	9	Horário manutenção programada - Definir SLA para comunicação de manutenção corretiva programada e priorizar horários fora do horário comercial
	10	Recuperação de cabos - Criar comitê conjunto para o plano de recuperação de cabos ópticos e comunicar o estoque de cabos e ferramentas com as cedentes
	11	Utilização de fibras - Comunicar a quantidade de fibras ociosas por trecho e regra de priorização

Resultado destas análises, recomendamos as seguintes ações a serem executadas pela Eletrobras para aumentar o valor para o Ecossistema enquanto a Eletronet executa o *Business Plan* atual:

 Alternativas Estratégicas para Eletrobras

Recomendação	Impacto
1 Renovar contrato	✓ Enabler: Renovar contrato e garantir a manutenção da operação da Eletronet
2 Extinguir exclusividade	× Aumentar receita de ROW das cedentes por maior ocupação das fibras
3 Atualizar o preço do ROW	✓ Definir o preço do ROW como R\$ 134 /par km
4 Esclarecer pontos de conflito do contrato	✓ Definir em contrato as regras para reduzir riscos operacionais atuais e maximizar valuation (gera segurança p/ comprador!)
5 Garantir execução do "baseline operacional"	✓ Focar no plano de negócios atual com aumento de penetração do IP e novas rotas VPL: R\$ 429 milhões
6 Iniciar implementação de cenários incrementais	✓ Ampliar o acesso a rede de transmissão, B2B e novos produtos juntos tem VPL : R\$ 185 milhões + sinergias
7 Vender ELETRONET	✓ Range de valuation : R\$ 429 - 614 milhões + créd. fiscal + sinergias (<i>enterprise value</i>)

4 primeiras recomendações devem ser executadas imediatamente, para garantir:

- Segurança a possíveis compradores
- Deal enquanto mercado de M&A de Telecom está aquecido e antes de possíveis mudanças regulatórias

5. Apêndice

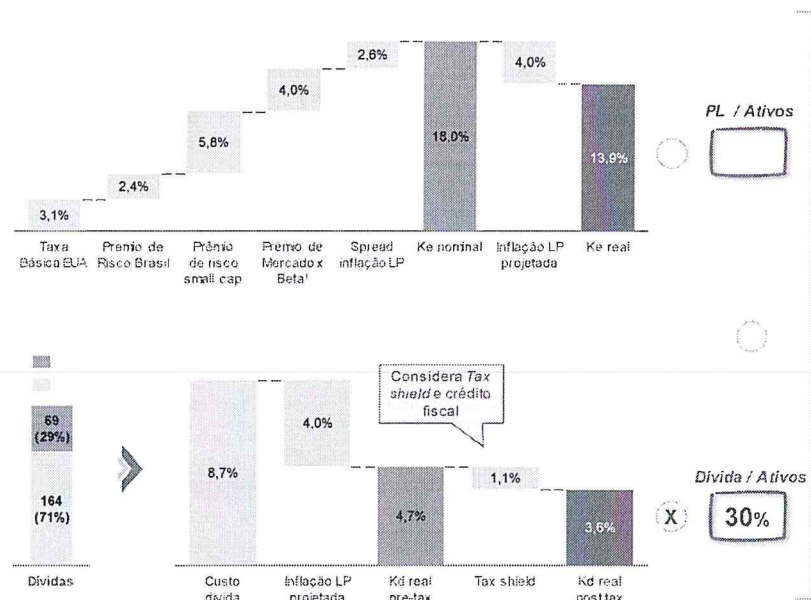
Cada linha de receita, OpEx e CapEx foi modelada separadamente em função do driver que melhor dita o comportamento da mesma, como descrito a seguir:

	<i>Linha</i>	<i>Driver</i>
Receitas	Receitas ISP transporte	• Crescimento do volume de acessos BL em ISPs
	Receitas ISP IP	• Ramp-up de penetração sobre base atual e novas vendas • Percentual de escoamento de tráfego no PTT
	Receitas Operadoras	• Crescimento de receitas de operadoras médias • Decréscimo das Grandes devido a construção de rede própria – principalmente após 2020, devido a impactos regulatórios
	Outras receitas	• Projeções de mercados e tickets médios para segmentos alvo do B2B e novos produtos
	Depreciação	• Movimentação de ativos imobilizados em função do tempo de depreciação e forecast de investimentos
Custos	ROW de acesso OPGW	• Valor do MOU corrigido (IPCA) para 2018 e após renegociação (2019) assumido valor de R\$ 134 por km/par
	ROW de acesso MAN	• Flat, conforme negociado nos contratos de compartilhamento
	Outros custos	• Principalmente energia e aluguel – crescimento proporcional à receita
	Custos com pessoal	• Crescimento atrelado ao crescimento de receitas de Transporte (IP não deveria demandar mais HC)
	Custos do link IP	• Projeção da demanda de IP necessário, fator estatístico de uso e projeção do preço unitário por Gbps
Despesas	Despesas comerciais	• Em razão do volume de vendas anuais
	Despesas com pessoal	• Atrelado ao crescimento de receitas, assumindo ganho de escala
	Consultoria/asse. empresarial, aluguel imóveis, condomínio, publicidade, tradutores, síndico, provisões para ctg físicas e outras despesas	• Valores reais flat
	<i>Linha</i>	<i>Driver</i>
Despesas	Provisões para perdas estimadas, advocacia, locação de veículos, manutenção de informática, serviços gerais e adm, telephone, contabilidade, informática e outras des. adm.	• Atrelado ao crescimento de receitas
	ICMS – CIAP	• Write-off de créditos de ICMS não utilizados no período obrigatório
	Valor recuperável de crédito de ICMS	• Percentual do ICMS pago sobre ativos comprados (CapEx)
	Multas de atuações fiscais	• One-off. Sem valor previsto após 2018
	Renovação da rede fotônica	• Valores reais negociados com Ciena
CapEx	Transponders para novos clientes	• Em razão da quantidade de vendas no ano
	Infraestrutura de novas rotas	• Proporcional ao número de PoPs necessários
	Eletrônica de novas rotas	• Proporcional ao número de PoPs necessários • Projeções de vendas anuais

Fonte: Análise Oliver Wyman

O WACC *real* usado para descontar o fluxo de Caixa da Eletronet foi calculado com base na estrutura de capital ótima sugerida pela Anatel, com K_e real de 13,9% e K_d real (post tax) de 3,6%.

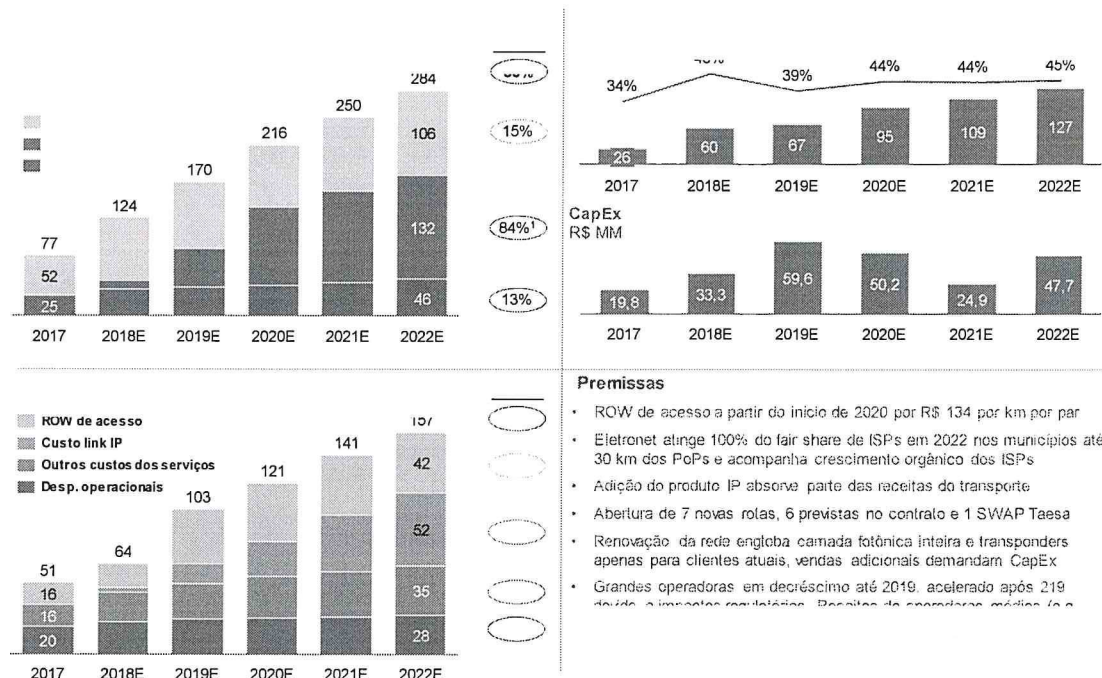
Tais valores resultaram em um WACC de 10,80%, condizente com as condições da empresa e do mercado.



Notas: Asset Beta = 0,55; Equity Beta = 0,73; (1) Market risk premium (Brasil) x Equity Beta. Fontes: Dados coletados em 13/03/18; US Risk-free rate (Fred Economic Data); Country Risk premium (EMBI + BR); Asset Beta (Anatel); Spread inflação (BACEN); Market risk premium (KPMG); Size Premium (Ibbotson SBBI Valuation Yearbook); Bradesco; Anatel; Análise Oliver Wyman

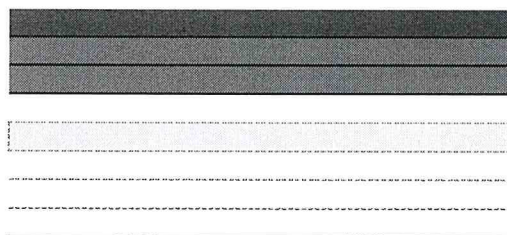
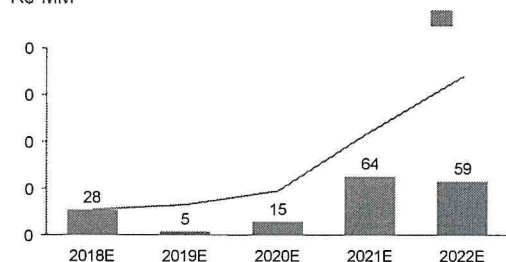
5.1. Baseline

Detalhamos a seguir o cenário Baseline do Valuation Eletronet:



Nota: (1) CAGR calculado a partir de 2018, primeiro ano com valor indicado

Projeção de fluxo de caixa livre
R\$ MM



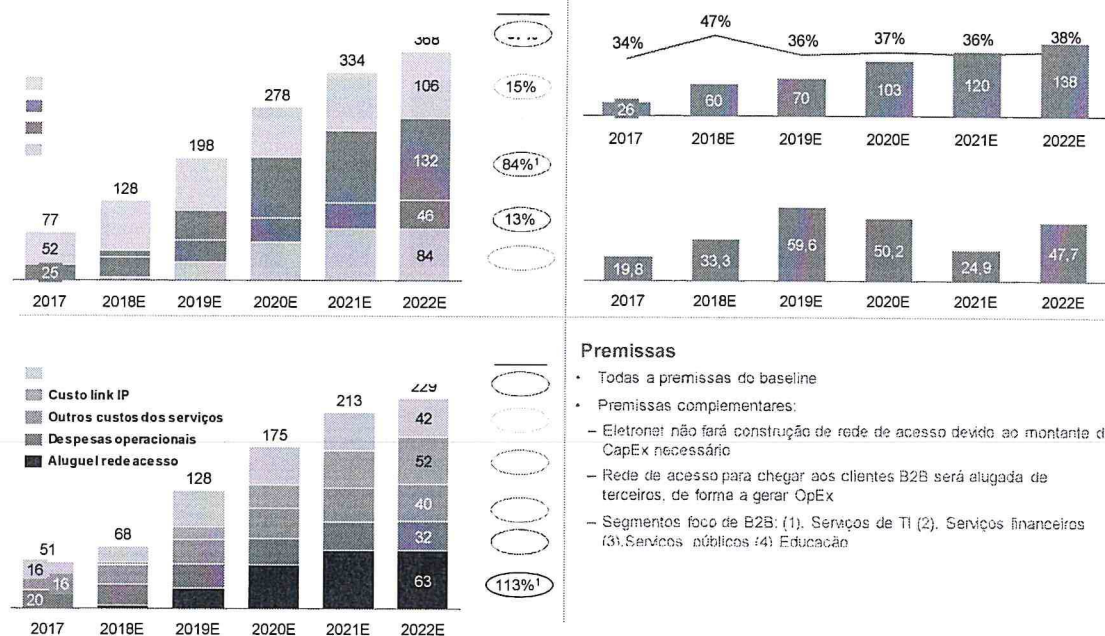
Premissas

- Utilizando o saldo de prejuízos acumulados dos períodos com lucro
- Fluxo de caixa descontado até 2039 (fii)
- EV não considera valorização dos prejuízos possam a ser usados pelo comprador
- Necessário aporte de ~28 MM até 2020

O valuation da Eletronet no cenário base resulta em um Equity Value de R\$ 115 milhões.

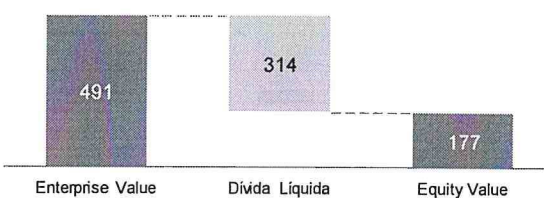
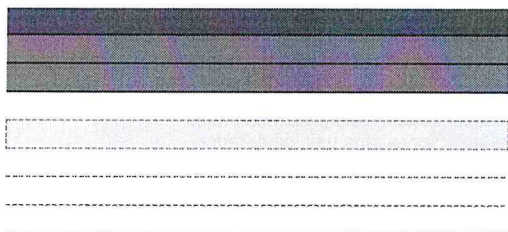
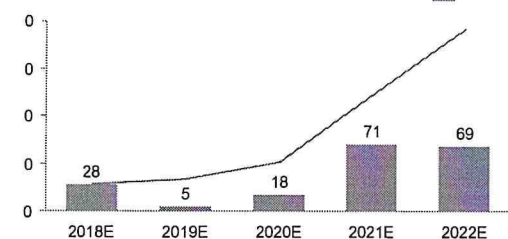
5.2. Explorar mercado B2B

Detalhamos a seguir o cenário de exploração do mercado B2B do Valuation Eletronet:



Nota: (1) CAGR a partir do primeiro ano com valor maior que zero

Projeção de fluxo de caixa livre
R\$ MM



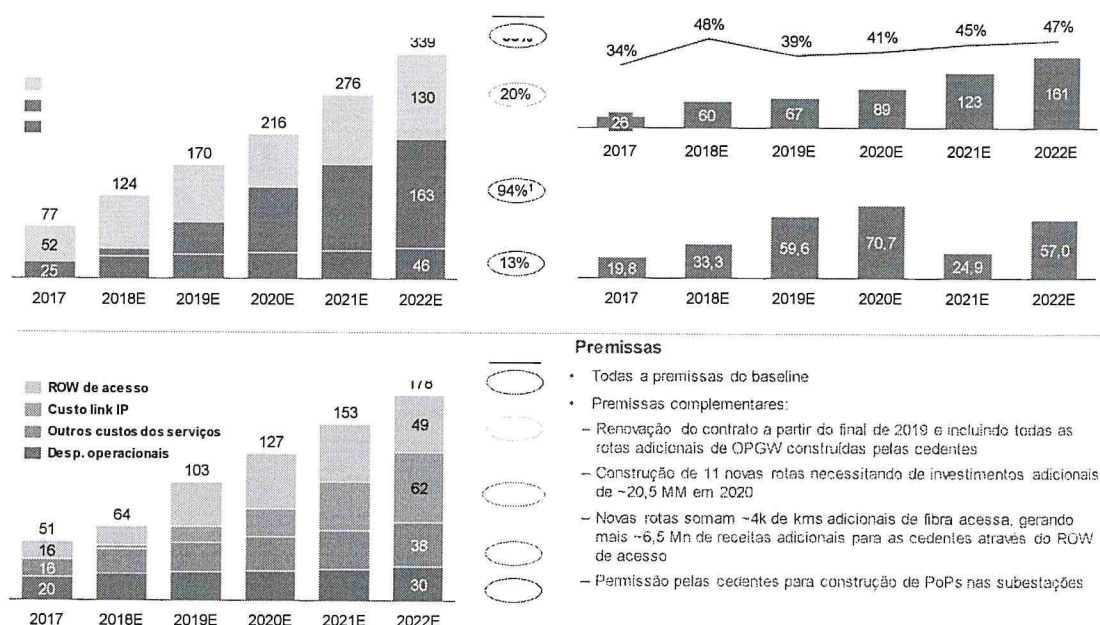
Premissas

- Todas as premissas do baseline.
- Premissas complementares:
 - Curva de take-up de B2B iniciando 100% do fair share em 2021 (apen alvo)

) valuation da Eletronet no cenário de expandir rede resulta em um E

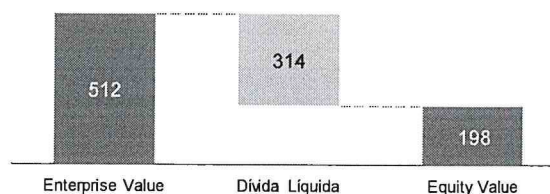
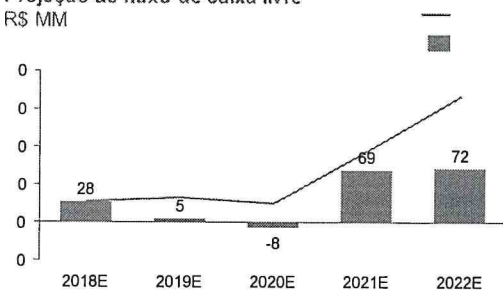
5.3. Expandir a rede

Detalhamos a seguir o cenário do Valuation Eletronet que inclui a expansão da rede atual para as redes já existentes que pertencem às cedentes porém não compõe o contrato atual:



Nota: (1) CAGR calculado a partir de 2018, primeiro ano com valor indicado

Projeção de fluxo de caixa livre
R\$ MM



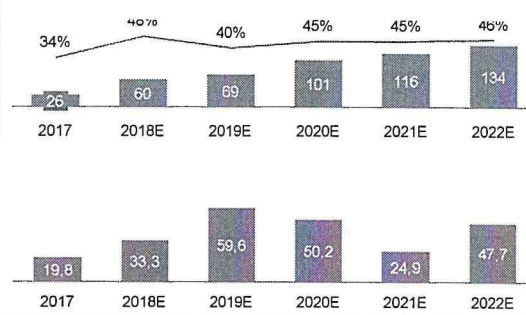
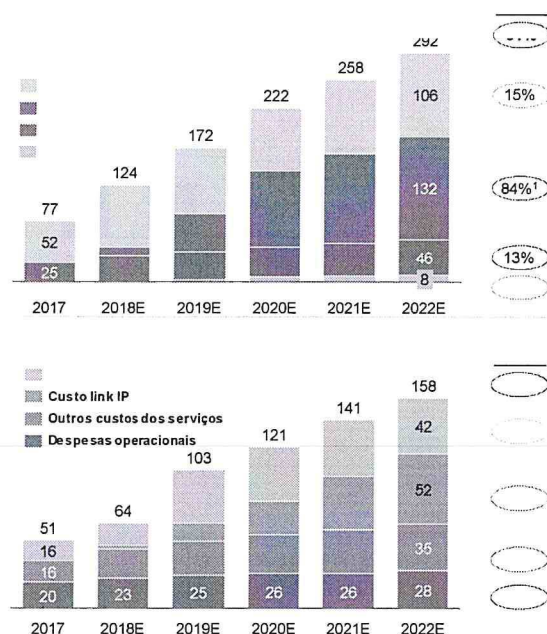
Premissas

- Todas as premissas do baseline.
- Premissas complementares:
 - Necessário aporte adicional de ~21 construção das 11 rotas adicionais

) valuation da Eletronet no cenário de expandir rede resulta em um E

5.4. Lançar novos produtos

Detalhamos a seguir o cenário de lançamento de novos produtos do Valuation Eletronet:

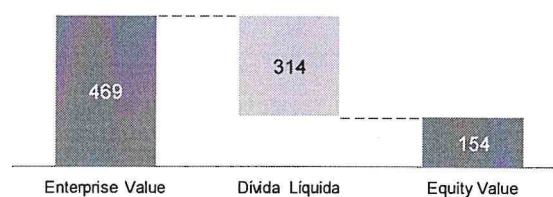
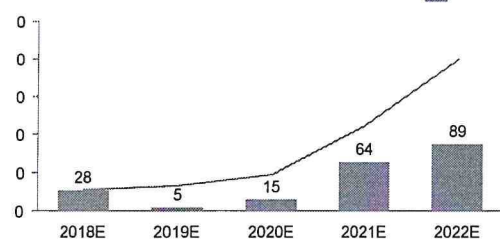


Premissas

- Todas a premissas do baseline
- Premissas complementares:
 - Acordo de revenue sharing com fornecedores de serviços e/ou software com 35% de receita para Eletronet
 - OpEx adicional é muito pequeno dado que com mecanismo de revenue sharing a parte referente ao fornecedor vai direto para o mesmo
 - Novos produtos considerados:
 - Cloud
 - Datacenter

Projeção de fluxo de caixa livre

RS MM



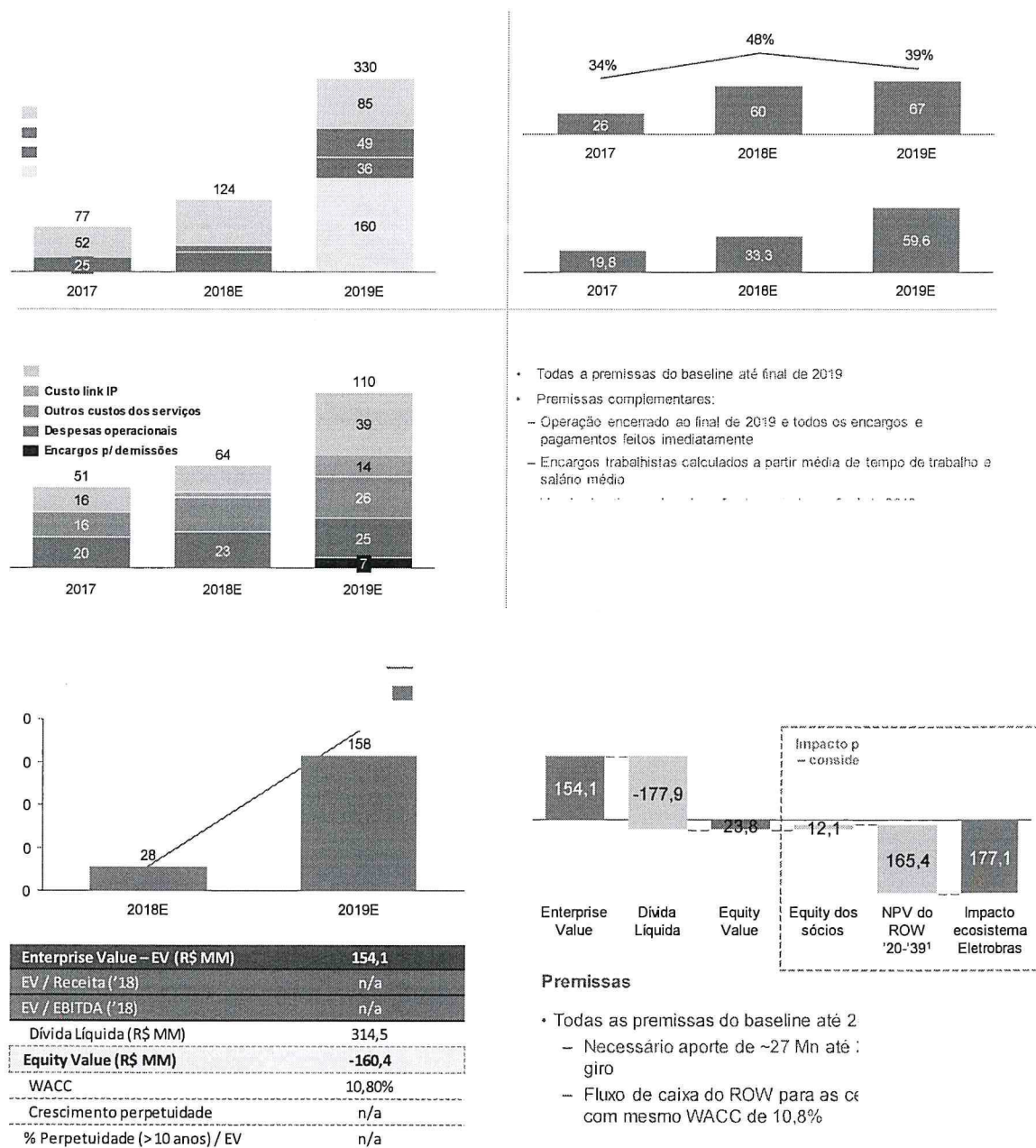
Premissas

- Todas as premissas do baseline.
- Premissas complementares:
 - Curvas de take-up individual por p necessidade dos ISPs
 - Curvas iniciando em 2019

O valuation da Eletronet no cenário de expandir rede resulta em um E

5.5. Liquidação de ativos

Detalhamos a seguir o cenário de liquidação de ativos do Valuation Eletronet:



) cenário de não renovar o contrato custa ~160.4 MM (~79 MM para

Nota: (1). Utilizando o WACC real do setor de energia calculado pela ANEEL (8,09%)

5.6. Análises de sensibilidade e Múltiplos do mercado

Adicionalmente, incluímos abaixo análises de sensibilidade de variáveis WACC e perpetuidade, adicionais às sensibilidades mostradas no capítulo 3 deste documento.

A seguir está a tabela de sensibilidade do Enterprise Value, variando o WACC e a perpetuidade:



VARIAÇÃO DO ENTERPRISE VALUE COM O WACC E PERPETUIDADE (a partir do ano 10)

		WACC														
		9.05%	9.30%	9.55%	9.80%	10.05%	10.30%	10.55%	10.80%	11.05%	11.30%	11.55%	11.80%	12.05%	12.30%	12.55%
Perpetuidade	2.319%	514 Mn	502 Mn	491 Mn	480 Mn	469 Mn	458 Mn	448 Mn	439 Mn	429 Mn	420 Mn	411 Mn	402 Mn	394 Mn	386 Mn	378 Mn
	2.069%	511 Mn	499 Mn	488 Mn	477 Mn	466 Mn	456 Mn	446 Mn	436 Mn	427 Mn	418 Mn	409 Mn	400 Mn	392 Mn	384 Mn	376 Mn
	1.819%	508 Mn	496 Mn	485 Mn	474 Mn	464 Mn	453 Mn	443 Mn	434 Mn	425 Mn	415 Mn	407 Mn	398 Mn	390 Mn	382 Mn	374 Mn
	1.569%	505 Mn	493 Mn	482 Mn	472 Mn	461 Mn	451 Mn	441 Mn	432 Mn	422 Mn	413 Mn	405 Mn	396 Mn	388 Mn	380 Mn	372 Mn
	1.319%	502 Mn	491 Mn	480 Mn	469 Mn	458 Mn	448 Mn	439 Mn	429 Mn	420 Mn	411 Mn	403 Mn	394 Mn	386 Mn	378 Mn	371 Mn
	1.069%	499 Mn	488 Mn	477 Mn	466 Mn	456 Mn	446 Mn	436 Mn	427 Mn	418 Mn	409 Mn	401 Mn	392 Mn	384 Mn	377 Mn	369 Mn
	0.819%	496 Mn	485 Mn	474 Mn	464 Mn	454 Mn	444 Mn	434 Mn	425 Mn	416 Mn	407 Mn	399 Mn	391 Mn	383 Mn	375 Mn	367 Mn
	0.569%	493 Mn	482 Mn	472 Mn	461 Mn	451 Mn	441 Mn	432 Mn	423 Mn	414 Mn	405 Mn	397 Mn	389 Mn	381 Mn	373 Mn	366 Mn
0.319%	491 Mn	480 Mn	469 Mn	459 Mn	449 Mn	439 Mn	430 Mn	421 Mn	412 Mn	403 Mn	395 Mn	387 Mn	379 Mn	372 Mn	364 Mn	



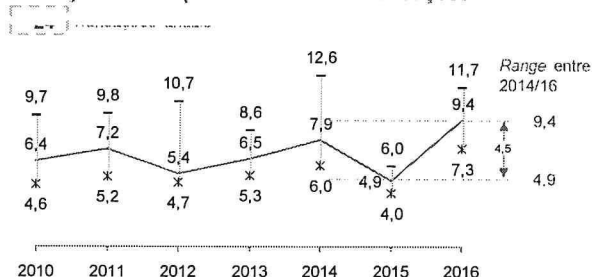
VARIAÇÃO DO MÚLTIPLO EBITDA '18 COM O WACC E PERPETUIDADE (a partir do ano 10)

		WACC														
		9.05%	9.30%	9.55%	9.80%	10.05%	10.30%	10.55%	10.80%	11.05%	11.30%	11.55%	11.80%	12.05%	12.30%	12.55%
Perpetuidade	2.32%	8.6	8.4	8.2	8.0	7.8	7.7	7.5	7.3	7.2	7.0	6.9	6.7	6.6	6.4	6.3
	2.07%	8.5	8.3	8.1	8.0	7.8	7.6	7.4	7.3	7.1	7.0	6.8	6.7	6.5	6.4	6.3
	1.82%	8.5	8.3	8.1	7.9	7.7	7.6	7.4	7.2	7.1	6.9	6.8	6.7	6.5	6.4	6.3
	1.57%	8.4	8.2	8.1	7.9	7.7	7.5	7.4	7.2	7.1	6.9	6.8	6.6	6.5	6.3	6.2
	1.32%	8.4	8.2	8.0	7.8	7.7	7.5	7.3	7.2	7.0	6.9	6.7	6.6	6.5	6.3	6.2
	1.07%	8.3	8.1	8.0	7.8	7.6	7.4	7.3	7.1	7.0	6.8	6.7	6.6	6.4	6.3	6.2
	0.82%	8.3	8.1	7.9	7.7	7.6	7.4	7.3	7.1	6.9	6.8	6.7	6.5	6.4	6.3	6.1
	0.57%	8.2	8.1	7.9	7.7	7.5	7.4	7.2	7.1	6.9	6.8	6.6	6.5	6.4	6.2	6.1
	0.32%	8.2	8.0	7.8	7.7	7.5	7.3	7.2	7.0	6.9	6.7	6.6	6.5	6.3	6.2	6.1

A seguir, detalhamos os múltiplos de empresas de telecom nos últimos anos:

• EV / EBITDA (capital aberto e transações):

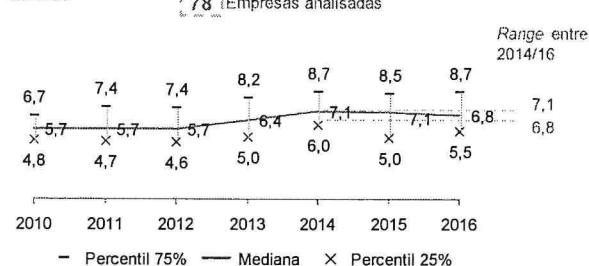
Evolução de múltiplo EV/EBITDA de transações



Comentários

- Múltiplos EV/EBITDA de transações apresentam oscilação anual em relação aos de capital aberto
- Os últimos anos apontam uma alta nos múltiplos de empresas

Evolução de múltiplo EV/EBITDA de empresas de capital aberto



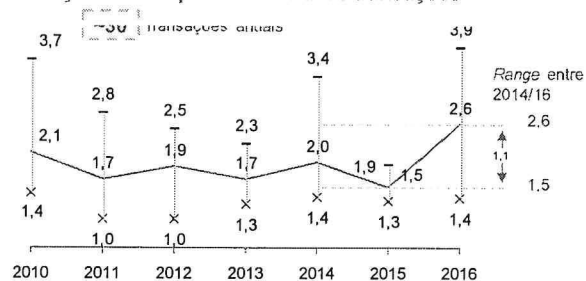
- Historicamente, os múltiplos de capital aberto e de transações apresentaram valores similares

Notas: Foram levadas em conta somente transações anunciadas ou concretizadas, classificadas como Fusões/ Aquisições e cujo valor da transação estava entre USD 1000 MM – 5 Bi; Outliers de EV/Receita: inferior a zero e superior a 20; Outliers de EV/EBITDA: inferior a zero e superior a 10

Fonte: Capital IQ; Análise Oliver Wyman

• EV / Receita (capital aberto e transações):

Evolução de múltiplo EV/Receita de transações

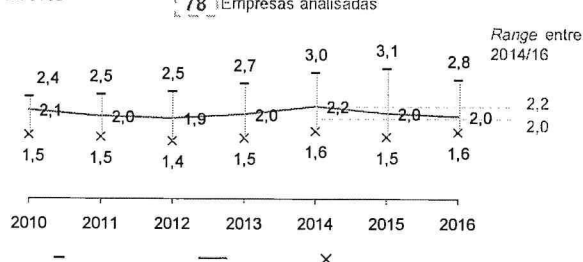


Comentários

- Recente queda no valor dos múltiplos nos últimos 2 anos, com exceção de transações de 2016

- Historicamente, os múltiplos de empresas de capital aberto e de transações apresentaram valores similares

Evolução de múltiplo EV/Receita de empresas de capital aberto



- O valor pago varia com alguns fatores principais:
 - Natureza da empresa (pública ou privada)
 - Existência de elementos de diferenciação da empresa adquirida
 - Margem bruta interfere positiva ou negativamente na valoração, dependendo da quantidade e crescimento histórico

Nota: Foram levadas em conta somente transações anunciadas ou concretizadas, classificadas como Fusões/ Aquisições e cujo valor da transação estava entre USD 1000 MM – 5 Bi; Outliers de EV/Receita: inferior a zero e superior a 20; Outliers de EV/EBITDA: inferior a zero e superior a 10

Fonte: Capital IQ; Análise Oliver Wyman

5.7. Lista de documentos públicos anexados em meio eletrônico

Índice de arquivos

#	Pasta	Arquivo	Fonte
1	0. Annual reports\ 1. China Mobile	ar2014 ar2016	Company investor relations website
2	0. Annual reports\ 2. Verizon	2014_vz_annual_report Verizon-AnnualReport2016	Company investor relations website
3	0. Annual reports\ 3. Bell Canada	2013-annual-report 2014-annual-report 2015-bce-annual-report 2016-bce-annual-report	Company investor relations website
4	0. Annual reports\ 4. Bharti-Airtel	2013_AR 2014_AR 2016_AR	Company investor relations website
5	0. Annual reports\ 5. TEF	Consolidated_Annual_Accounts_2016 Integrado_2014_en	Company investor relations website
6	0. Annual reports\ 6. DT	telekom_ar14_complete telekom_ar16_complete Telekom_ar16_important_tables	Company investor relations website
7	0. Annual reports\ 8. Turkcell	TURKCELL_Iletisim_A.csv TURKCELL_Iletisim_H.csv	Company investor relations website
8	0. Annual reports\ 9. MTS russia	Balance sheet	Company investor relations website
9	0. Annual reports\ 10. Orange	Orange_BS.csv Orange_SI.csv	Company investor relations website
10	0. Annual reports\ 11. ATT	ATT,_Inc BS.csv	Company investor relations website
11	0. Annual reports\ 12. China Unicorn	China_Unicom_(Hong_.csv Pesquisa_v3	Company investor relations website
12	0. Annual reports\ 13. MegaFon	BS	Company investor relations website
13	0. Annual reports\ 14. SFR france	Pesquisa_v3 SFR_Group_SA.csv	Company investor relations website
14	0. Annual reports\ 15. Turk Telecom	Pesquisa_v3	Company investor relations website
15	0. Annual reports\ 16. CellNex	Cellnex_Telecom_SA.csv	Company investor relations website
16	1. Bases Anatel e projeções	201804 Bases_anatel_e_projeções_vF	Anatel website and Oliver Wyman Analysis
17	2. Regulamentos	PGMC - Anatel RGC - Anatel	Anatel website

5.8. Lista de acrônimos

Glossário de acrônimos

#	Termo	Descrição
1	OPGW	Optical ground wire - Um tipo de cabo usado sobre as linhas de transmissão de energia elétrica. Um cabo OPGW possui uma estrutura tubular com uma ou mais fibras na parte interna, rodeadas por camadas de fios de alumínio e aço. O cabo OPGW é lançado entre os pilões no topo de linhas elétricas de alta voltagem
2	ADSS	All-dielectric self-supporting (ADSS) - Um tipo de cabo de fibra óptica que é forte o suficiente para se suportar entre estruturas sem usar metais condutivos. É usado por companhias elétricas como meio de comunicação, instalado junto com linhas de transmissão de energia e geralmente dividindo as mesmas estruturas de apoio que os condutores elétricos. O ADSS é uma alternativa ao OPGW com menor custo de instalação.
3	MAN	Metropolitan Area Network - é a rede de transporte metropolitana das empresas de Telecomunicações.
4	POP	Point of presence - Pontos de presença nas cidades de atuação dos provedores, onde ficam concentrados os equipamentos eletrônicos e servidores
5	BL	Banda larga
6	ISP	Internet service provider - Provedores de internet (para análises considerados os grandes operadores em outro grupo)
7	B2B	Business to Business - segmento de internet para empresas
8	CAGR	Compounded annual growth rate - taxa composta de crescimento anual
9	PTT	Ponto de troca de tráfego
10	SWAP	Acordo onde duas ou mais partes compartilham partes de suas infraestruturas, podendo envolver ou não figuras financeiras
11	Produto IP	Produto internet protocol - Nome dado ao serviço de venda de capacidade para saída internacional
12	CDN	Content Delivery Network - Rede de Distribuição de Conteúdo
13	DDoS	Distributed Denial of Service - Um ataque de negação de serviço, é uma tentativa de tornar os recursos de um sistema indisponíveis para os seus utilizadores
14	IRU	Indefeasible rights of use - É um contrato entre partes permanente, que não pode ser desfeito
15	TAC	Termo de ajuste de conduta - acordo entre órgãos reguladores e empresas do setor para trocar multas por investimentos
16	PGMC	Plano geral de metas de competição
17	PGMQ	Plano geral de metas de qualidade
18	RGC	Regulamento geral das competições
19	ARPU	Average revenue per user - receita média por usuário
20	OTT	Over the top - É como se denominam os serviços de áudio e vídeo pela internet, dos quais os mais conhecidos no Brasil são Netflix e iTunes
21	FTE	Full time employee - empregado em tempo integral
22	MPLS	Multi-Protocol Label Switching - definido pela RFC 3031 é uma tecnologia de encaminhamento de pacotes baseada em rótulos ou labels
23	NFV	Network function virtualization -

24	HFC	Hybrid Fiber Coax - Uma Rede híbrida, como a HFC utiliza simultaneamente Fibra óptica e Cabos Metálicos.
25	DSL	Digital Subscriber Line - Uma rede de cobre que permite a passagem de voz e dados
26	CDMA	Code Division Multiple Access - Um dos tipos de tecnologia de dados móvel 2G
27	RoW	Right of way - direito de passagem de cabos sobre infraestrutura
28	SCM	Serviço de comunicação multimídia
29	PMS	Poder de mercado significativo
30	MOU	Memorandum of understanding - acordo formalizado entre duas ou mais partes através de um contrato.
31	M&A	Mergers and acquisitions - Termo usado para compras e aquisições de empresas
32	P&L	Profits & loss statement - Demonstrativo de resultados
33	DCF	Discounted cash flow - Fluxo de caixa descontado
34	FCL	Fluxo de caixa livre
35	EBITDA	Earnings before interests, taxes, depreciation and amortization - Ganhos antes de juros, taxas, depreciação e amortização
36	CapEx	Capital expenditure - investimentos
37	ROCE	Return on capital employed - Razão financeira que mensura a rentabilidade de uma empresa e a eficiência com que o capital é aplicado.
38	OpEx	Operational expenditure - custos e despesas operacionais
39	NPV	Net present value - valor presente líquido
40	IR e CSLL	Imposto de renda e contribuição social sobre lucro líquido
41	FCF	Free cash flow - fluxo de caixa livre
42	WACC	Weighted average cost of capital - Custo médio ponderado do capital de uma empresa. É a média ponderada dos custos de capital próprio (Ke) e de terceiros (Ki)
43	EV	Enterprise value - Valor da Empresa é a medida, dada pelo mercado, do valor de uma empresa, considerando-se o agregado de todas as suas fontes de financiamento
44	SLA	Service level agreement - nível de serviço acordado
45	HC	Head count - número de funcionários
46	CIAP	Controle de crédito de ICMS

Qualificações, premissas e condições restritivas

Este relatório é de uso exclusivo dos clientes da Oliver Wyman aqui identificados. Este relatório não é destinado à divulgação pública ou publicação, nem deverá ser reproduzido, citado ou distribuído para qualquer finalidade, sem a prévia e expressa autorização da Oliver Wyman. Não há terceiros beneficiários deste relatório, e Oliver Wyman não se responsabiliza perante quaisquer terceiros.

As informações fornecidas por terceiros, sobre as quais o inteiro teor deste relatório ou parte dele estão baseados, são consideradas confiáveis, porém não foram verificadas de forma independente, salvo indicação expressa em contrário. Informações públicas e dados da indústria e estatísticos são de fontes que julgamos serem idôneas, no entanto, não prestamos qualquer declaração quanto à exatidão ou completude dessas informações. Os resultados contidos neste relatório podem conter previsões baseadas em dados atuais e tendências históricas. Todas essas previsões estão sujeitas a riscos e incertezas inerentes. Oliver Wyman não se responsabiliza pelos resultados efetivos ou eventos futuros.

As opiniões contidas neste relatório são válidas apenas para os fins aqui indicados e na data deste relatório. Nenhuma obrigação é assumida no sentido de revisar este relatório a fim de refletir as mudanças, eventos ou condições que vierem a ocorrer após a presente data.

Todas as decisões relacionadas com a implementação ou utilização dos pareceres ou recomendações contidas neste relatório são de responsabilidade exclusiva do cliente. Este relatório não representa consultoria de investimento nem contém parecer sobre o equilíbrio de qualquer transação com relação a quaisquer e todas as partes.



Oliver Wyman
Av. Dr. Chucri Zaidan, 920
Market Place Tower I, 4º andar
São Paulo/SP
04583-904
Brasil

+55 11 5501 1100 (phone)
+55 11 5501 1110 (fax)

Às

Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – ELETROBRAS

Att. Drs. Maurício Mazzini e André de Avellar Torres

Via email: mauriciomazzini@eletrobras.com // andre.torres@eletrobras.com

Rio de Janeiro, 16 de agosto de 2019.

Ref.: Parecer sobre a viabilidade jurídica de operação societária e contratual a ser executada no âmbito do Projeto Eletronet (Novo Projeto Eletronet).

I. CONTEXTUALIZAÇÃO

1. Em 29.06.1999, Companhia Hidro Elétrica de São Francisco ("CHESF"), Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A. ("Eletronorte"), Empresa Transmissora de Energia Elétrica do Sul do Brasil S.A. ("Eletrosul") e Furnas Centrais Elétricas S.A. ("Furnas" e, em conjunto com CHESF, Eletronorte e Eletrosul, "Cedentes"), de um lado, e a Eletrobrás Participações S.A. ("Eletropar"), de outro, com interveniência e anuência das Centrais Elétricas Brasileiras S.A. ("Eletrobras"), controladora das Cedentes e da Eletropar, celebraram documento denominado Protocolo de Intenções ("Protocolo de Intenções").

2. Por meio de tal instrumento, os contratantes disciplinaram as ações necessárias à utilização, por meio da Eletropar – "*sociedade empresarial mais adequada*" –, da infraestrutura associada aos sistemas de transmissão de energia elétrica e aos cabos de fibra óptica de propriedade das Cedentes, o que, à época, identificou-se como "*novo campo de negócio*", com "*ganhos que a utilização conjunta a todos propicia*".

3. Tal propósito veio a ser formalizado, em 29.06.1999, por meio da celebração do "*Contrato de Cessão do Direito de Uso da Infraestrutura do Sistema de Transmissão de Energia Elétrica e de Fibras Ópticas, a Serem Disponibilizadas, e Outras Avenças*" (Contrato nº ECE-1166/99), tendo por objeto "*...a cessão do direito de uso, a título oneroso, da infra-estrutura do sistema de transmissão de energia elétrica, bem como*

das fibras ópticas a serem disponibilizadas, contidas nos cabos instalados na mencionadas infraestrutura, de propriedade das CEDENTES ("Infraestrutura"), à LIGHTPAR [antiga denominação da Eletropar], com o fim exclusivo de celebrar ajuste com empresa, doravante denominada simplesmente TERCEIRO, visando a exploração do uso dos referidos ativos, na prestação de serviços de telecomunicações", com prazo de vigência de 20 (vinte) anos, prorrogáveis por igual período, conforme aditado em 20.08.1999, 20.12.2000, 20.12.2000, 18.12.2002, 22.12.2004 e 25.10.2006 e 27.06.2019 ("Contrato de Cessão").

4. Registre-se que o Contrato de Cessão previa a instalação de um comitê, a ser composto por 06 (seis) integrantes¹, ao qual competiria competiria "...deliberar acerca de todas as matérias de interesse das CEDENTES, relacionadas ao presente negócio, ainda que tais interesses digam respeito a uma das CEDENTES, constituindo-se no único fórum para manifestação da vontade das mesmas" ("Comitê Diretor").

5. Com vistas a dar cumprimento às disposições do Contrato de Cessão, sobretudo quanto aos deveres assumidos, por parte da Eletropar e da própria Eletrobras (conforme visto acima), de realizar ajuste com o Terceiro, é que houve a constituição da Eletronet S.A. ("Eletronet", "Companhia" ou "Sociedade"), nos termos contratuais estabelecidos. Em 01.07.1999, a Eletropar, com apoio da Eletrobras, tornou público edital para "seleção de sócio estratégico para associar-se à LIGHTPAR [antiga denominação da Eletropar] na Eletronet S.A." ("Edital" e "Projeto Eletronet", respectivamente).

6. Em 10.08.1999, realizou-se o leilão para a seleção do "sócio estratégico", nos moldes acima relatados, tendo sido vencedora a AES Bandeirante Empreendimentos Ltda. (antiga denominação da LT Bandeirante Empreendimentos LTDA. – "LT Bandeirante"), passando, após a realização de aumento de capital da Eletronet, a Eletropar a ser titular de ações representativas de 49% (quarenta e nove por cento) do capital social da Eletronet e a LT Bandeirante titular de ações representativas de 51% (cinquenta e um por cento) do referido capital social.

¹ O Comitê Diretor deveria ser composto por 05 (cinco) integrantes com direito a voto, sendo 04 (quatro) indicados pelas Cedentes e 01 (um) indicado pela Eletrobras. A Eletropar também participaria do Comitê Diretor, porém sem direito a voto.

7. Em 20.08.1999, Eletropar e Eletronet celebraram, com a interveniência e anuência da Eletrobras, o *"Contrato de Constituição do Direito de Acesso à Infraestrutura do Sistema de Transmissão de Energia Elétrica e às Fibras Ópticas a Serem Disponibilizadas"*, também com prazo de vigência de 20 (vinte) anos, tendo como objeto a constituição, em favor da Eletronet, do direito de acesso à infraestrutura do sistema de transmissão de energia elétrica e às fibras ópticas, cujo uso foi inicialmente cedido à Eletropar por meio do Contrato de Cessão, conforme aditado em 20.12.2000 e 18.12.2002 (*"Contrato de Constituição do Direito de Acesso"* e, em conjunto com o Contrato de Cessão, *"Contratos de Compartilhamento"*).

8. Em 23.08.1999, Eletropar e LT Bandeirante celebraram, com a interveniência da Eletronet, conforme previsto no Edital, acordo de acionistas visando a disciplinar o relacionamento das contratantes, enquanto titulares da totalidade do capital social da Eletronet (*"Acordo de Acionistas"*). O Acordo de Acionistas teve o seu prazo de vigência fixado em 20 (vinte) anos, haja vista estar atrelado aos prazos de vigência dos Contratos de Compartilhamento².

9. Adicionalmente, o Acordo de Acionistas prevê, de forma expressa, que *"Na hipótese de término dos contratos acima referidos [Contratos de Compartilhamento], seja qual for o motivo, as partes obrigam-se a promover e a votar na Assembléia Geral no sentido da aprovação da liquidação da Companhia, nos termos estabelecidos no Estatuto Social, com o pagamento de suas obrigações e a distribuição aos acionistas dos haveres sociais remanescentes, se houver, ressalvado acordo diverso entre as partes"*.

10. Em 29.04.2003, a Eletronet ajuizou pedido de autofalência perante o Poder Judiciário do Estado do Rio de Janeiro³. Em 16.05.2003, o Juízo da 5ª Vara Empresarial

² Item 12.1. do Acordo de Acionistas: *"O presente Acordo terá validade por um período inicial de 20 (vinte) anos a contar de sua assinatura, livremente convencionado entre as partes como suficiente à execução do Projeto e à maturação dos objetivos pretendidos com o presente acordo, tendo em vista que leva em consideração o prazo de vigência do Contrato de Cessão do Direito de Uso e do Contrato de Constituição do Direito de Acesso."*

³ Registre-se que a LT Bandeirante deixou de integralizar R\$13.000.000,00 (treze milhões de reais) relativos à atualização monetária da última parcela de integralização do aumento de capital social por ela

da Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro decretou a falência da Eletronet, com continuidade dos negócios, inclusive com a manutenção da vigência do Contrato de Cessão e do Contrato de Constituição do Direito de Acesso.

11. Em 15.12.2009, por força de *"Mandado de Imissão na Posse, com Cláusula de Arrombamento"* expedido pela 4ª Câmara Cível do Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro, as Cedentes (depois de realizado depósito judicial de caução pelas Cedentes, com recursos da Eletrobras – *"Caução"*⁴) se imitiram na posse de bens da massa falida da Eletronet, mais especificamente *"cabos de fibra ótica da Massa Falida de Eletronet S/A [...] que não comprometem o funcionamento da Massa, isto é, as 'fibras apagadas' (juntamente com os equipamentos necessários ao funcionamento das mesmas)"*, ficando tais fibras ópticas, desde aquela data até o presente momento, em posse das Cedentes.

12. As Cedentes, com a referida imissão na posse autorizada judicialmente, utilizaram e ainda se utilizam de bens de sua propriedade que haviam sido cedidos à Eletronet e de bens integrantes da então massa falida da Eletronet para exploração de serviços de telecomunicação, mantendo relacionamento contratual junto a terceiros para tal fim.

13. Em 05.11.2015, Eletropar e LT Bandeirante celebraram, junto a 02 (dois) credores

subscrito na Assembleia Geral Extraordinária da Eletronet realizada em 23.08.1999, no valor total de R\$290.000.000,00 (duzentos e noventa milhões de reais), conforme detalhado acima. De acordo com parecer emitido pelo escritório Moreira Menezes, Martins, Miranda Advogados, e subscrito pelo Dr. Maurício Moreira Menezes, em 03.11.2015 (*"Parecer Moreira Menezes"*), as divergências envolvendo a referida integralização resultaram na suspensão dos direitos políticos da LT Bandeirante nas assembleias gerais da Eletronet realizadas em 20.09.2002 e 24.04.2003. Assim, a autorização para o ajuizamento do pedido de autofalência, conferida na Assembleia Geral da Eletronet realizada em 24.04.2003, foi deliberada com voto exclusivo da Eletropar.

⁴ Em 2013, a Eletrobras celebrou contratos de financiamento individuais junto a Eletronorte, Eletrosul e Furnas, sendo o objeto de cada um deles a abertura de crédito com a finalidade de *"oferecimento de garantias na ação judicial da ELETRONET (Processo nº 0047311-77.2003.8.19.0001) [processo falimentar da Eletronet]"*. Os créditos dos 03 (três) contratos de financiamento celebrados somam o valor histórico de R\$ 252.034.241,60 (duzentos e cinquenta e dois milhões, trinta e quatro mil, duzentos e quarenta e um reais e sessenta centavos). À época do levantamento da falência da Eletronet, o valor atualizado do crédito era de, aproximadamente, R\$ 500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais).

**RIO DE JANEIRO**

Avenida Rio Branco, 110 | 39º e 40º andares | Centro
CEP: 20040-001 | Tel.: 21 3861.5800 | Fax: 21 3861.5861

SÃO PAULO

Rua Joaquim Floriano, 100 | 16º andar | Itaim Bibi
CEP: 04534-000 | Tel.: 11 2198.2800 | Fax: 11 2198.2849

relevantes da Eletronet ("Credores Estratégicos")⁵, com a interveniência e anuência da Eletrobras⁶, documento denominado "Memorando de Entendimentos", tendo por objeto *"...formalizar, de forma inequívoca, os entendimentos havidos com o intuito de viabilizar o encerramento do Processo Falimentar mediante a utilização, pela **Eletronet**, da Receita Acumulada e dos Recebíveis Operacionais para o pagamento de seu passivo e, assim, poder retomar as suas atividades empresariais..."* ("1º Memorando de Entendimentos").

14. Por meio do 1º Memorando de Entendimentos, Eletropar e LT Bandeirante ajustaram com os Credores Estratégicos, em benefício de todos os credores do processo de falência da Eletronet, em condições de igualdade⁷, proposta financeira contemplando o pagamento parcial do passivo no âmbito do referido processo falimentar ("Proposta")⁸. A Proposta somente produziria efeitos se aprovada em sede de

⁵ Os 02 (dois) credores que celebraram o referido instrumento contratual foram (i) Furuwaka Industrial S.A. Produtos Elétricos ("Furuwaka") e (ii) Alcatel-Lucent Brasil S.A. ("Alcatel").

⁶ As Cedentes não são partes e, tampouco, intervenientes do memorando em questão. Não temos notícia de ter sido realizada reunião do Comitê Diretor para tratar da matéria objeto dessa avença. Temos notícia de que as Cedentes teriam acompanhado as tratativas que resultaram na celebração dos Memorandos de Entendimentos celebrado em 05.11.2015 e 27.11.2015, bem como que seu advogado, Dr. Márcio André Mendes Costa, teria comparecido à Assembleia Geral de Credores da Eletronet realizada em 15.12.2015, na qual foi aprovada a Proposta, assinando a sua ata.

⁷ De acordo com o Item 1 do 1º Memorando de Entendimentos, "*as condições aqui estabelecidas, uma vez aprovadas em AGC, serão aplicadas a todos os credores do Processo Falimentar em condição de igualdade, sem qualquer privilégio para a **Furuwaka** e **Alcatel-Lucent***".

⁸ (i) créditos trabalhistas e fiscais, no valor de R\$ 2.224.469,99 (dois milhões, duzentos e vinte e quatro mil, quatrocentos e sessenta e nove reais e noventa e nove centavos), a serem pagos à vista; (ii) créditos com privilégio especial, no valor de R\$ 117.923,99 (cento e dezessete mil, novecentos e vinte e três reais e noventa e nove centavos), a ser pago à vista; (iii) créditos quirografários em valor inferior a R\$ 100.000,00 (cem mil reais), no valor de R\$ 1.513.659,00 (um milhão, quinhentos e treze mil e seiscentos e cinquenta e nove reais), a serem pagos à vista; e (iv) créditos quirografários em valor superior a R\$ 100.000,00 (cem mil reais), que seriam submetidos a um deságio equivalente a 76,74% e seriam pagos da seguinte forma: (iv.1) um terço do total seria pago à vista, utilizando-se da receita acumulada pela massa falida no âmbito da continuidade de negócios, totalizando R\$ 90.317,704,03 (noventa milhões, trezentos e dezessete mil, setecentos e quatro reais e três centavos); e (iv.2) os dois terços restantes seriam objeto de novação, com garantia real, nos termos tácita ou expressamente manifestados em assembleia geral de credores, sendo substituído por dívida de igual valor, com relação à qual: (iv.2.1) o valor correspondente a 1/3 (um terço) seria pago em uma primeira parcela 12 (doze) meses após a data da homologação da assembleia geral de credores, corrigida pelo IGP-M, (iv.2.2) o valor correspondente a 2/3 (dois terços) seria pago em 24 parcelas mensais e sucessivas, no valor individual de R\$1.135.738,85 (um milhão, cento e trinta e cinco mil, setecentos e trinta e oito reais e oitenta e cinco centavos) cada, corrigidas pelo IGP-M desde a data da homologação da deliberação tomada em assembleia geral de credores, sendo que a primeira dessas parcelas será devida 30 (trinta) dias após o pagamento da parcela prevista no item 'iv.2.1' acima; e (iv.2.3) na hipótese de ocorrer a prorrogação do Contrato de Cessão de Uso ou por qualquer

assembleia geral de credores e homologada a deliberação em Juízo, como veio, de fato, a ocorrer⁹.

15. Dentre os pagamentos disciplinados na Proposta, destaca-se o fato de terem sido previstas condições específicas de satisfação de determinados créditos quirografários na hipótese de haver a prorrogação do Contrato de Cessão para além de seu termo final de vigência, isto é, 20.08.2019¹⁰.

16. Em 27.11.2015, Eletropar, LT Bandeirante e Eletrobras firmaram outro memorando de entendimentos, tendo como objetivo *"formalizar [...] os entendimentos havidos com o intuito de viabilizar o encerramento do Processo Falimentar..."* e fazendo referência à *"reabilitação empresarial [da Eletronet] por meio do Contrato de Cessão de 29.06.1999 e do Contrato de Constituição do Direito de Acesso de 20.08.1999."* ("2º

outro meio, da autorização da Eletronet para continuar a explorar os ativos e bens objeto da cessão, serão pagos aos quirografários R\$ 6.560.215,14 (seis milhões, quinhentos e sessenta mil, duzentos e quinze reais e catorze centavos), por cada ano adicional de prazo contratual, limitados a R\$ 131.204.302,93 (cento e trinta e um milhões, duzentos e quatro mil, trezentos e dois reais e noventa e três centavos). Caso a prorrogação seja por período inferior a 20 (vinte) anos e ocorra nova prorrogação após este período, será pago o valor residual necessário para completar R\$ 131.204.302,93 (cento e trinta e um milhões, duzentos e quatro mil, trezentos e dois reais e noventa e três centavos); e (v) os pagamentos previstos nos itens iv.2.1. e iv.2.2. acima seriam garantidos por cessão fiduciária de recebíveis operacionais da Eletronet ("Contrato de Cessão Fiduciária de Recebíveis"), a ser compartilhada pelos respectivos credores, com lastro nos contratos em vigor e com prazo até final do ano de 2018, bem como qualquer novo contrato ou aditamento assinado até o final de 2018, por meio da celebração de instrumento próprio, a ser formalizado em até 60 (sessenta) dias do encerramento da falência da Eletronet.

⁹ A Proposta foi aprovada na Assembleia Geral de Credores realizada em 15.12.2015 e homologada na sentença proferida nos autos do processo falimentar da Eletronet, em 18.12.2015, conforme complementada em 24.02.2016

¹⁰ Item 2.1(v). do 1º Memorando de Entendimentos: *"Na hipótese de a Eletronet, ou sua sucessora, obter a prorrogação do Contrato de Cessão de Uso para além da sua data de vencimento, que se dará em 22 de agosto de 2019, ou autorização, sob qualquer forma, para continuar a explorar os ativos e bens cedidos por meio daquele contrato, a Eletronet pagará ainda aos Credores Quirografários que houverem optado pela novação com constituição de garantia, em Valor Superior a R\$ 100.000,00 (cem mil reais) listados neste item 2.1.0v), o valor equivalente a R\$ 6.560.215,14 (seis milhões, quinhentos e sessenta mil, duzentos e quinze reais e quatorze centavos) por cada período de 1 (um) ano adicional que o Contrato de Cessão de Uso tiver sido prorrogado ou que a Eletronet tiver autorização para continuar a explorar os ativos e bens cedidos por meio de tal contrato, limitados ao valor de R\$131.204.302,93 (cento e trinta e um milhões, duzentos e quatro mil, trezentos e dois reais e noventa e três centavos) ("Valor de Prorrogação"). O Valor de Prorrogação será pago na metade do período de prorrogação, ou em até 10 (dez) prestações anuais, o que for menor, corrigidas anualmente pelo IGP-M a partir da homologação da deliberação da AGC. Cada prestação, corrigida anualmente pelo IGP-M, deverá ser paga até o dia 31 de janeiro de cada ano, a partir do ano de 2020 para os Credores Quirografários que houverem optado pela novação com constituição de garantia em valor superior a R\$ 100.000,00 (cem mil reais) listados neste item 2.1.0v), de forma proporcional aos seus respectivos créditos detidos contra a Eletronet..."*

RIO DE JANEIRO

Avenida Rio Branco, 110 | 39º e 40º andares | Centro
CEP: 20040-001 | Tel.: 21 3861.5800 | Fax: 21 3861.5861

SÃO PAULO

Rua Joaquim Floriano, 100 | 16º andar | Itaim Bibi
CEP: 04534-000 | Tel.: 11 2198.2800 | Fax: 11 2198.2849

Memorando de Entendimentos").

17. Além de disciplinar as relações específicas das partes com base no que havia sido pactuado no 1º Memorando de Entendimentos, o 2º Memorando de Entendimentos determinou, dentre outras obrigações, que LT Bandeirante, Eletropar e Eletrobras deveriam, em até 30 (trinta) dias após a aprovação do encerramento do Processo Falimentar¹¹, envidar os melhores esforços para que fossem celebrados novos aditivos ao Contrato de Cessão e ao Contrato de Constituição do Direito de Acesso¹².

18. Embora não constem, formalmente, como partes dos 1º e 2º Memorandos de Entendimentos, verifica-se a assinatura de representante das Cedentes na assembleia geral de credores que aprovou a proposta, conforme previsto no 1º Memorando de Entendimentos.

19. A falência da Eletronet foi levantada em virtude de decisão judicial proferida pela 5ª Vara Empresarial da Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro, em 18.12.2015, e complementada em 24.02.2016, tendo como consequências a entrega das chaves aos seus acionistas e respectivos administradores e o levantamento da Caução em favor da Eletrobras.

20. Tal decisão determinou, ainda, que *"como consequência natural do levantamento ora concedido, deverão retornar à plena disponibilidade da Eletronet S.A. as fibras óticas às quais a caução encontra-se vinculada"*. No entanto, considerando-se que as fibras ópticas de propriedade da Eletronet relativas à imissão na posse ocorrida em 15.12.2009 – e, assim, vinculadas à Caução – foram e estão atualmente cedidas

¹¹ Em 18.12.2015, foi decretado o encerramento da falência da Eletronet e, em 25.04.2017, foram declaradas extintas as obrigações da Eletronet no âmbito do processo falimentar. Conservadoramente, os 30 dias devem ser contados a partir da publicação da decisão de encerramento da falência de 18.12.2015, momento em que ocorreu o denominado "levantamento da falência". Com base em parecer fundamentado por especialista em procedimento falimentar, poder-se-ia sustentar que o início do prazo de 30 dias deverá ocorrer a partir da decisão que declarou extintas as obrigações da Eletronet no âmbito do processo falimentar.

¹² De acordo com o 2º Memorando de Entendimentos, as partes deveriam empreender os seus melhores esforços para que os referidos aditivos promovessem, além da prorrogação dos respectivos prazos de vigência por mais 20 (vinte) anos, a adoção de novas condições contratuais (remuneração do direito de uso por par de fibra efetivamente em uso, direito de preferência para o uso das fibras, a formalização da concessão do direito de uso de bens de propriedade da Eletronet em favor da Eletropar etc.).

pelas Cedentes em favor de terceiros, dentre eles a Telecomunicações Brasileiras S.A. ("Telebras")¹³, quer nos parecer que não houve, até a presente data, cumprimento da referida decisão judicial, com retorno das fibras ópticas em comento "*à plena disponibilidade da Eletronet S.A.*".

21. Destaque-se que, em virtude do processo falimentar da Eletronet e de seu respectivo levantamento, na forma determinada pelo Poder Judiciário, foi reconhecida a existência de créditos quirografários de titularidade da Eletropar, em face da Eletronet, hoje no valor total de aproximadamente R\$16.500.000,00 (dezesesseis milhões e quinhentos mil reais)¹⁴, os quais, segundo nos foi informado, ainda não foram adimplidos pela Eletronet até a presente data ("Créditos Quirografários da Eletropar").

22. Ademais, Eletronet e Eletropar celebraram, em 19.02.2018, "*Instrumento Particular de Confissão de Dívida*", **em caráter provisório**, formalizando crédito de titularidade da Eletropar em face da Eletronet relativamente "*...à cessão do direito de uso*

¹³ Cada uma das Cedentes celebrou, em fevereiro de 2011, instrumentos contratuais junto à Telebras. Referidos contratos têm como objeto, em suma, a cessão onerosa de infraestrutura do sistema de energia elétrica, bem como de fibras ópticas contidas nos chamados "Cabos OPGW" instalados nas linhas de transmissão de propriedade de cada uma das Cedentes, em favor da Telebras, com a finalidade de implementar o Programa Nacional de Banda Larga, nos termos do Decreto nº 7.175/2010. Em 13.11.2018, a Eletrobras enviou às Cedentes a CTA-PR-3775/2018 - Circular, por meio da qual formulou questionamentos relativos à eventual cessão de bens de propriedade da Eletronet à Telebras ou a terceiros. As Cedentes responderam a CTA-PR-3775/2018 da seguinte forma: (i) a CHESF enviou à Eletrobras a CE-DO-132/2018, em 19.11.2018, reconhecendo que "*Um par de fibras foi cedido à Telebras, a título oneroso, nos trechos implantados pela Eletronet...*". A CHESF disse, porém, que "*a partir da Decisão Liminar de Segunda Instância, publicada em 24/06/2008, da Quarta Câmara Cível do TJRJ, a propriedade das fibras cedidas passou a ser da Chesf e não mais da Eletronet*"; (ii) a Eletronorte enviou à Eletrobras a CE-DE-0055/2018, em 19.11.2018, por meio da qual declarou que "*a Eletronet não implantou nenhum cabo óptico/fibra óptica na Infraestrutura de Transmissão da Eletronorte e, portanto, todos os cabos/fibras ópticas existentes foram implantados pela própria Eletronorte*"; (iii) Furnas enviou à Eletrobras a DN.E.028.2018, em 19.11.2018, afirmando que "*...a posse dos bens de propriedade da Eletronet, objeto de imissão ocorrida em dezembro de 2009, não foi transferida de forma onerosa a outros cedentes além da Telebras*"; e (iv) a Eletrosul enviou à Eletrobras a CE DO-0069/2018, em 21.11.2018, por meio da qual declarou que "*não há bens de infraestrutura de propriedade/titularidade da Eletronet cuja posse tenha sido cedida para a Telebras*", porém afirma, no item 3 da referida missiva, que permitiu à Telebras, de forma onerosa, o uso de fibras ópticas de propriedade da Eletronet. No que diz respeito à missiva enviada pela CHESF, cumpre ressaltar que o Poder Judiciário não determinou a transferência da propriedade dos bens em favor das Cedentes, mas tão somente a transferência de sua posse. Não temos elementos para compartilhar do entendimento da CHESF no sentido de que ela teria adquirido, por decisão judicial, bens de titularidade da Eletronet. Assim, nos termos expostos, é possível concluir que a CHESF, Furnas e Eletrosul realmente cederam à Telebras bens de propriedade da Eletronet.

¹⁴ Segundo nos foi informado, tais valores estão contabilizados nos demonstrativos contábeis da Eletronet.

das fibras que estão em poder daquela, decorrente do contrato ECE-1165/99, em razão de sua utilização e o dever estabelecido anteriormente em favor das empresas Cedentes, Chesf, Eletronorte, Eletrosul e Furnas (contrato ECE-1166/99), referente ao período de janeiro de 2016 a dezembro de 2017...", com fixação do valor histórico provisório de R\$12.659.388,90 (doze milhões, seiscentos e cinquenta e nove mil, trezentos e oitenta e oito reais e noventa centavos). Pelo que somos informados, as Cedentes não compactuam com o conteúdo deste contrato.

23. Por fim, LT Bandeirante e Eletronet celebraram, em 08.02.2017, "*Instrumento Particular de Confissão de Dívida e Outras Avenças*", tendo por objetivo formalizar a existência de crédito de titularidade da Eletronet em face da LT Bandeirante, no valor de R\$13.000.000,00 (treze milhões de reais – "Dívida de Integralização de Aumento de Capital")¹⁵, bem como disciplinar os termos e condições para a sua respectiva quitação¹⁶.

24. Adicionalmente aos Créditos Quirografários e à Dívida de Integralização de Aumento de Capital, somos informados de que, desde o levantamento da falência da Eletronet até a presente data, existem uma série de pleitos, ainda não formalizados, pendências, débitos e créditos mútuos envolvendo Eletropar, Eletronet e Cedentes, inclusive por força: (i) da utilização, pela Cedentes, de bens de sua titularidade, mas cedidos à Eletronet por meio dos Contratos de Compartilhamento e não retornados à Companhia, contrariamente ao determinado pelo Juízo do processo falimentar; (ii) do alegado não atendimento, pelas Cedentes, a solicitações formuladas pela Eletronet para acesso e utilização de fibras ópticas, tendo por objetivo a execução de atividades diversas e específicas¹⁷; e (iii) da execução dos Contratos de Compartilhamento desde o levantamento da falência até a presente data sem o pagamento, pela Eletronet, do preço

¹⁵ Vide nota de rodapé nº 3 acima.

¹⁶ Não temos conhecimento quanto ao adimplemento do valor previsto em tal documento.

¹⁷ Em 2017 e 2018, a Eletronet enviou à Eletropar uma série de missivas para solicitar a liberação, em favor da Companhia, de fibras ópticas objeto dos Contratos de Compartilhamento, tendo por objetivo a sua utilização na execução de atividades diversas e específicas, incluindo a necessidade de ampliação da sua capacidade de transmissão e de cumprimento de obrigações junto aos seus clientes (e.g., Carta nº 22/2017, de 15.09.2017; Carta nº 004/2018, de 08.02.2018; Carta nº 028/2018, de 24.05.2018; Carta nº 026/2018, de 14.08.2018; Carta nº 027/2018, de 27.08.2018; Carta nº 028/2018, de 27.08.2018; Carta nº 030/2018, de 10.09.2018; Carta nº 031/2018, de 10.09.2018; e Carta nº 032/2018, de 10.09.2018).

contratado nos referidos instrumentos.

25. Ocorre que a situação econômico-financeira da Eletronet é assaz sensível, conforme se detalhará a seguir. Segundo alega a Companhia, a sensibilidade de sua situação econômico-financeira teria relação direta com a ausência de celebração de aditivos contratuais aos Contratos de Compartilhamento, com prorrogação de seus prazos de vigência¹⁸, bem como com a ausência de atendimento, pelas Cedentes, às solicitações formuladas pela Eletronet para acesso e utilização de fibras ópticas¹⁹.

26. De acordo com as apurações mais recentes de suas informações financeiras ^{20 - 21}, a Eletronet apresenta um patrimônio líquido negativo de R\$50.120.000,00 (cinquenta milhões e cento e vinte mil reais) e um passivo circulante de R\$145.535.000,00 (cento e quarenta e cinco milhões e quinhentos e trinta e cinco mil reais), tendo, de outro lado, um ativo circulante de R\$19.181.000,00 (dezenove milhões e cento e oitenta e um mil reais)²². Nesse contexto, encontra-se em curso, atualmente, um processo de reestruturação da Companhia, que tem como pressuposto a renovação dos Contratos de Compartilhamento²³, com vistas à busca de novo sócio controlador

¹⁸ Manifestações nesse sentido podem ser observadas, por exemplo, nas seguintes missivas: Carta nº 010/2017, de 20.04.2017, enviada pela Eletronet à Eletropar, com cópia para Eletrobras, LT Bandeirante e Conselho de Administração da Eletronet; Carta nº 08/2017, enviada pela Eletronet à Eletropar, em 20.03.2017; e Carta nº 028/2017, enviada pela Eletronet à Eletropar, em 29.11.2017, com cópia para Eletrobras, LT Bandeirante e Conselho de Administração da Eletronet. O capítulo III.V. deste Parecer abordará tal circunstância com maiores detalhes.

¹⁹ Em 19.10.2018, por meio de correspondência enviada à Eletropar (Carta nº 035/2018), a Eletronet sintetizou todas as solicitações de acesso e utilização de fibras ópticas que teria formulado junto às Cedentes, por intermédio da Eletropar, aduzindo que "...exceto pelos 3 (três) atendimentos da **ELETROSUL**, sendo 2(dois) com condicionantes, todas as demais 13 (treze) solicitações não apresentaram qualquer evolução até o presente momento". Registrou, ainda, que "a inação das Cedentes quanto às nossas solicitações, ocasionaram e estão ocasionando prejuízos financeiros vultosos para a Eletronet."

²⁰ Informe Trimestral da Eletronet relativo ao trimestre encerrado em 31.03.2019.

²¹ Segundo nos foi comunicado, as informações financeiras da Eletronet serão revistas em demonstrativos financeiros da Companhia relativos a junho de 2019, que se encontram em processo de elaboração, inclusive com prováveis ajustes em informações relativas ao seu capital de giro (passivo e ativo circulantes). Contudo, não temos conhecimento da data prevista para disponibilização do referido documento e para o seu exame pelos auditores independentes contratados pela Companhia.

²² O crédito de titularidade da Eletropar em face da Eletronet, objeto pendente de negociação, na ordem de R\$130.000.000,00 (cento e trinta milhões), não está refletido nas demonstrações contábeis da Companhia.

²³ De acordo com o Relatório dos Auditores Independentes sobre o 1º Informe Trimestral da Eletronet relativo ao trimestre encerrado em 31.03.2019: "Conforme mencionado na Nota nº 1 às informações trimestrais, a Companhia possui capital circulante líquido negativo e patrimônio líquido negativo (passivo a

estratégico, em substituição à LT Bandeirante ("Novo Projeto Eletronet").

27. Adicionalmente às informações acima apuradas, a Eletronet terá que dispor de recursos para atender às seguintes obrigações²⁴: (i) pagamentos devidos à Eletropar, em decorrência de negociações junto ao acionista majoritário da Eletronet, para viabilizar sua continuidade, por meio da prorrogação desejada do Contrato de Constituição do Direito de Acesso até o dia 20.02.2020, conforme será detalhado abaixo; (ii) regularização fiscal da Eletronet de modo a atender exigência regulatória da Agência Nacional de Telecomunicações ("ANATEL") para a aprovação da transferência de controle acionário, caso a Companhia se mantenha titular de licença regulatória para a prestação de "Serviço Limitado Especializado de interesse coletivo"²⁵; (iii) valores adicionais devidos aos credores quirografários do processo falimentar da Eletronet em caso de prorrogação dos Contratos de Compartilhamento, nos termos avençados no 1º Memorando de Entendimentos; (iv) pagamentos devidos à Eletropar em decorrência da execução do Contrato de Constituição do Direito de Acesso até 20.08.2039, caso tal prorrogação venha efetivamente a ocorrer, e (v) débito para com a Eletropar na ordem de R\$130.000.000,00 (centro e trinta milhões de reais)²⁶, decorrente de acerto de contas (transação de composição de débitos e créditos recíprocos – "Transação"), cujo valor

descoberto) em 31 de março de 2019, nos montantes de R\$126.354 mil e R\$50.120 mil, respectivamente. Os planos da Administração para a liquidação das dívidas de curto prazo, bem como para a manutenção do equilíbrio econômico-financeiro e a continuidade normal de suas operações dependerão do sucesso do referido processo de reestruturação, que inclui a renovação do contrato de concessão para a utilização da infraestrutura de transmissão de energia elétrica das empresas do Sistema Eletrobrás. Nossa conclusão não foi modificada em relação a esse assunto."

²⁴ Além das obrigações acima mencionadas, fomos informados de que, em 09.05.2019, patrono da Lucent Technologies do Brasil Indústria e Comércio Ltda. – credora relevante da Eletronet que é parte do 1º Memorando de Entendimentos – apresentou petição, nos autos do processo falimentar da Eletronet, requerendo ao Juízo da 5ª Vara Empresarial da Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro a expedição de mandado de pagamento, no valor atualizado de R\$31.680.859,58 (trinta e um milhões, seiscentos e oitenta mil, oitocentos e cinquenta e nove reais e cinquenta e oito centavos), em virtude de crédito de sua titularidade em face da Companhia, o qual diria respeito ao pagamento de custas processuais e honorários advocatícios no âmbito de processo de habilitação de crédito que tramitou em apenso ao processo falimentar (Processo nº 0084303-37.2003.8.19.0001). De acordo com o alegado na aludida petição, o referido crédito já haveria sido reconhecido pelo competente Juízo e incluído nos autos do processo falimentar, com trânsito em julgado da decisão. Nesse contexto, a depender da confirmação das alegações do credor em comento, com o respectivo deferimento de expedição de mandado de pagamento, a exequibilidade do valor acima mencionado poderá se constituir como obrigação adicional às já mencionadas no decorrer deste Parecer.

²⁵ Vide item 88 deste Parecer.

²⁶ Segundo nos foi informado, referido valor estaria referenciado à data base de 01.01.2019.

final vem sendo, nos últimos meses, objeto de apuração e negociação pelas partes envolvidas.

28. Registre-se que o processo de reestruturação da Eletronet, com continuidade operacional da Sociedade, contempla a busca da satisfação de tais créditos de titularidade da Eletropar em face da Companhia.

29. Ainda no contexto de reestruturação e recuperação da Companhia, cumpre registrar que a Eletrobras promoveu, em 18.12.2017²⁷, a reorganização do Comitê Diretor, para maior efetividade da sua atuação. No mesmo sentido, reinstalou, em 09.07.2018²⁸, o "Grupo de Trabalho Eletronet", que, desde então, segundo nos consta, vem atuando intensamente com o objetivo específico de atender a demandas relativas ao Projeto Eletronet, inclusive no que diz respeito ao processo de adequação dos Contratos de Compartilhamento e do equacionamento dos valores devidos pela Eletronet à Eletropar.

30. Não obstante exista, entre as partes envolvidas, inequívoco espírito de transação e cooperação, verifica-se que a Eletronet não possui, atualmente, condições econômico-financeiras para cumprir as suas obrigações, especialmente quanto aos créditos de titularidade da Eletropar²⁹⁻³⁰, bem como – na forma indicada pelo seu auditor independente – à liquidação de suas dívidas de curto prazo, de modo a possibilitar a regular continuidade de suas operações. Ademais, nos foi informado que a LT Bandeirante e seus controladores não possuem patrimônio, crédito ou garantias que possam viabilizar o aporte dos recursos necessários para a restauração da higidez patrimonial e financeira da Eletronet.

²⁷ RES-824/2017.

²⁸ RES-480/2017.

²⁹ O crédito da Eletropar face à Eletronet, computando no acerto de contas – na Transação – os débitos e créditos das Cedentes, é na ordem de R\$130.000.000,00 (centro e trinta milhões de reais) (data base de 01.01.2019), cujo valor final ainda está sendo objeto de acerto.

³⁰ Tal constatação pode ser considerada um dos diversos fundamentos que indicam necessidade de se proceder a um acordo capaz de, dentre outras finalidades, reconstituir na Eletronet (Novo Projeto Eletronet) as mesmas características e atributos almejados pelo Sistema Eletrobras quando da concepção originária do Projeto Eletronet.

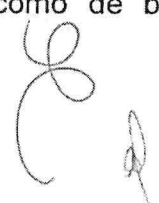


31. Nesse sentido, as partes vêm exaustivamente negociando, nos últimos meses, não somente a composição dos débitos e créditos recíprocos, mas também a fixação das regras contratuais e os documentos necessários a criar uma situação jurídica favorável ao ingresso de um novo terceiro investidor, que, substituindo a LT Bandeirante como acionista controladora estratégica, possa aportar os recursos necessários à continuidade regular das atividades empresariais da Eletronet e ao devido adimplemento de suas obrigações.

32. Em 27.06.2019, as competentes partes celebraram o 7º Termo Aditivo do Contrato de Cessão, com o exclusivo objetivo de alinhar à mesma data (20.08.2019) os termos finais dos prazos de vigência dos Contratos de Compartilhamento. Contudo, a despeito dos intensos esforços despendidos por todas as partes envolvidas na concepção do Novo Projeto Eletronet para atingir tal finalidade, não se verifica, até a presente data, a celebração de outros termos aditivos do Contrato de Cessão ou do Contrato de Constituição do Direito de Acesso.

33. Neste ambiente, os interessados estão premidos pelo tempo: no dia 20.08.2019 encerram-se os prazos de vigência dos Contratos de Compartilhamento e do Acordo de Acionistas. Além da negociação ainda em curso, no intuito de permitir a conclusão das negociações e providências que poderão viabilizar a renovação do prazo de vigência dos contratos por mais 20 (vinte) anos, faz-se necessário submeter o Novo Projeto Eletronet ao Comitê Diretor, aos órgãos de governança das partes envolvidas, obter anuência prévia do Ministério de Economia e da Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais ("SEST"), bem como dar ciência da operação ao Conselho do Programa de Parcerias de Investimento da Presidência da República ("CPPI"), consoante se detalhará adiante.

34. É do interesse dos contratantes dos Contratos de Compartilhamento examinar as alternativas viáveis para a manutenção das atividades da Eletronet, mesmo porque a sua perpetuidade parece ser a melhor forma de dar utilidade econômica aos bens de propriedade das Cedentes objeto do Contrato de Cessão, bem como de buscar



satisfazer os créditos hoje existentes³¹.

35. A alternativa litigiosa resultaria na judicialização dos diversos pleitos existentes por parte de todos os interessados, submetendo-se novamente ao Poder Judiciário o exame da pertinência da falência da Eletronet e deletérias consequências jurídicas daí advindas.

36. De acordo com a “*Nota Técnica – Dívida x Créditos Eletronet*”, elaborada pela Eletropar, em 17.07.2019, com validação do Grupo de Trabalho Eletronet, a Eletronet possuiria, além de créditos potenciais no valor de R\$587.000.000,00 (quinhentos e oitenta e sete milhões de reais), pleitos potenciais em face do Sistema Eletrobras na ordem de R\$1.454.000.000,00 (um bilhão e quatrocentos e cinquenta e quatro milhões de reais). Ainda nos termos da referida nota técnica, “*a hipótese de liquidação implicará num contencioso multimilionário visto como controverso quer nos seus créditos quanto nos seus débitos...*”.

II. CONSULTA

37. Considerando as peculiaridades do contexto fático acima descrito e as diversas questões jurídicas nele envolvidas, idealizaram as partes contratantes uma alternativa – Novo Projeto Eletronet – visando à manutenção das atividades da Eletronet: prorrogar os termos finais dos Contratos de Compartilhamento para 20.11.2019, facultando ainda nova prorrogação até 20.02.2020, de modo que a LT Bandeirante possa identificar e indicar um novo terceiro investidor, o qual, aprovado pela Eletropar e pelos órgãos reguladores competentes, deverá, até o dia 20.11.19 (ou 19.02.2020, se houver prorrogação adicional de outros 3 (três) meses após 20.11.2019), adquirir o controle acionário direto ou indireto da Eletronet e, ainda, subscrever e integralizar aumento de capital da Companhia.

38. Caso esse novo terceiro investidor não se torne acionista controlador da

³¹ Segundo nos é informado, o preço auferido pelas Cedente na prestação de serviços de telecomunicação tem ou terão benefício financeiro muito reduzido, porquanto 85% (oitenta e cinco por cento) do valor auferido deve ser utilizado como redutor do preço da prestação do serviço de transmissão de energia elétrica (modicidade).

Eletronet até 19.02.2020, a Eletropar deverá, em 20.02.2020, subscrever aumento de capital na Eletronet, integralizando-o com o crédito de sua titularidade em face da Companhia na ordem de R\$130.000.000,00 (cento e trinta milhões de reais)³², cujo valor final vem sendo, nos últimos meses, objeto de apuração e negociação pelas partes envolvidas. Se a Eletropar não se tornar acionista controladora da Eletronet, a LT Bandeirante e a Eletropar, sob liderança desta última, terão a obrigação de vender, em conjunto, 100% (cem por cento) das ações de emissão da Eletronet (vide item 42 abaixo).

39. Com a aludida subscrição e integralização de aumento de capital pela Eletropar, esta deverá possuir, em 20.02.2020, a situação jurídica de acionista controladora da Eletronet, passando a comandar a Sociedade, de modo que esta desenvolva, regularmente, suas atividades empresariais e a novel controladora possa programar seu desinvestimento, com a alienação das ações de emissão da Eletronet de sua titularidade.

40. Não temos clareza, neste momento, se haverá necessidade de aportes adicionais aos acima previstos, de modo a conferir exequibilidade (solvência) ao Novo Projeto Eletronet. No caso de sucesso do ingresso de novo acionista controlador estratégico na Eletronet, pode-se ter a expectativa de que este possa, oportunamente, endereçar tal questão, inclusive com a implementação dos ajustes que se fizerem necessários no Plano de Negócios da Companhia. De qualquer sorte, dever-se-ia, desde já, verificar a real necessidade de recursos para que a Eletronet seja solvável, inclusive porque, diante da necessidade de um futuro aumento de capital da Companhia, será exigida a participação da Eletropar, sob pena de esta suportar uma diluição da sua participação acionária, na hipótese desta não exercer seu direito de preferência nesse eventual aumento de capital.

41. Paralelamente, considerando a hipótese de a própria Eletropar vir a subscrever, isoladamente, ações a serem emitidas em aumento de capital na Eletronet, integralizando o preço de subscrição com seu crédito no valor de R\$130.000.000,00

³² Data base 01.01.2019.



(cento e trinta milhões de reais) nos termos abaixo indicados, dever-se-ia, desde já, examinar criticamente a necessidade de se realizar aportes adicionais de recursos para manter a solvência da Companhia. Nesse contexto, entendemos que esse aspecto deva ser considerado neste momento, tendo em vista tratar-se um elemento essencial na busca da reconstrução do Novo Projeto Eletronet.

42. Para alcançar a mecânica exposta acima, negociou-se a prática dos seguintes atos (entendidos, em conjunto, como "Operação"):

- Até 20.08.2019, serão celebrados:

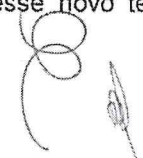
(i) Termo Aditivo nº 08 do Contrato de Cessão, com interveniência e anuência da LT Bandeirante³³, além da própria Eletrobras, fixando regras relativas ao compromisso da LT Bandeirante de buscar a identificação de novo terceiro investidor, à aprovação desse novo terceiro investidor pela Eletropar e ao exercício dos direitos de preferência e de venda conjunta (*tag along*), a serem observadas por Eletropar e LT Bandeirante ("Termo Aditivo nº 08 do Contrato de Cessão"). Referido termo aditivo prorrogará o prazo de vigência do Contrato de Cessão até 20.11.2019, o qual será novamente prorrogado até 20.02.2020, por meio de novo aditivo ("10º Termo Aditivo do Contrato de Cessão"), se (a) até 20.11.2019, nos termos previstos no CCD (conforme definido adiante), nenhum terceiro investidor aprovado pela Eletropar houver adquirido o controle acionário direto ou indireto da Eletronet e, ainda, subscrito e integralizado aumento de capital da Companhia, bem como, cumulativamente, se (b) até 20.11.2019, houver sido obtida a autorização prévia de que trata o art. 59, §1º, IV, do Decreto nº 2594/98, para prorrogação até 20.02.2010; e

³³ A participação da LT Bandeirante como interveniente e anuente do 8º Termo Aditivo do Contrato de Cessão poderá ser dispensada na hipótese de, concomitantemente à celebração do referido termo aditivo, ser celebrado, entre Eletropar e LT Bandeirante, instrumento autônomo e apartado que estabeleça – em caráter definitivo, irrevogável e irretratável – regras relativas ao seu compromisso de buscar a identificação de terceiro investidor, à aprovação desse novo terceiro investidor e ao exercício dos direitos de preferência e de venda conjunta (*tag along*).

(ii) Termo Aditivo nº 03 do Contrato de Constituição do Direito de Acesso, com interveniência e anuência da LT Bandeirante³⁴, além da própria Eletrobras, fixando regras relativas ao compromisso da LT Bandeirante de buscar a identificação de novo terceiro investidor, à aprovação desse novo terceiro investidor pela Eletropar e ao exercício dos direitos de preferência e de venda conjunta (*tag along*), a serem observadas por Eletropar e LT Bandeirante ("Termo Aditivo nº 03 do Contrato de Constituição do Direito de Acesso"). Referido termo aditivo prorrogará o prazo de vigência do Contrato de Constituição do Direito de Acesso até 20.11.2019, o qual será novamente prorrogado até 20.02.2020, por meio de novo aditivo ("5º Termo Aditivo do Contrato de Constituição do Direito de Acesso"), se (a) até 20.11.2019, nos termos previstos no CCD (conforme definido adiante), nenhum terceiro investidor aprovado pela Eletropar houver adquirido o controle acionário direto ou indireto da Eletronet e, ainda, subscrito e integralizado aumento de capital da Companhia, bem como, cumulativamente, se (b) até 20.11.2019, houver sido obtida a autorização prévia de que trata o art. 59, §1º, IV, do Decreto nº 2594/98, para prorrogação até 20.02.2010.

Registre-se que, de acordo com a cláusula 12.2. do Acordo de Acionistas, *"o presente Acordo ficará automaticamente prorrogado na hipótese de prorrogação do prazo de vigência dos contratos referidos no item anterior [Contratos de Compartilhamento], pelo mesmo período, de modo que o prazo de vigência do presente Acordo seja, no mínimo, igual ao dos referidos contratos, podendo ser maior"*. Assim sendo, não há necessidade de celebração de termo(s) aditivo(s) de prorrogação de prazo do Acordo de

³⁴ A participação da LT Bandeirante como interveniente e anuente do 3º Termo Aditivo do Contrato de Constituição do Direito de Acesso poderá ser dispensada na hipótese de, concomitantemente à celebração do referido termo aditivo, ser celebrado, entre Eletropar e LT Bandeirante, instrumento autônomo e apartado que estabeleça – em caráter definitivo, irrevogável e irretroatável – regras relativas ao seu compromisso de buscar a identificação de terceiro investidor, à aprovação desse novo terceiro investidor e ao exercício dos direitos de preferência e de venda conjunta (*tag along*).



Acionistas até 20.11.2019 e/ou, conforme o caso, 20.02.2020, uma vez que tal prorrogação ocorrerá de forma automática, nos termos da cláusula acima transcrita.

Ademais, cumpre destacar que, nas atuais circunstâncias, a prorrogação dos Contratos de Compartilhamento até 20.11.2019 – a ser formalizada pelo 8º Termo Aditivo do Contrato de Cessão e pelo 3º Termo Aditivo do Contrato de Constituição do Direito de Acesso –, além de juridicamente viável, revela-se medida premente e necessária para viabilizar a continuidade das negociações e a desejada consecução do Novo Projeto Eletronet, uma vez que os prazos de vigência dos Contratos de Compartilhamento se encerrarão em apenas alguns dias (20.08.2019).

- Até 30.09.2019, serão, simultaneamente, celebrados ou realizados os seguintes atos:

1) Instrumento Particular de Confissão de Dívida e Outras Avenças, sob condição resolutiva, com quitação recíproca ampla e irrevogável em relação a todo e a qualquer pleito relativo a ato ou fato ocorrido no passado, alcançando Cedentes, Eletropar, Eletrobras, Eletronet e LT Bandeirante ("CCD"). A condição resolutiva ajustada refere-se à eventual não prorrogação dos Contratos de Compartilhamento até 20.08.2039 (vide subitem "4" abaixo), hipótese em que o CCD será resolvido de pleno direito e, portanto, perderão validade e eficácia a confissão dos valores devidos pela Eletronet à Eletropar e a ampla quitação alcançando Cedentes, Eletropar, Eletrobras, Eletronet e LT Bandeirante. Registre-se, ademais, que o valor do crédito da Eletropar, quando recebido da Eletronet, deverá, com as devidas reduções, ser repassado às Cedentes. Caso a Eletropar venha a integralizar o seu crédito em aumento de capital da Eletronet, as ações subscritas serão titularizadas pela Eletropar em benefício das Cedentes,

**RIO DE JANEIRO**Avenida Rio Branco, 110 | 39º e 40º andares | Centro
CEP: 20040-001 | Tel.: 21 3861.5800 | Fax: 21 3861.5861**SÃO PAULO**Rua Joaquim Floriano, 100 | 16º andar | Itaim Bibi
CEP: 04534-000 | Tel.: 11 2198.2800 | Fax: 11 2198.2849

podendo as mesmas ser entregues a estas em dação em pagamento, em liquidação do débito da Eletropar para com as Cedentes³⁵.

2) Assinatura do 9º Termo Aditivo do Contrato de Cessão e do 4º Termo Aditivo do Contrato de Constituição do Direito de Acesso³⁶, sob condição suspensiva, prorrogando os seus prazos de vigência até 20.08.2039, caso seja satisfeita uma das seguintes condições suspensivas, nos termos dos artigos 121 e 125 do Código Civil, a partir da data de sua efetiva satisfação ("9º Termo Aditivo do Contrato de Cessão" e "4º Termo Aditivo do Contrato de Constituição do Direito de Acesso", respectivamente):

(i) até 19.02.2020, um novo terceiro investidor tenha, cumulativamente, mediante a obtenção das anuências necessárias, (i.1.) sido previamente aprovado pela ELETROPAR, nos termos do CCD, (i.2.) adquirido o controle acionário direto ou indireto da Eletronet e (i.3.) subscrito aumento de capital da Eletronet e integralizado o referido aumento de capital com valor correspondente à dívida da Companhia em favor da Eletropar, em moeda corrente nacional, por meio de pagamento direto à Eletropar, na forma avençada no CCD;

(ii) até 20.02.2020, a Eletropar tenha, mediante a obtenção das anuências necessárias, subscrito aumento de capital da Eletronet e integralizado o referido aumento de capital com o crédito de sua titularidade em face da

³⁵ A ideia é que a Eletropar passe a ser titular dessas novas ações, em representação dos interesses das Cedentes, aplicando-se a essas ações as mesmas regras previstas no Contrato de Cessão para a quitação dos créditos constituídos em 1999, quando as Cedentes transferiram à Eletropar os recursos necessários à aquisição de 49% (quarenta e nove por cento) do capital social da Eletronet. De acordo com essas regras, o crédito será quitado mediante a entrega das ações de emissão da Eletronet e de titularidade da Eletropar às Cedentes nos seguintes momentos: ou (i) obrigatoriamente, ao final da vigência do contrato, ou (ii) a qualquer momento durante a vigência do contrato, desde que as Cedentes assim requeiram. A nosso ver, faria sentido aplicar esse mesmo tratamento às novas ações, em caso de capitalização do crédito pela Eletropar. Ressaltamos que a minuta do Contrato de Confissão de Dívida precisará contemplar essa mecânica.

³⁶ Resultado do cumprimento dos Memorandos de Entendimentos.



Companhia, com a respectiva diluição da LT Bandeirante, na forma avençada no CCD; ou

(iii) até 20.02.2020, haja entendimento por escrito entre Eletropar e LT Bandeirante, com formalização no Acordo de Acionistas da Eletronet e seu respectivo arquivamento na sede da Companhia, na forma do art. 118 da Lei nº 6.404/1976, para a venda conjunta da totalidade das ações de emissão da Eletronet (tanto as de titularidade da Eletropar quanto as de titularidade da LT Bandeirante), em processo de venda a ser conduzido pela Eletropar, nos termos do Decreto nº 9.188/2017 ou, alternativamente, no âmbito de oportunidade de negócio prevista na Lei nº 13.303/2016, sendo certo que em ambos os casos o valor de alienação das ações de emissão da Eletronet deverá ser atestado por instituição financeira especializada independente a ser oportunamente contratada por seus acionistas, na forma dos entendimentos que vierem a formalizar.

3) Realização de Assembleia Geral Extraordinária de aumento de capital da Eletronet, com (i) renúncia de direito de preferência, (ii) definição do valor do aumento de capital de R\$130.000.000,00 (cento e trinta milhões de reais)³⁷, (iii) definição do preço de emissão das ações, cuja subscrição deverá ocorrer até (iii.1.) 19.02.2020 pelo novo controlador indicado pela LT e aprovado pela ANATEL e pela Eletropar, hipótese em que o novo investidor irá aderir e suceder LT Bandeirante no 1º Termo Aditivo do Acordo de Acionistas (conforme abaixo definido), ou (iii.2.) em 20.02.2002, pela Eletropar, caso a hipótese mencionada no item “(iii.1.)” acima não se verifique até 20.02.2020 (nessa hipótese terá vigência o 2º Termo Aditivo do Acordo de Acionistas, consoante abaixo detalhado).

A Assembleia Geral Extraordinária de aumento de capital da Eletronet acima referida será antecedida de (i) Reunião da Diretoria Executiva da Eletronet e

³⁷ Atualizado pelo mesmo índice do CCD.



(ii) Reunião do Conselho de Administração da Eletronet, ambas com o objetivo de apreciar e propor o aumento de capital e seus respectivos fundamentos, culminando em Proposta da Administração que apresente detalhadamente o(s) critério(s) adotados para a fixação do preço de emissão das ações e explicita a viabilidade econômica e financeira da Eletronet, evitando situação de insolvência³⁸, bem como (iii) Reunião do Conselho Fiscal da Eletronet, para apreciar a Proposta da Administração e emitir Parecer a esse respeito.

- Entre 30.09.2019 e 19.02.2020, serão celebrados os seguintes instrumentos:

1) Assinatura do 1º Termo Aditivo do Acordo de Acionistas entre LT e Eletropar, sob condição suspensiva, para ter vigência a partir de 19.02.2020, caso, nessa data, o novo terceiro investidor seja controlador da Eletronet ("1º Termo Aditivo do Acordo de Acionistas"). O 1º Termo Aditivo do Acordo de Acionistas, que terá validade condicionada à prévia anuência do Ministro da Economia, disciplinará as novas bases do relacionamento entre Eletropar e LT Bandeirante (que será sucedida, no mesmo ato, pelo novo terceiro investidor, consoante regras de sucessão já dispostas no Acordo de Acionistas atualmente vigente e a serem mantidas no 1º Termo Aditivo do Acordo de Acionistas) e incluirá, dentre outros ajustes, a prorrogação de prazo de vigência até 20.08.2039; e

2) Assinatura do 2º Termo Aditivo do Acordo de Acionistas entre LT e Eletropar, sob condição suspensiva, para ter vigência a partir de 20.02.2020, caso, nessa data, a Eletropar seja a controladora da Eletronet ("2º Termo Aditivo do Acordo de Acionistas"). O 2º Termo Aditivo do Acordo de Acionistas, que também terá validade condicionada à prévia anuência do

³⁸ Art. 170 da Lei nº 6.404/1976.

Ministro da Economia e da SEST, incluirá, dentre outros ajustes, a prorrogação de prazo de vigência até 20.08.2039.

43. Os referidos instrumentos contemplarão, ainda, possibilidade de desinvestimento das ações de emissão da Eletronet de titularidade da Eletropar, que poderá ocorrer por meio (i) de exercício do direito de venda conjunta (*tag along*) pela Eletropar, na hipótese de alienação de controle da Eletronet pela LT Bandeirante, nos termos do 3º Termo Aditivo do Contrato de Constituição do Direito de Acesso e do 1º Termo Aditivo do Acordo de Acionistas a serem celebrados; ou, (ii) caso a Eletropar se torne controladora da Eletronet, da alienação na forma do Decreto nº 9.188/2017; e (iii) caso Eletropar e LT Bandeirante formalizem entendimento, nos termos a serem fixados no 9º Termo Aditivo do Contrato de Cessão e no 4º Termo Aditivo do Contrato de Constituição do Direito de Acesso³⁹, tendo por objeto a venda conjunta da totalidade das ações de emissão da Eletronet (tanto as de titularidade da Eletropar quanto as de titularidade da LT Bandeirante), em processo de venda a ser conduzido pela Eletropar, nos termos do Decreto nº 9.188/2017 ou, alternativamente, no âmbito de oportunidade de negócio prevista na Lei nº 13.303/2016⁴⁰.

44. À luz do desenho acima concebido, foi-nos solicitado examinar a legalidade dos diversos atos a serem praticados, razão pela qual emitimos o presente parecer jurídico ("Parecer").

45. Nosso exame considerará as seguintes reflexões ou diretrizes: (i) dever fiduciário dos administradores das sociedades empresárias integrantes do Sistema Eletrobras e dever do agente público no cumprimento das regras de probidade administrativa, de modo a não causar prejuízo ao Erário; (ii) dever da Eletrobras enquanto acionista controladora das Cedentes e da Eletropar; (iii); comutatividade dos valores de transação e preço a serem praticados nos Contratos de Compartilhamento; (iv) autorizações administrativas necessárias; e (vi) desinvestimento das ações de

³⁹ Vide item 42 acima.

⁴⁰ Ainda que continue como acionista minoritária, a Eletropar também poderá se utilizar da sistemática do Decreto nº 9.188/2017 para realizar a alienação de sua participação na Eletronet.



emissão da Eletronet pela Eletropar.

III. EXAME

III.1. DEVERES FIDUCIÁRIOS E COMUTATIVIDADE DA OPERAÇÃO

46. Consoante detalhado nos capítulos anteriores, com a execução da Operação deseja-se viabilizar a continuidade regular das atividades empresariais da Eletronet e o devido adimplemento de suas obrigações, em especial, dos valores devidos à Eletropar, tendo este Parecer como objeto o exame jurídico do Novo Projeto Eletronet, de modo a orientar a conduta dos administradores das sociedades envolvidas.

47. Ressaltamos que este Parecer tem escopo exclusivamente jurídico, não contemplando, em nenhuma medida, qualquer juízo de valor relativo às decisões gerenciais, técnicas e negociais a serem tomadas no âmbito do Novo Projeto Eletronet.

Deveres Fiduciários

48. A premissa fundamental que deve orientar a adequada execução da Operação é que todas as decisões tomadas no bojo do Novo Projeto Eletronet devem observar os deveres fiduciários a que estão obrigados os administradores das empresas do Sistema Eletrobras na condução dos negócios de cada companhia⁴¹.

49. Nesse sentido, os atos de gestão devem ser devidamente fundamentados, em atendimento à "regra da decisão negocial". Assim, os administradores deliberarão de modo (i) informado (mediante obtenção de todas as informações necessárias às tomadas de decisão, inclusive estudos e análises dos valores envolvidos, quer preços das cessões, quer créditos existentes), (ii) refletido (com exame de todas as alternativas negociais e dos respectivos riscos envolvidos, indicando-se as premissas utilizadas e criticando, de forma fundamentada, os documentos técnicos recebidos de consultores) e (iii) desinteressado (em benefício exclusivo do interesse social de cada uma das empresas integrantes do Sistema Eletrobras participantes da Operação e do melhor

⁴¹ Em atendimento à disciplina da Lei nº 6.404/1976 ("LSA")

aproveitamento possível dos bens e direitos de suas respectivas titularidades), tudo isso à luz de todas as informações fáticas e jurídicas disponíveis no caso concreto⁴².

50. Como resultado de tal diretriz, os administradores devem amparar suas condutas e decisões em exames satisfatoriamente robustos e consistentes, levando em consideração, em especial, a viabilidade econômico-financeira da Eletronet, com vista à regular continuidade de suas atividades operacionais e o devido adimplemento de suas obrigações financeiras, algumas das quais, como já mencionado, são devidas às próprias empresas do Sistema Eletrobras em decorrência da execução dos Contratos de Compartilhamento.

51. O exame da viabilidade econômico-financeira da Eletronet deve compreender não apenas a situação atual da Companhia, mas, ainda, o conjunto completo de suas obrigações atuais (e.g., débito para com a Eletropar, cujo valor final vem sendo, nos últimos meses, objeto de apuração e negociação pelas partes envolvidas) e futuras (e.g., valores adicionais devidos aos credores quirografários do processo falimentar da

⁴² A decisão da Comissão de Valores Mobiliários no Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2005/1443, nos termos do voto condutor exarado pelo então Diretor Pedro Oliva Marcílio de Sousa, assim esclarece: 31. *Para evitar os efeitos prejudiciais da revisão judicial, o Poder Judiciário americano criou a chamada "regra da decisão negocial" (business judgement rule), segundo a qual, desde que alguns cuidados sejam observados, o Poder Judiciário não irá rever o mérito da decisão negocial em razão do dever de diligência. A proteção especial garantida pela regra da decisão negocial também tem por intenção encorajar os administradores a servir à companhia, garantindo-lhes um tratamento justo, que limita a possibilidade de revisão judicial de decisões negociais privadas (e que possa impor responsabilidade aos administradores), uma vez que a possibilidade de revisão ex post pelo Poder Judiciário aumenta significativamente o risco a que o administrador fica exposto, podendo fazer com que ele deixe de tomar decisões mais arriscadas, inovadoras e criativas (que podem trazer muitos benefícios para a companhia), apenas para evitar o risco de revisão judicial posterior. Em razão da regra da decisão negocial, o Poder Judiciário americano preocupa-se apenas com o processo que levou à decisão e não com o seu mérito. Para utilizar a regra da decisão negocial, o administrador deve seguir os seguintes princípios: (i) Decisão informada: A decisão informada é aquela na qual os administradores basearam-se nas informações razoavelmente necessárias para tomá-la. Podem os administradores, nesses casos, utilizar, como informações, análises e memorandos dos diretores e outros funcionários, bem como de terceiros contratados. Não é necessária a contratação de um banco de investimento para a avaliação de uma operação; (ii) Decisão refletida: A decisão refletida é aquela tomada depois da análise das diferentes alternativas ou possíveis consequências ou, ainda, em cotejo com a documentação que fundamenta o negócio. Mesmo que deixe de analisar um negócio, a decisão negocial que a ele levou pode ser considerada refletida, caso, informadamente, tenha o administrador decidido não analisar esse negócio; e (iii) Decisão desinteressada: A decisão desinteressada é aquela que não resulta em benefício pecuniário ao administrador. Esse conceito vem sendo expandido para incluir benefícios que não sejam diretos para o administrador ou para instituições e empresas ligadas a ele. Quando o administrador tem interesse na decisão, aplicam-se os standards do dever de lealdade (duty of loyalty).*

Eletronet em caso de prorrogação dos Contratos de Compartilhamento ou, ainda, os valores que serão devidos à própria Eletropar, pelo prazo adicional de vinte anos, caso ocorra a referida prorrogação) vis-à-vis os distintos cenários e serem considerados para as perspectivas futuras do Novo Projeto Eletronet.

52. Em termos de qualidade de conduta, configuram-se como pressupostos do devido cumprimento dos deveres fiduciários dos administradores: (i) elaboração de análises e exame crítico e fundamentado de todos os estudos e pareceres técnicos e comerciais que se fizerem pertinentes, inclusive, quando necessário, mediante a contratação de opinião terceiros especializados; (ii) identificação e análise de diversos potenciais cenários e alternativas, avaliando-se os respectivos riscos e vantagens para o Sistema Eletrobras; (iii) registro claro e adequado dos atos e eventos ocorridos no âmbito do processo de negociação e tomada de decisões, incluindo a competente elaboração de memórias de cálculo e a indicação expressa das premissas utilizadas para orientar as condutas; (iv) atendimento às regras de governança corporativa do Sistema Eletrobras, assegurando a eficiência e economicidade das decisões; e (v) adoção de graus de cautela compatível com a complexidade das questões fáticas e jurídicas envolvidas no caso concreto.

53. Em relação à materialidade das condutas e decisões, certo é que todos os negócios jurídicos a serem celebrados no âmbito da Operação – e, naturalmente, no Novo Projeto Eletronet em caráter amplo – devem se dar em bases equitativas de mercado (*at arm's length*) e em bases comutativas (com prestações equivalentes ou com pagamento compensatório adequado), preservando, assim, o interesse social da companhia e evitando o favorecimento indevido de qualquer das partes contratantes da Operação.

Comutatividade

54. A execução da Operação exigirá cuidado adicional dos administradores envolvidos em relação à comutatividade das prestações, uma vez que diversos de seus atos envolvem transações com partes relacionadas, conforme dispõem o art. 245 da LSA e o art. 8º, VII, da Lei nº 13.303/2016, além das pertinentes regras internas

aplicáveis às empresas do Sistema Eletrobras, em especial a “Política de Transações com Partes Relacionadas das Empresas Eletrobras” atualmente vigente.

55. Diz o art. 245 da LSA:

Os administradores não podem, em prejuízo da companhia, favorecer sociedade coligada, controladora ou controlada, cumprindo-lhes zelar para que as operações entre as sociedades, se houver, observem condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado; e respondem perante a companhia pelas perdas e danos resultantes de atos praticados com infração ao disposto neste artigo.

56. Note-se que esse dispositivo tem como destinatários os administradores das companhias, que, na condição de gestores fiduciários dos negócios sociais, têm a competência para firmar contratos, quer negociando ou fixando as condições para a sua celebração, quer fiscalizando-os.

57. O descumprimento do art. 245 da LSA pode implicar responsabilização civil e administrativa dos administradores, sem prejuízo de caracterizar, se for o caso de envolver a participação do acionista controlador, eventual abuso do poder de controle, advindo daí o dever de reparação previsto no art. 246 da LSA⁴³.

58. Como ensina Modesto Carvalhosa⁴⁴, nem sempre é fácil encontrar o critério adequado à observância de condições comutativas. Recomenda-se, de antemão, a comparação do negócio celebrado com outros similares, realizados no mercado. Sendo possível a comparação, torna-se mais fácil concluir se a operação pode ser considerada legal ou ilegal, tendo em vista que a similaridade com operações de mesma natureza efetivadas pela companhia com terceiros, ou entre terceiros, serve como parâmetro seguro, possibilitando eventuais correções nas condições do negócio, visando a adequá-las ao padrão adotado pelo mercado.

59. Nem sempre, no entanto, é possível identificar contratos ou operações similares,

⁴³ “Art. 246. A sociedade controladora será obrigada a reparar os danos que causar à companhia por atos praticados com infração ao disposto nos artigos 116 e 117.”

O art. 117, § 1º, f, da LSA estabelece que constitui modalidade de exercício abusivo do poder de controle “contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas”.

⁴⁴ CARVALHOSA, Modesto, op. cit., pp. 32-33.

RIO DE JANEIRO

Avenida Rio Branco, 110 | 39º e 40º andares | Centro
CEP: 20040-001 | Tel.: 21 3861.5800 | Fax: 21 3861.5861

SÃO PAULO

Rua Joaquim Floriano, 100 | 16º andar | Itaim Bibi
CEP: 04534-000 | Tel.: 11 2198.2800 | Fax: 11 2198.2849

26

o que dificulta sobremaneira a tarefa dos administradores quando da negociação e da contratação com partes relacionadas. Como a lei não minudencia os critérios de aferição da legitimidade da contratação, os administradores devem se cercar de cuidados especiais, calcados nas previsões pertinentes aos seus deveres fiduciários, em especial os de lealdade e diligência, preconizados pela lei societária, agindo com cuidado “redobrado”, de forma a equilibrar os interesses em jogo⁴⁵.

60. No âmbito da Operação, possuem especial ênfase e relevância, sob o ponto de vista da comutatividade, os seguintes atos: (i) transação e composição entre as partes envolvidas para a quitação do crédito de titularidade da Eletropar em face da Eletronet⁴⁶, alcançando Cedentes, Eletropar, Eletrobras, Eletronet e LT Bandeirante, à luz dos diversos pleitos, pendências, débitos e créditos mútuos evocados pelos envolvidos e (ii) preços a serem pactuados, nos aditivos contratuais dos Contratos de Compartilhamento, em decorrência cessão de infraestrutura de titularidade das Cedentes e das respectivas fibras ópticas nela instaladas até 20.08.2039;

61. Ainda no que diz respeito à comutatividade, é pertinente rememorar o que restou consignado em atas de reuniões realizadas entre assessores e membros dos departamentos jurídicos das Cedentes, da Eletropar e da Eletrobras, com a participação deste Escritório, em 29.01.2019 e 25.06.2019 (**Anexos 01 e 02**):

29.01.2019

[...]

⁴⁵ “**Todo o cuidado e diligência que se exige dos administradores em condições normais deve ser redobrado em negócios entre partes relacionadas, como o de que aqui tratamos. O administrador da companhia controlada deve ser ainda mais diligente na defesa dos interesses da companhia que dirige, pois do outro lado está o acionista que, no limite, terá o poder de aprovar a transação nas duas pontas. Não haverá, portanto, duas maiorias a se contraporem na decisão e cabe assim aos administradores negociar e obter o melhor preço para a empresa que representam. Em empresas do mesmo grupo, frequentemente, (...) há administradores que atuam nas duas companhias envolvidas e recai sobre eles, nesse caso, a obrigação de atuar buscando uma **decisão que equilibre os interesses de ambas**. É tarefa delicada e muito relevante no caso de que estamos tratando, considerando que as duas companhias contavam com grande número de acionistas minoritários**”. (Processo Administrativo Sancionador nº 25/03, julgado em 25.03.2008. Grifou-se).

⁴⁶ Segundo nos foi informado, referido crédito residiria na ordem de R\$130.000.000,00 (cento e trinta milhões de reais), cujo valor final vem sendo, nos últimos meses, objeto de apuração e negociação pelas partes envolvidas

Considerando a complexidade das discussões acerca do alcance jurídico dos Memorandos de Entendimentos, os participantes concordaram que a melhor alternativa jurídica residiria em buscar uma composição de interesses para:

(i) equacionamento dos valores devidos pela Eletronet desde o levantamento da falência até o presente momento; e

(ii) aditamento ou celebração de novos contratos de compartilhamento;

levando em consideração, em ambas as hipóteses (itens "(i)" e "(ii)" acima), preços que não sejam necessariamente os previamente definidos nos Memorandos de Entendimentos ou nos Contratos de Compartilhamento, mas sim preços compatíveis com os praticados no mercado, parametrizados pelo que dispõem a ANEEL, em sua resolução 699/2016, e o art. 245 da Lei no 6.404/76, que tratam de operações entre partes relacionadas.

A utilização desses critérios visa a propiciar aos administradores maior segurança jurídica para a tomada de decisões relativas ao Projeto Eletronet, guardando a razoabilidade necessária ao prosseguimento das negociações que buscarão preservar os interesses legítimos das diversas partes envolvidas.

A apuração dos preços a serem adotados e das quantias devidas caberá às áreas técnicas competentes, de acordo com as diretrizes acima [...]

25.06.2019

[...]

2.2. Os participantes expuseram 03 (três) questões de extrema relevância, cujas resoluções devem ser consideradas condicionantes e precedentes à celebração de aditivos aos contratos/novos contratos:

- (i) É absolutamente indispensável que os aditivos/novos contratos sejam celebrados em bases comutativas, devidamente justificadas e fundamentadas em todos os seus aspectos;*
- (ii) Considerando a existência de dívida entre a Eletronet (devedora) e a Eletropar/Cedentes (credoras), será necessário prever a forma de seu efetivo pagamento e as suas respectivas garantias anteriormente à celebração de qualquer aditivo/novo contrato; e*
- (iii) Faz-se conveniente e necessário, sob o ponto de vista regulatório, que haja interlocução com a ANEEL anteriormente à celebração dos aditivos contratuais/novos contratos.*

Preço de Emissão das Ações da Eletronet

62. A respeito das ações da Eletronet a serem emitidas no aumento de capital da Companhia, seja para subscrição por novo terceiro investidor, seja para subscrição pela Eletropar, a fixação do preço de emissão merece atenção.

RIO DE JANEIRO

Avenida Rio Branco, 110 | 39º e 40º andares | Centro
CEP: 20040-001 | Tel.: 21 3861.5800 | Fax: 21 3861.5861

SÃO PAULO

Rua Joaquim Floriano, 100 | 16º andar | Itaim Bibi
CEP: 04534-000 | Tel.: 11 2198.2800 | Fax: 11 2198.2849

28

63. De acordo com o art. 170, §1º, da LSA, o preço de emissão de ações em aumento de capital deve ser fixado, alternativa ou cumulativamente, com base nos seguintes critérios: (1) *"perspectiva de rentabilidade da companhia"*; (2) *"valor do patrimônio líquido da ação"* e/ou (3) *"a cotação de suas ações em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão organizado, admitido ágio ou deságio em função das condições do mercado"*. Considerando-se que a Eletronet é companhia fechada (as ações não têm cotação) e possui, atualmente, patrimônio líquido negativo, de acordo com as suas informações financeiras mais recentemente apuradas, os métodos e critérios explicitados nos itens "(2)" e "(3)" não se aplicam ao caso concreto, o que acarreta a necessidade de se proceder à avaliação da Eletronet com base no critério de *"perspectiva de rentabilidade da companhia"*.

64. Nesse sentido, a avaliação deve levar em conta os diversos aspectos econômicos, gerais e específicos para o segmento da Companhia, utilizando técnica e premissas consistentes, de modo a atender ao disposto no §7º do art. 170 da LSA, justificando-se pormenorizadamente os aspectos econômicos que determinaram a escolha dos critérios utilizados na avaliação.

Improbidade Administrativa

65. Adicionalmente às diretrizes acima expostas, é necessário observar, ainda, as regras pertinentes à atuação dos administradores de sociedade de economia mista, na qualidade de agentes públicos, de modo a se assegurar a probidade administrativa que deve estar presente em todos os atos por eles praticados, consoante a disciplina da Lei nº 8.429/1992.

66. Segundo esse diploma legal, caracteriza conduta ilícita praticada por agente público, no exercício de função, cargo, mandato, ou emprego público, com participações de terceiros ou não, de ato que (1) lhe gere enriquecimento ilícito, (2) cause lesão ao erário, (3) importe em concessão ou aplicação indevida de benefício financeiro ou tributário e/ou (4) ofenda qualquer princípio constitucional da Administração Pública (princípios princípios do planejamento, eficiência, economicidade, proporcionalidade e da motivação).

67. Assim, o ato de improbidade administrativa causar lesão ao erário, em decorrência da prática de ação, culposa ou dolosa, que acarrete perda patrimonial, desvio, apropriação, malbaratamento ou dilapidação dos bens ou haveres da administração pública e demais entidades que a ela se relacionam⁴⁷.

68. O pressuposto principal para a tipificação do ato de improbidade é a ocorrência da lesão ao erário, sendo irrelevante, para fins de caracterização do ilícito, o fato de ter havido – ou não – enriquecimento ilícito de agente público ou de terceiros atrelado à lesão.

69. O art. 10 da Lei de Improbidade Administrativa traz um rol exemplificativo de atos que podem se caracterizar como lesão ao erário. Assim, também sob a perspectiva do agente público, os atos e negócios jurídicos integrantes da Operação não deverão representar, em nenhuma medida, ato de liberalidade em desfavor de qualquer das empresas integrantes do Sistema Eletrobras, mas sim respeitar irrestritamente o interesse público envolvido no caso concreto, de modo a afastar, com segurança, risco de configuração de favorecimento a qualquer dos envolvidos, lesão ao Erário ou desrespeito a qualquer princípio da Administração Pública, na forma prescrita pela referida lei.

III.2. DEVERES DA ELETROBRAS

70. Conforme mencionado anteriormente, a Eletrobras participa do Projeto Eletronet na qualidade de acionista controladora direta das Cedentes e da Eletropar, razão pela qual figura em diversos de seus instrumentos contratuais na qualidade de interveniente-anuente.

71. Apesar da existência de situações jurídicas distintas e peculiares em relação cada uma das empresas, as decisões a serem tomadas devem se justificar como as que melhor atendem, imparcial e indistintamente, ao interesse de todas as empresas do Sistema Eletrobras. Nesse contexto, evidencia-se o papel central da Eletrobras, na

⁴⁷ Art. 10 da lei 8.429/1992.



qualidade de controladora direta das Cedentes e da Eletropar, de coordenar e promover as orientações necessárias às suas controladas para a boa consecução de tal propósito.

72. Considerando-se, mais uma vez, as diversas peculiaridades fáticas e jurídicas do caso concreto, assim como a sua sensibilidade, a Eletrobras tem o dever de exercer ativamente o seu poder de controle e comando sobre as sociedades por ela controladas, na forma prevista na LSA, de modo que a darem o devido cumprimento aos seus deveres jurídicos, em atendimento aos respectivos interesses sociais.

III.3. AUTORIZAÇÕES ADMINISTRATIVAS

ANEEL

73. Adicionalmente às diretrizes acima enunciadas, a Operação deverá atender às exigências regulatórias pertinentes para a celebração de determinados atos, consoante se passa a expor.

74. A esse propósito, cumpre recordar que *"a eficácia do contrato de compartilhamento de infra-estrutura condiciona-se à sua homologação pela Agência reguladora do setor de atuação do Detentor"*, conforme disposto pelo art. 16 da Resolução Conjunta nº 001 da Agência Nacional de Energia Elétrica ("ANEEL"), ANATEL e Agência Nacional do Petróleo, de 24.11.1999 ("Resolução Conjunta 001/99"). O próprio Contrato de Cessão, por sua vez, prevê que *"suas disposições somente terão eficácia após aprovados seus termos pela Agência Nacional de Energia Elétrica – ANEEL, em atendimento ao que preconiza o art. 73, parágrafo único, da Lei 9.472/97"*.

75. Assim foi que a Resolução ANEEL nº 239, de 04.08.1999, concedeu autorização superveniente para as Cedentes e a Eletropar celebrarem o Contrato de Cessão, o que já havia ocorrido em 29.06.1999. Os termos aditivos nºs 2 a 6 do Contratos de Cessão foram regularmente apresentados à ANEEL, que a eles não se opôs.

76. Em 06.04.2010, contudo, por meio da Resolução Autorizativa nº 2.354 (Processo nº 48500.003324/1999-16), a ANEEL revogou a referida Resolução ANEEL nº

239/1999.

77. Embora tenhamos a convicção de que o ato administrativo que revogou a Resolução ANEEL nº 239/1999 seja nulo, conforme já formalmente exposto à Eletrobras⁴⁸, as partes do Contrato de Cessão devem buscar restaurar junto à ANEEL a eficácia formal dessa Resolução, mantendo-se o princípio da boa-fé que envolve todos os contratos. Adicionalmente, conforme igualmente exposto, *"...embora o Contrato de Constituição do Direito de Acesso não esteja sob a competência da ANEEL, este contrato deve igualmente ser submetido à ANEEL para apreciação conjunta com o Contrato de Cessão, por se tratar de contratos coligados."*⁴⁹.

78. Assim sendo, todos os termos aditivos dos Contratos de Compartilhamento a serem celebrados no âmbito da Operação⁵⁰ deverão ser submetidos à homologação da ANEEL, embora as regras regulatórias não exijam a anuência prévia da ANEEL para fins de vigência e validade contratual. O que a norma preconiza é a necessidade de submissão dos contratos para fins de homologação, posteriormente à celebração dos aditivos em comento, nos termos do art. 16 da Resolução Conjunta 001/99.

79. Não obstante, dada a atipicidade da situação jurídica em análise, conforme acima detalhado, entendemos adequado realizar uma aproximação com a ANEEL anteriormente à celebração dos aditivos dos Contratos de Compartilhamento até 20.08.2039⁵¹, de modo que essa agência reguladora seja informada das circunstâncias sob as quais ocorreram os entendimentos de todos os interessados.

Ministério da Economia

80. Adicionalmente ao dever de regularização perante a ANEEL, a celebração dos

⁴⁸ Manifestações e respectivas fundamentações nesse sentido constam, dentre outros, do Parecer Jurídico subscrito em 06.12.2019, do Sumário Executivo subscrito em 29.10.2018 e do Memorando subscrito em 13.06.2019, todos submetidos à Eletrobras nas referidas datas.

⁴⁹ Item 195 do Parecer Jurídico subscrito em 06.12.2019.

⁵⁰ 8º Termo Aditivo do Contrato de Cessão, 3º Termo Aditivo do Contrato de Constituição do Direito de Acesso, 9º Termo Aditivo do Contrato de Cessão e 4º Termo Aditivo do Contrato de Constituição do Direito de Acesso.

⁵¹ Isto é, 9º Termo Aditivo do Contrato de Cessão e 3º Termo Aditivo do Contrato de Constituição do Direito de Acesso.



1º e 2º Termos Aditivos do Acordo de Acionistas depende de prévia anuência do Ministério da Economia, nos termos do art. 59, §1º, III, do Decreto nº 2.594/1997, que assim dispõe:

Art. 59. Sem prejuízo da vinculação técnica prevista no Decreto nº 1.361, de 1º de janeiro de 1995, as empresas incluídas no PND, bem como as empresas titulares de participações acionárias incluídas no referido Programa ficarão administrativamente subordinadas ao Ministério da Fazenda que, no âmbito de sua competência, tomará todas as medidas necessárias à efetivação dos processos de desestatização.

§ 1º A partir de sua inclusão no PND a sociedade não poderá praticar os seguintes atos, sem a autorização prévia do Ministro de Estado da Fazenda:

[...]

III - firmar acordos de acionistas ou quaisquer compromissos de natureza secretária ou renunciar a direitos neles previstos;

81. Além disso, conforme detalhado acima, o 8º Termo Aditivo do Contrato de Cessão e o 3º Termo Aditivo do Contrato de Constituição do Direito de Acesso prorrogarão os respectivos prazos de vigência desses instrumentos até 20.11.2019.

82. Referidos prazos poderão ser novamente prorrogados até 20.02.2020, por meio do 10º Termo Aditivo do Contrato de Cessão e do 5º Termo Aditivo do Contrato de Constituição do Direito de Acesso, respectivamente, se (a) até 20.11.2019, nos termos previstos no CCD, nenhum terceiro investidor aprovado pela Eletropar houver adquirido o controle acionário direto ou indireto da Eletronet e, ainda, subscrito e integralizado aumento de capital da Companhia, bem como, cumulativamente, se (b) até 20.11.2019, houver sido obtida a autorização prévia de que trata o art. 59, §1º, IV, do Decreto nº 2594/98, *in verbis*, para prorrogação até 20.02.2010:

Art. 59. Sem prejuízo da vinculação técnica prevista no Decreto nº 1.361, de 1º de janeiro de 1995, as empresas incluídas no PND, bem como as empresas titulares de participações acionárias incluídas no referido Programa ficarão administrativamente subordinadas ao Ministério da Fazenda que, no âmbito de sua competência, tomará todas as medidas necessárias à efetivação dos processos de desestatização.

§ 1º A partir de sua inclusão no PND a sociedade não poderá praticar os seguintes atos, sem a autorização prévia do Ministro de Estado da Fazenda:

[...]

IV – firmar ou repactuar contratos de financiamentos ou, de acordos comerciais, por prazo superior a três meses, ou quaisquer outras transações que não correspondam a operações e giro normal dos negócios da empresa;



83. Assim sendo, quer nos parecer que a prorrogação dos referidos prazos de vigência até 20.11.2019 não exigirá anuência prévia do Ministério da Economia, posto que não superior a 03 (três) meses. No entanto, eventual prorrogação adicional até 20.02.2019, nos termos acima descritos, somente poderá ocorrer mediante anuência prévia desse ministério, tendo em vista que tornará superior a 03 (três) meses o prazo total de prorrogação formalizado pelos aditivos em comento.

84. Por fim, a celebração do 9º Termo Aditivo do Contrato de Cessão e do 4º Termo Aditivo do Contrato de Constituição do Direito de Acesso também depende de prévia anuência do Ministério de Economia, nos termos do mesmo art. 59, §1º, IV, do Decreto nº 2.594/1998, haja vista que tais aditivos promoverão, dentre outros ajustes, a prorrogação dos respectivos prazos de vigência dos Contratos de Compartilhamento por prazos superiores a 03 (três) meses.

85. Em síntese, deverão ser submetidos previamente ao Ministério da Economia os seguintes documentos: (i) 1º Termo Aditivo do Acordo de Acionistas (até 20.08.2039); (ii) 2º Termo Aditivo do Acordo de Acionistas (até 20.08.2039); (iii) 9º Termo Aditivo do Contrato de Cessão (20.08.2039); (iv) 4º Termo Aditivo do Contrato de Constituição do Direito de Acesso (20.08.2039); (v) 10º Termo Aditivo do Contrato de Cessão (de 20.11.2019 até 20.02.2020); e 5º Termo Aditivo do Contrato de Constituição do Direito de Acesso (20.08.2039).

86. Ressalte-se, por fim, que a viabilidade e o cronograma de execução da Operação deverão levar em consideração (i) as respectivas datas de vigência pretendidas para cada um dos termos aditivos, (ii) a data de término da vigência dos Contratos de Compartilhamento (20.08.2019) e, ainda, (iii) a data de término da vigência do Acordo de Acionistas.



RIO DE JANEIRO

Avenida Rio Branco, 110 | 39º e 40º andares | Centro
CEP: 20040-001 | Tel.: 21 3861.5800 | Fax: 21 3861.5861

SÃO PAULO

Rua Joaquim Floriano, 100 | 16º andar | Itaim Bibi
CEP: 04534-000 | Tel.: 11 2198.2800 | Fax: 11 2198.2849

ANATEL

87. Considerando que a Operação contempla a transferência do controle acionário direto ou indireto da Eletronet – seja por meio do ingresso de novo sócio estratégico controlador, seja pela subscrição de aumento de capital pela Eletropar –, tal transferência deverá ser objeto de anuência prévia pela ANATEL, consoante exigido pelos artigos 56 a 60 do Decreto nº 2.197/1997, pelos itens 13.5., II, "I", c/c 12.1.1 da Norma nº 13/1997 do Ministério das Comunicações, art. 6º da Resolução ANATEL nº 101/1999⁵².

88. Cumpre recordar que, a partir de 2004, no âmbito do Processo nº 53500.006321/1999-67, a LT Bandeirante endereçou à ANATEL pedido de autorização para transferência indireta de controle da Eletronet, tendo o Conselho Diretor da Agência decidido, em novembro de 2016, em sede de reconsideração, que (1) a transferência (direta ou indireta) de controle acionário de empresa que detenha autorização regulatória para prestar "Serviço Limitado Especializado de interesse coletivo", nos termos da Resolução ANATEL nº 617/2013, está condicionada à anuência prévia da ANATEL, bem como que (2) o deferimento de tal anuência, por sua vez, está condicionado à comprovação da regularidade fiscal da companhia prestadora de "Serviço Limitado Especializado" de interesse coletivo⁵³.

89. Assim, como de acordo com a referida decisão do Conselho Diretor a Eletronet detém autorização regulatória para prestar "Serviço Limitado Especializado" de interesse coletivo⁵⁴, eventual hipótese de aumento de capital com transferência de controle

⁵² Vide, ainda, a Súmula nº 19 da ANATEL, de 01.12.2016.

⁵³ Tal entendimento vem sendo corroborado pela ANATEL em julgados recentes de seu Conselho Diretor, com destaque para o Acórdão nº 138, de 26 de março de 2019 (Processo nº 53500.047905/2018-14), Acórdão nº 442, de 03.10.2017 (Processo nº 53500.063685/2017-87), e Acórdão nº 03, de 06.01.2017 (Processo nº 53508.003900/2016-30).

⁵⁴ Além da informação constante da referida decisão, obtivemos acesso aos seguintes documentos, os quais, segundo informado, seriam as atuais licenças em vigor da Eletronet: (i) Ato nº 9.255 da ANATEL, de 15 de junho de 2000; (ii) Ato nº 9.256 da ANATEL, de 15 de junho de 2000; e (iii) Ato nº 644 da ANATEL, de 25 de janeiro de 2018. De acordo com o registrado nos documentos "(i)" e "(ii)" acima qualificados, o Conselho Diretor da ANATEL decidiu conceder autorização à Eletronet para "...explorar o Serviço Limitado



implicará a necessidade de se proceder à devida interação com a ANATEL, para fins de obtenção de anuência prévia, com a devida comprovação de regularidade fiscal da Eletronet. Nesse sentido, recorda-se que, segundo o Informe Trimestral da Eletronet relativo ao trimestre encerrado em 31.03.2019, a Companhia possui “obrigações tributárias” em passivo circulante na ordem de aproximadamente R\$37.263.000,00 (trinta e sete milhões e duzentos e sessenta e três mil reais).

90. Além disso, assim como salientado quanto aos termos aditivos do Acordo de Acionistas, a viabilidade e o cronograma de execução da Operação deverão levar em consideração a necessidade de anuência prévia pela ANATEL anteriormente a qualquer ato jurídico que acarrete transferência do controle acionário direto ou indireto da Eletronet.

SEST

91. Na hipótese específica de assunção do controle acionário da Eletronet pela Eletropar, nos termos descritos neste Parecer, tal transferência de controle deverá, ainda, ser previamente anuída pela SEST, nos termos dispostos no art. 98, VI, “a)”, do Decreto nº 9.475/2019, *in verbis*:

*Art. 98. À Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais compete:
[...]*

VI - manifestar-se sobre os seguintes assuntos relacionados às empresas estatais:

a) criação de empresa estatal ou assunção, pela União ou por empresa estatal, do controle acionário de empresas;

92. Dependerá de prévia anuência da SEST, igualmente, a celebração do 2º Termo Aditivo do Acordo de Acionistas, o qual contemplará eventual situação jurídica de controle acionário da Eletronet pela Eletropar. Veja-se o que reza o art. 98, VI, “k)”, do mesmo Decreto nº 9.475/2019:

Especializado [...] em âmbito interior e internacional, de interesse coletivo, por prazo indeterminado, sem caráter de exclusividade e tendo com área de prestação de serviço todo o território nacional”.

RIO DE JANEIRO

Avenida Rio Branco, 110 39º e 40º andares Centro
CEP: 20040-001 Tel.: 21 3861.5800 Fax: 21 3861.5861

SÃO PAULO

Rua Joaquim Floriano, 100 16º andar Itaim Bibi
CEP: 04534-000 Tel.: 11 2198.2800 Fax: 11 2198.2849

Art. 98. À Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais compete:

[...]

VI - manifestar-se sobre os seguintes assuntos relacionados às empresas estatais:

k) celebração de acordo de acionistas que contenha cláusulas que permitam, de qualquer forma, a assunção da maioria do capital votante por empresas estatais;

CPPI

93. Cabe examinar se algum dos atos envolvidos na Operação deveria ser precedido de prévia autorização do CPPI, considerando a participação da Eletropar no Programa Nacional de Desestatização, na forma do Decreto nº 2.594/1998. O art. 47, II, do referido diploma assim reza:

Art. 47. A partir de sua inclusão no PND, a sociedade não poderá:

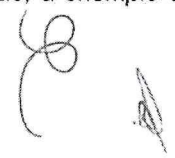
[...]

II - contrair obrigações financeiras sem prévia autorização do CND, exceto aquelas necessárias à manutenção e operação da empresa.

[...]

94. Contudo, conforme já exposto formalmente à Eletrobras⁵⁵, temos o entendimento de que a Eletropar atua no Projeto Eletronet na qualidade de comissária, gerenciando os interesses das Cedentes, as quais, por sua vez, são comitentes da

⁵⁵ Manifestações e respectivas fundamentações nesse sentido constam, dentre outros, do Parecer Jurídico subscrito em 06.12.2019, do Sumário Executivo subscrito em 29.10.2018. No referido Parecer Jurídico, expusemos, dentre outras considerações, que (i) "...quando da concepção do Projeto Eletronet e da celebração dos Contratos de Compartilhamento (em 1999), o objeto social das Cedentes não comportava a prestação de serviços de telecomunicações, seja diretamente, seja indiretamente (p. ex, por meio de participação em sociedade cujo objeto fosse a prestação de tais serviços). Naquela época, havia a necessidade de constituição de uma nova sociedade (que veio a ser a Eletronet) e as Cedentes identificaram a Eletropar como "a estrutura empresarial mais adequada para a atuação nesse novo campo de negócio". O objeto social da Eletropar envolve a participação no capital de outras sociedades. Assim, a participação no capital da Eletronet foi concebida por meio de um negócio de comissão mercantil, instituto vigente à data da celebração dos Contratos de Compartilhamento. A comissária (Eletropar) passou a deter, em nome próprio, a participação minoritária na Eletronet, em benefício das Cedentes. Para tanto, a Eletropar faz jus ao recebimento da comissão pactuada e, por força do contratado, repassa às Cedentes a renda auferida com o investimento, não sob a forma de dividendo, mas como pagamento da prestação derivada do negócio de comissão. Esse serviço de intermediação é compatível, a nosso ver, com o objeto social da Eletropar, não colidindo com o seu interesse social, porquanto se trata de atividade acessória ou secundária à realização de suas atividades empresariais, com o escopo de maximizar a utilização da infraestrutura do sistema de transmissão de energia elétrica das Transmissoras." e (ii) "Conforme se depreende da leitura dos dispositivos acima, a solidariedade da Eletropar se resume tão somente ao inadimplemento da Eletronet perante o próprio Contrato de Cessão. Portanto, a nosso ver, essa solidariedade não está vinculada às obrigações relativas ao Contrato de Constituição, a exemplo da obrigação de pagamento da Eletronet à Eletropar pelo uso da Infraestrutura.".



relação de comissão jurídica. Em decorrência de tal atuação, nos termos contratuais avençados, a Eletropar deverá repassar às Cedentes as quantias efetivamente recebidas da Eletronet, deduzindo de tais quantias, a título de remuneração pela comissão, quantia correspondente a 2% (dois por cento) do referido valor, além de outros ônus e encargos previstos no Contrato de Cessão.

95. Ademais, no âmbito da comissão mercantil contratada, a Eletropar não responde perante as Cedentes pela solvência da Eletronet em relação aos pagamentos pecuniários previstos nos Contratos de Compartilhamento. Em outras palavras, a obrigação de repasse às Cedentes somente se constitui quando do efetivo pagamento dos respectivos valores pela Eletronet e posterior efetivo recebimento pela Eletropar.

96. Assim sendo, quer nos parecer que a exigência de anuência prévia do CPPI não se aplica no presente caso, haja vista que a Eletropar, enquanto comissária, é parte dos Contratos de Compartilhamento e do Projeto Eletronet apenas como prestadora de serviços em benefício das Cedentes, não sendo titular, portanto, de obrigação financeira autônoma que lhe importe em qualquer tipo de oneração pecuniária.

97. No entanto, tem sido veiculado, na mídia, que a Eletropar poderá ser o veículo de desestatização da Eletrobras. Se assim for, um contato prévio com o CPPI a respeito da execução do Novo Projeto Eletronet pode ser uma iniciativa politicamente adequada.

III.4. CONSOLIDAÇÃO CONTÁBIL DE INVESTIMENTOS

98. Caso a Eletropar subscreva aumento de capital da Eletronet e se torne, portanto, acionista controladora da Companhia, na forma indicada neste Parecer, a Eletropar deverá proceder à consolidação de seus demonstrativos contábeis a partir da data em que houver assunção do controle acionário da Eletronet, em observância ao disposto no Pronunciamento Técnico do Comitê de Pronunciamento Contábeis 36 (R3)⁵⁶.

⁵⁶ Correlato às Normas Internacionais de Contabilidade – IFRS 10 (IASB – BV 2012).

III.5. PROCESSO DE DESINVESTIMENTO DA PARTICIPAÇÃO NA ELETRONET

99. Conforme explicitado anteriormente, o objetivo de todas as tratativas entabuladas entre Cedentes, Eletropar e LT Bandeirante é buscar uma solução que melhor atenda os seus interesses sociais, o que não afasta, no âmbito da estrutura da Operação, a possibilidade, oportunamente, de realizar o desinvestimento da participação acionária de titularidade da Eletropar na Eletronet.

100. Referido desinvestimento poderá ocorrer: (i) pelo exercício do direito de venda conjunta (*tag along*), na hipótese de alienação de controle da Eletronet pela LT Bandeirante, nos termos do 8º Termo Aditivo do Contrato de Cessão e do 3º Termo Aditivo do Contrato de Constituição do Direito de Acesso a serem celebrados; (ii) caso a Eletropar se torne controladora da Eletronet, por meio da alienação das ações de sua titularidade, na forma do Decreto nº 9.188/2017, se for o caso; (iii) caso Eletropar e LT Bandeirante formalizem entendimento, nos termos a serem fixados no 9º Termo Aditivo do Contrato de Cessão e no 4º Termo Aditivo do Contrato de Constituição do Direito de Acesso (vide item 42 acima), tendo por objeto a venda conjunta da totalidade das ações de emissão da Eletronet (tanto as de titularidade da Eletropar quanto as de titularidade da LT Bandeirante), em processo de venda a ser conduzido pela Eletropar, nos termos do Decreto nº 9.188/2017 ou, alternativamente, no âmbito de oportunidade de negócio prevista na Lei nº 13.303/2016; ou, ainda, (iii) por qualquer outro meio que a Eletropar e as Cedentes entenderem adequado.

101. Antes de analisar o processo de desinvestimento, é necessário ter em mente que a Eletronet, mesmo na hipótese de a Eletropar assumir o seu controle acionário, ainda assim deverá ser considerada uma sociedade privada, já que a aquisição transitória de seu controle não altera a sua natureza jurídica para sociedade de economia mista, que, por força do art. 37, XIX da Constituição Federal, somente pode ser instituída por meio de autorização legislativa. Assim, o processo de desinvestimento em comento deverá, a nosso ver, observar os mesmos preceitos preconizados à alienação de participação em sociedades, dentre elas as regras da Lei nº 13.303/2016.

102. O exercício do direito de venda conjunta (*tag along*) pela Eletropar, em análise

preliminar, pode ser considerado uma oportunidade de negócio, nos termos do art. 28, §3º, II e §4º, da Lei nº 13.303/2016, e, portanto não se exige a realização de um procedimento licitatório, pois a alienação se daria em virtude do exercício de direito, previsto em acordo de acionistas, de compelir que o adquirente do controle da Eletronet ofereça os mesmos termos e condições à Eletropar. Nessa hipótese, caberá aos administradores aferir se o preço oferecido é justo e se o exercício de tal direito é, de fato, uma oportunidade alinhada ao interesse social da Eletropar e das Cedentes.

103. Cabe ressaltar que, na hipótese de adesão à disciplina do Decreto nº 9.188/2017, conforme abaixo recomendado, o procedimento competitivo previsto na referida norma não se aplica a hipóteses de inviabilidade de competição, inclusive às que decorram de direitos previstos em acordos de acionistas. Veja-se, nesse sentido, o que preconiza o decreto em comento:

Art. 6º O procedimento competitivo de alienação de que trata este Decreto não se aplica às seguintes hipóteses:

[...]

III - a dação em pagamento, a permuta e outras hipóteses de inviabilidade de competição, inclusive aquelas decorrentes de direitos previstos em acordos de acionistas; e

104. A respeito da utilização da faculdade de venda fundada em “oportunidade de negócio”, é preciso ter presente recente decisão do TCU⁵⁷:

9.1.2.1. que, nas situações que venham a ser enquadradas como oportunidade de negócio, somente deixe de promover processos competitivos após restar justificada a inviabilidade desses procedimentos, tendo em vista o disposto no art. 28, § 4º, da Lei 13.303/2016;

9.1.2.2. que a estipulação do preço mínimo nas vendas de participações em SPE seja utilizada não apenas no caso de leilão, mas também em vendas caracterizadas como oportunidade de negócio, de modo que a venda só ocorra se ultrapassado ou igualado o preço mínimo, evitando-se destruição de valor, tendo em vista os princípios da economicidade e da vantajosidade econômica; ...

*9.2.1. nos casos de venda de participações em SPE sem ser pelo formato do leilão, como no caso das chamadas oportunidades de negócio, proceda com a contratação de **fairness opinion** junto ao assessor ou consultor financeiro;*

⁵⁷ ACÓRDÃO Nº 1765/2018 – TCU – Plenário.

9.2.2. *inclua nos normativos dos seus desinvestimentos previsões de modo a não haver subordinação de quem faz a avaliação do ativo à comissão de alienação para evitar vieses na condução do processo;*

105. Embora o inciso XVIII do art. 29 da Lei 13.303/16 dispense a realização de procedimento licitatório, tal questão foi posta a debate, tanto no âmbito administrativo (TCU), quanto no âmbito judicial, quando da consecução do plano de desinvestimento da Petrobras, tendo em vista os diversos aspectos que permeiam a decisão de desinvestimento no âmbito das sociedades de economia mista, o que circuncrevia desde as obrigações fiduciárias previstas nos normativos societários até a probidade no trato da coisa pública que deve nortear os agentes públicos.

106. No âmbito do TCU, a representação promovida pela SeinfraPetróleo resultou na concessão de uma medida cautelar, por parte do Pleno do TCU⁵⁸, no dia 06.12.2016, para suspender os processos de desinvestimento, até ulterior análise, tendo a decisão sido revogada em março de 2017, quando da aprovação de uma nova sistemática de desinvestimento.

107. Toda a celeuma gerada em torno dos desinvestimentos a serem realizados por sociedades de economia mista resultou na edição do Decreto 9.188/2017, que tem como escopo, segundo a própria lei, estabelecer “*regras de governança, transparência e boas práticas de mercado para a adoção de regime especial de desinvestimento de ativos pelas sociedades de economia mistas federais*”, quando utilizado o permissivo da dispensa de licitação preconizado no art. 29, XVIII, da Lei nº 13.303/16.

108. Claramente, a edição do Decreto nº 9.188/2017 e a fixação de uma sistemática de boas práticas têm como objetivo dar maior segurança jurídica às sociedades de economia mista, quando da realização dos seus desinvestimentos, em ambiente judicialmente beligerante vis-à-vis as complexas questões jurídicas.

109. Adicionalmente, no dia 06.06.2019, o Supremo Tribunal Federal julgou medida cautelar no âmbito da Ação Direta de Inconstitucionalidade n.º 5.624, que tinha como

58 ACÓRDÃO Nº 3166/2016 – TCU
<<https://portal.tcu.gov.br/data/files/69/E3/05/70/793E851044200E852A2818A8/013.056-2016-6%20Desinvestimentos%20Petrobras.pdf>>

objetivo decretar a inconstitucionalidade do disposto no art. 29, *caput*, inc. XVIII, da Lei nº 13.303/16, o qual, por sua vez, dispensa a licitação na hipótese de alienação de ações de propriedade de sociedade de economia mista.

110. Apesar de ainda não ter sido publicado o Acórdão na íntegra, pelo extrato da decisão o pleito foi rechaçado. No entanto, fixaram-se duas diretrizes para a interpretação do referido dispositivo à luz da Constituição Federal: *"i) a alienação do controle acionário de empresas públicas e sociedades de economia mista exige autorização legislativa e licitação; e ii) a exigência de autorização legislativa, todavia, não se aplica à alienação do controle de suas subsidiárias e controladas. Nesse caso, a operação pode ser realizada sem a necessidade de licitação, desde que siga procedimentos que observem os princípios da administração pública inscritos no art. 37 da Constituição, respeitada, sempre, a exigência de necessária competitividade."*

111. Assim, reconheceu a decisão a constitucionalidade do art. 29, XVIII, da Lei nº 13.303/16, enunciando que a alienação de sociedades de economia mista está sujeita à autorização legislativa, enquanto a alienação de participação ou controle de suas subsidiárias deve respeitar os princípios contidos no art. 37 da Constituição Federal e, ainda, as pertinentes regras de competitividade.

112. Portanto, os princípios do art. 37 da Constituição Federal – legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade, eficiência – devem ser observados, sendo o respeito à competitividade um corolário do princípio da impessoalidade.

113. Nesse contexto, considerando-se que, na hipótese de realização do desinvestimento com base no art. 29, XVIII, da Lei nº 13.303/16, é obrigatório promover procedimento que assegure o atendimento aos preceitos enunciados no parágrafo anterior, entendemos ser recomendável, em exame preliminar, aderir às regras preconizadas no Decreto nº 9.188/2017, na forma do disposto no art. 3º, §1º do referido



RIO DE JANEIRO

Avenida Rio Branco, 110 39º e 40º andares Centro
CEP: 20040-001 | Tel.: 21 3861.5800 | Fax: 21 3861.5861

SÃO PAULO

Rua Joaquim Floriano, 100 16º andar Itaim Bibi
CEP: 04534-000 | Tel.: 11 2198.2800 | Fax: 11 2198.2849

diploma, de forma a conferir maior segurança jurídica ao procedimento de alienação⁵⁹.

114. Caso a Eletropar não adira ao Decreto nº 9.188/2017, ainda assim deverá observar procedimento análogo que observe os preceitos preconizados na decisão da referida Ação Direta de Inconstitucionalidade n.º 5.624.

115. A matéria acima posta é apresentada em caráter preliminar, devendo a mesma, no momento oportuno, ser revisitada e aprofundada, à luz inclusive das regras contratuais existentes no Projeto Eletronet ou no Novo Projeto Eletronet.

III.6. BENEFÍCIOS DA OPERAÇÃO

116. Em um cenário mais adverso, poder-se-ia entender, à primeira vista, que a precária situação econômico-financeira da Eletronet, associada à ausência de condições patrimoniais da LT Bandeirante para aportar recursos na Companhia, propiciaria a possibilidade de não se renovarem os Contratos de Compartilhamento, frustrando a expectativa da sua acionista controladora e dos seus credores quirografários, o que provavelmente resultaria na liquidação da Companhia, quer em razão da sua aparente inviabilidade financeira, quer em razão da aplicação da regra contida no art. 9.1. do Acordo de Acionistas atualmente vigente⁶⁰. Nessa hipótese, inclusive, haverá a reversão dos cabos de fibra óptica implantados pela Eletronet à propriedade das Cedentes⁶¹.

117. Nessa alternativa, as consequências jurídicas são deletérias, havendo a convicção, no entanto, de que as sociedades integrantes do Sistema Eletrobras serão

⁵⁹ Em caso de adesão ao Decreto nº 9.188/2017, o procedimento competitivo de que trata o decreto não se aplica aos casos de exercício de direitos previstos em acordo de acionistas, consoante disposto em seu art. 6º, III. Vide item 103 deste Parecer.

⁶⁰ "As partes obrigam-se a promover a realização e a votar em Assembléia Geral no sentido da aprovação da liquidação da Companhia, nos termos estabelecidos no Estatuto Social, com o pagamento de suas obrigações e a distribuição aos acionistas dos haveres sociais remanescentes, nas seguintes hipóteses: (a) término, por qualquer motivo, do Contrato de Cessão do Direito de Uso e/ou do Contrato de Constituição do Direito de Acesso; ou (b) término do presente Acordo."

⁶¹ Item 8.1. do Contrato de Cessão: "Ao término da vigência deste CONTRATO, para garantir a continuidade dos serviços de transmissão de energia elétrica, passarão à propriedade das CEDENTES, não cabendo ao TERCEIRO, a nenhum título, qualquer indenização, os cabos de fibras ópticas, implantados pelo TERCEIRO"; Item 7.1. do Contrato de Constituição do Direito de Acesso: "Ao término da vigência deste CONTRATO os cabos de fibras ópticas, implantados pela ELETRONET, passarão à propriedade das CONCESSIONÁRIAS, não cabendo à ELETRONET, a nenhum título, qualquer indenização."



alvo de demandas judiciais, quer da parte da LT Bandeirante, quer dos credores quirografários da então massa falida da Eletronet, que têm a lúdima expectativa de que os Contratos de Compartilhamento possam ser renovados⁶², permitindo a continuidade operacional da Companhia e o pagamento dos seus respectivos créditos.

118. À época do processo falimentar da Eletronet, as credoras Furukawa S/A e Lucent Network Systems do Brasil Ltda. obtiveram parecer jurídico da Prof. Maria Sylvia Zanella Di Pietro⁶³, que, analisando, em maio de 2003, o histórico e a situação jurídica da Eletronet, e entendendo ser a Eletronet uma empresa estatal (por estar, a seu ver, sob controle da Eletropar) vinculada à prestação de serviço público, concluiu que ela não poderia se sujeitar à falência.

119. Além disso, mencionou a parecerista que a constituição da Eletronet seria irregular *"porque feita sem autorização legislativa por empresa estatal que atua na área de energia elétrica e não poderia criar subsidiária para atuar na área de telecomunicações, caracterizando desvio de poder contrário aos princípios da legalidade e da moralidade"*.

120. No entender da douta parecerista:

As CEDENTES são responsáveis pelos prejuízos de qualquer natureza causados à FISA e à LUCENT, já que estabeleceram, no contrato de cessão de direito de uso todos os direitos e obrigações a serem suportados pelas empresas contratadas [ilegível] sucessivas subcontratações, e também com base no princípio que veda o enriquecimento ilícito (já que os bens instalados por essas empresas serão agregados à infraestrutura das concessionárias de energia elétrica, proporcionando-lhes receita complementar).

[...]

A ELETROBRÁS, na qualidade de autora do "projeto" de que resultou a celebração dos sucessivos contratos que visavam a obtenção de receitas complementares para as concessionárias de energia elétrica (CEDENTES), e na qualidade de controladora, direta ou indiretamente, da LIGHTPAR e da ELETRONET, também é responsável pela liquidação dos débitos em que todas as empresas envolvidas incorreram, com base no artigo 37, §6º, da Constituição e com base no princípio que veda o enriquecimento ilícito.

⁶² Vide nota de rodapé nº 8 deste Parecer.

⁶³ Registre-se que, em virtude da qualidade precária da cópia do referido parecer a que tivemos acesso, algumas de suas palavras encontram-se omitidas e/ou ilegíveis.

121. Recentemente, a respeito da execução do 2º Memorando de Entendimentos, por Eletrobras, Eletropar e LT Bandeirante, a Eletronet contratou parecer jurídico da lavra do Prof. José Alexandre Tavares Guerreiro, que concluiu o seguinte:

O Memorando de Entendimentos reflete alcance de consentimento entre as partes signatárias sobre a assunção de deveres e obrigações recíprocos. Configura, portanto, um contrato atípico cuja eficácia vinculante é reconhecida pelo ordenamento jurídico (CC, art. 425).";

[...]

O Memorando de Entendimentos obriga os contratantes que o firmaram a cumprir as obrigações que assumiram; e

[...]

Tendo sido adotados atos de execução material do Memorando de Entendimentos que as beneficiavam, não podem as Cedentes pretender ignorar a existência do Memorando de Entendimentos recusando-se a cumprir a determinação de celebrar a renovação dos contratos emanada pela sua controladora, Eletrobras.

122. Existem diversos registros, realizados no âmbito da Eletronet, quer em correspondências, quer em atas de reuniões do Conselho de Administração, indicando a inadimplência das contratantes do 2º Memorando de Entendimentos, integrantes do Sistema Eletrobras, na renovação dos Contratos de Compartilhamento, o que teria ou estaria causando prejuízo à Eletronet, além de situações outras em que as Cedentes não atenderam às solicitações operacionais da Companhia.

123. Assim, na ata da Reunião do Conselho de Administração da Eletronet realizada em 15.02.2018 há o registro de ressalva, de autoria do contador da Companhia, do seguinte teor: *"Todavia, eventos ou condições futuras podem levar a Companhia a não mais se manter em continuidade operacional"*. De acordo com o que consta da ata, ainda, a assertiva acima transcrita *"...está vinculada ao descumprimento da decisão judicial, consubstanciado também, no Memorando de Entendimento (MOU) celebrados entre os acionistas, que permitiram o entendimento com credores e assim levantar a falência da Companhia, e que até o presente momento, não cumprido pela Eletropar e seus acionistas envolvidos a totalidade das obrigações..."*. As atas das Reuniões do Conselho de Administração realizadas em 24.03.2017 e 20.04.2017 fazem registros semelhantes.

124. Na mesma linha, diversas missivas foram enviadas pela Eletronet à Eletropar e

à Eletrobras, pontuando os prejuízos causados pela não prorrogação dos Contratos de Compartilhamento:

Não obstante, até a presente data, os Contratos Fundamentais não foram renovados, não tendo sido celebrados os aditivos a que se refere à cláusula 3.1 do MOU. Tal situação está prejudicando as operações e colocando em risco a viabilidade econômico-financeira da Companhia. Há que se destacar que são muitas e relevantes as consequências já experimentadas pela Companhia devido ao atraso na renovação dos Contratos Fundamentais.

Do ponto de vista comercial, como a atividade econômica explorada pela Companhia tem perfil de longo prazo e a capacidade da Companhia de fornecer seus serviços está atrelada ao prazo de vigência dos Contratos Fundamentais, a ausência da renovação tem impedido que a Companhia possa atender clientes em contratos com prazo igual ou superior a 36 (trinta e seis) meses. Considerando, ainda, que o ciclo de venda da Companhia (assinatura dos contratos com nossos clientes, elaboração do projeto, obtenção de autorizações necessárias, realização das instalações e posterior entrega e aceitação dos circuitos) pode demorar até 120 (cento e vinte) dias, nos próximos 60 (sessenta) dias, a Companhia se verá impedida de assinar contratos com vigência igual ou superior a 24 (vinte e quatro) meses.

A incerteza sobre a renovação dos Contratos Fundamentais e o inadimplemento das obrigações do MOU têm causado um obstáculo comercial relevante para a Companhia, já que potenciais clientes perdem interesse em contratar com ela por ausência de garantia de que a Companhia poderá entregar os serviços.

Além disso, a não renovação também pode impactar os contratos existentes. Caso a Companhia tenha que interromper a prestação dos serviços já contratados, inadimplirá tais contratos, e seus clientes, bem como os clientes dos seus clientes, poderão buscar reparação de eventuais perdas junto à Companhia, com consequências adversas também para os seus acionistas e respectivas administrações.

Por esses motivos, caso a renovação dos Contratos Fundamentais não se efetive até maio de 2017, as operações e o fluxo de caixa da Companhia serão seriamente comprometidos, havendo risco substancial quanto à sua própria continuidade, além de poder criar responsabilidades e passivos adicionais para a própria Companhia e seus acionistas. (grifos nossos)

Como é de seu conhecimento, pela natureza de seu negócio, a Companhia faz uso intensivo de capital para operar. Do ponto de vista financeiro, a demora na renovação dos Contratos Fundamentais impede a Companhia de obter crédito. Como a prestação de serviços pela Companhia e, portanto, sua capacidade de gerar receita, está atrelada aos Contratos Fundamentais, a sua não renovação impede a Companhia de acessar o sistema financeiro para obter financiamento essencial para realização de novas vendas e sustentação do plano de negócios.⁶⁴

⁶⁴ Carta nº 010/2017, de 20.04.2017, enviada pela Eletronet à Eletropar, com cópia para Eletrobras, LT Bandeirante e Conselho de Administração da Eletronet. Na mesma linhas, outras de 20.03.2017 (Carta nº 08/2017, enviada pela Eletronet à Eletropar) e 29.11.2017 (Carta nº 028/2017, enviada pela Eletronet à

125. Mais recentemente, em missiva enviada à Eletropar⁶⁵, a LT Bandeirante voltou a invocar a obrigatoriedade e o caráter vinculante do 2º Memorando de Entendimentos:

Por fim, gostaríamos de expor um desconforto com trecho da redação constante da Correspondência quando V. Sas. dizem que “no caso de serem formalizados novos instrumentos contratuais com prazo de vigência de mais 20 (vinte) anos”. A utilização da conjunção condicional “caso” na frase acima destacada poderia dar a entender que, apesar de todos os elementos jurídicos demonstrativos do cumprimento do Memorando pela Eletronet, a Eletropar estaria considerando a possibilidade de não admitir a efetiva prorrogação dos Contratos 1165/99 e 1166/99. Acreditamos que essa não tenha sido a intenção de V.Sas. com a utilização do referido vocábulo, tendo em vista que a relação contratual entre as partes deve ser pautada pela observância da boa-fé objetiva.

De todo modo, ressaltamos que os referidos aditivos são de assinatura obrigatória, conforme previsto no Memorando, que é um documento vinculante, irrevogável e irretratável.

126. De outro lado, há registro da Eletronet a respeito do não atendimento a determinadas demandas operacionais por parte das Cedentes, o que também estaria causando prejuízos à Companhia⁶⁶:

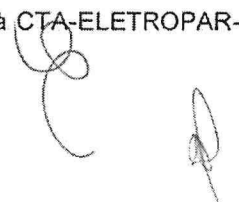
*(2) CHESF alegou não haver recebido da Eletropar a referida correspondência. Conforme pode-se concluir, exceto pelos 3 (três) atendimentos da **ELETROSUL**, sendo 2(dois) com condicionantes, todas as demais 13 (treze) solicitações não apresentaram qualquer evolução até o presente momento. A inação das Cedentes quanto às nossas solicitações, ocasionaram e estão ocasionando prejuízos financeiros vultosos para a Eletronet. Considerando a gravidade da situação e, a necessidade urgente de resolvermos as pendências, novamente apelamos pelas providências da **ELETROPAR** junto a **ELETROSUL**, **FURNAS**, **ELETRONORTE** e **CHESF**.*

127. Além desses aspectos, registre-se que as Cedentes, desde 15.12.2009, quando foram imitidas na posse de bens integrantes da massa falida, (i) utilizam fibras óticas de sua propriedade que originalmente haviam sido cedidas à Eletropar e cujo acesso havia sido autorizado à Eletronet por força dos Contratos de Compartilhamento, bem como (ii)

Eletropar, com cópia para Eletrobras, LT Bandeirante e Conselho de Administração da Eletronet), bem como correspondência enviada em 27.09.2017 pela LT Bandeirante à Eletrobras.

⁶⁵ Missiva enviada pela LT Bandeirante à Eletropar, em 08.07.2019, em referência à CTA-ELETROPAR-125/2019, enviada pela Eletropar à LT Bandeirante em 02.07.2019.

⁶⁶ Carta nº 035/2018, de 09 de outubro de 2018, enviada pela Eletronet à Eletropar.



utilizam fibras ópticas de propriedade da Eletronet, inclusive no âmbito da prestação de serviços a terceiros. Essas situações jurídicas podem dar ensejo a pleitos, aparentemente legítimos, da Eletronet, quer em face da Eletropar (subtração de fibras ópticas objeto do Contrato de Constituição do Direito de Acesso), quer em face das Cedentes (pelo uso indevido de bens de sua propriedade).

128. De outro lado, as Cedentes não têm recebido da Eletropar – já que esta não tem recebido da Eletronet – os valores relativos ao preço de cessão pactuado nos Contratos de Compartilhamento.

129. Esse contexto, potencialmente conflituoso, indica haver um cenário juridicamente favorável à busca de um entendimento que evite a judicialização das questões jurídicas existentes, consubstanciadas em pretensões, aparente e reciprocamente legítimas, de todas as partes envolvidas.

130. Havendo substância financeira e econômica, devidamente evidenciadas e documentadas, a respeito do valor prospectivo da Eletronet e de sua sustentabilidade e perpetuidade, a opção da transação, com a adoção do desenho estrutural do Novo Projeto Eletronet acima descrito, apresenta-se, a nosso ver, sob o enfoque jurídico, benéfica ou vantajosa a todas as partes interessadas, vis-à-vis a alternativa da judicialização dos contratos em exame associada a uma possível nova falência da Eletronet. Apesar das dificuldades de, neste momento, anteciparem-se a dimensão e a proporção dos efeitos dessa iniciativa, é inconteste que as perdas repercutem em diversas esferas, inclusive sociais.

131. Pressupomos, outrossim, que da concretização do Novo Projeto Eletronet resultará agregação de valor à participação acionária da Eletropar na Eletronet, em benefício de todos, cuja valorização justificará a colaboração que as Cedentes e a Eletropar estão prestando para o bom resultado da operação.

IV. CONCLUSÃO

132. À luz do exposto, entendemos que, com a conformidade às diretrizes antes indicadas, a Operação poderá ser executada, de modo a transformar em realidade o

RIO DE JANEIRO

Avenida Rio Branco, 110 | 39º e 40º andares | Centro
CEP: 20040-001 | Tel.: 21 3861.5800 | Fax: 21 3861.5861

SÃO PAULO

Rua Joaquim Floriano, 100 | 16º andar | Itaim Bibi
CEP: 04534-000 | Tel.: 11 2198.2800 | Fax: 11 2198.2849



Novo Projeto Eletronet.

133. Finalizando, vale registrar que a regularidade de condutas de agentes públicos e a validade de seus atos deverão ser examinadas, pelos entes competentes, à luz do que dispõem o Decreto-Lei nº 4.657/1942 (Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro) e o Decreto nº 9.830/2019, inclusive levando-se em consideração *"...os obstáculos e as dificuldades reais do gestor e as exigências das políticas públicas a seu cargo, sem prejuízo dos direitos dos administrados."*⁶⁷, bem como *"...as circunstâncias práticas que houverem imposto, limitado ou condicionado a ação do agente."*⁶⁸.

Colocando-nos à disposição de V. Sas. para prestar quaisquer esclarecimentos adicionais, subscrevemo-nos.

Cordialmente,


JOÃO LAUDO DE CAMARGO

MARIA ISABEL DO PRADO BOCATER

FÁBIO LEMOS DE OLIVEIRA


VITOR DE ANDRADE SZMARAGD

⁶⁷ Art. 22, *caput*, do Decreto-Lei nº 4.657/1942.

⁶⁸ Art. 22, §1º, do Decreto-Lei nº 4.657/1942.