

VOTO

PROCESSO: 48500.030328/2025-11.

INTERESSADOS: Eletronuclear S.A e Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobras.

RELATOR: Diretor Fernando Luiz Mosna Ferreira da Silva.

RESPONSÁVEL: Diretoria.

ASSUNTO: Requerimento Administrativo protocolado pela Eletronuclear S.A e pelas Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobras com vistas à anuência prévia para a emissão de debêntures pela Eletronuclear S.A.

I. RELATÓRIO

1. Em 2 de outubro de 2025, por meio da Carta s/nº, SEI nº 0207731, a Eletronuclear e a Eletrobras solicitaram anuência prévia da ANEEL para emissão de debêntures conversíveis em ações pela Eletronuclear, tendo como subscritora a Eletrobras.

2. Anexa a esta Carta foi encaminhada cópia do Termo de Conciliação nº 07/2025/CCAF/CGU/AGU-GVDM, de 26 de março de 2025, SEI nº 0207732, emitido pela Câmara de Mediação e de Conciliação da Administração Pública Federal, celebrado entre a União e a ELETROBRAS. Na Cláusula Sétima do item “III - DA ELETRONUCLEAR” foi estabelecido que a ELETRONUCLEAR emitirá debêntures conversíveis em ações a serem obrigatoriamente adquiridas pela ELETROBRAS, no valor total de R\$ 2.400.000.000,00 (dois bilhões e quatrocentos milhões de reais).

3. Em 14 de outubro de 2025, por meio da Carta CTA-RR|PP-01532/2025, SEI nº 0218040, a Eletrobras protocolou informações complementares, contendo planilha eletrônica com o fluxo de caixa projetado, SEI nº 0218041, da ELETROBRAS para o período de 2025 a 2035.

4. Em 7 de novembro de 2025, por meio do Ofício nº 538/2025-SFF/ANEEL, SEI 0232472, a SFF solicitou informações complementares à Eletrobras:

2. Após avaliação preliminar do requerimento, solicita-se o envio das seguintes informações complementares para o prosseguimento da análise:

- a) Minuta da Escritura de Emissão de Debêntures;
- b) Certidões tributárias federal e municipal (se for aplicável), trabalhista, previdenciárias, FGTS; e
- c) Comprovação da adimplência dos mútuos ativos celebrados anteriormente entre a Eletrobras e Eletronuclear, se aplicável. Se não tiver, favor justificar.

3. Ademais, tendo em vista tratar-se de operação de emissão debêntures conversíveis em ações, a serem obrigatoriamente adquiridas pela ELETROBRAS, conforme termo de acordo encaminhado e sujeito à homologação do STF, informar as ações e/ou providências em caso de execução de contrato que importe em transferência de controle.

5. Em 13 de novembro de 2025, a Eletronuclear, por meio da Carta ARE.P-022/2025, SEI nº 0237997, encaminhou parcialmente as informações solicitadas pelo Ofício nº 538/2025-SFF/ANEEL.

6. Em 25 de novembro de 2025, por meio da Carta ARE.P-023/2025, SEI nº 0247153, a Eletronuclear complementou as informações solicitadas pela Ofício nº 538/2025-SFF/ANEEL, e encaminhou a Nota Técnica nº 333/2025/GDPE/SPS/DC, SEI nº 0247154, de 15 de agosto de 2025, emitida por Empresa Brasileira de Participação em Energia Nuclear e Binacional - ENBPar, CNPJ nº 43.913.162/0001-23.

7. Em Sessão Plenária realizada no dia 11 de dezembro de 2025, o STF homologou a íntegra do Termo de Conciliação n. 7/2025/CCAF/CGU/AGU-GVDM e julgou parcialmente procedente a Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 7385, nos termos do voto do Relator. A certidão de julgamento teve o seguinte teor:

Decisão: O Tribunal, por maioria, homologou a íntegra do Termo de Conciliação n. 7/2025/CCAF/CGU/AGU-GVDM, vencidos os Ministros Alexandre de Moraes, Flávio Dino, Cármen Lúcia e Edson Fachin (Presidente), que homologavam parcialmente o Acordo, apenas quanto ao seu item II. Por unanimidade, julgou parcialmente procedente a presente ação direta, para atribuir interpretação conforme ao art. 3º, III, a e b, da Lei 14.182/2021, estabelecendo que a limitação dos direitos políticos de acionistas ou grupo de acionistas que detenham mais que 10% do capital votante admite a previsão, a favor da União, em assembleia geral de acionistas, da prerrogativa de indicar membros do Conselho Fiscal e do Conselho de Administração, nos termos da deliberação da Assembleia Geral Extraordinária das Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - ELETROBRAS realizada em 29/4/2025 (eDoc. 274), no tocante à alteração de seu Estatuto Social, para "inclusão dos novos artigos 20 a 25 para estabelecer novas regras de governança aplicáveis para a União". Tudo

nos termos do voto do Ministro Nunes Marques (Relator). Plenário, 11.12.2025.
(Grifou-se)

8. Por meio do Ofício nº 353/2025/SE-MME, de 23 de dezembro de 2025, o Diretor Geral da ANEEL foi comunicado pela Secretaria Executiva do MME a respeito da homologação pelo STF do Termo de Conciliação nº 07/2025/CCAF/CGU/AGU-GVDM, bem como informado acerca do caráter imperativo de tal decisão para a Administração Pública Federal, nos termos do artigo 102, § 2º, da Constituição e artigo 28, parágrafo único, da Lei no 9.868/1999.
9. Por meio da Nota Técnica nº 315/2025-SFF/ANEEL, assinada em 12/12/2025, a SFF apresentou considerações sobre a matéria.
10. Em 15 de dezembro de 2025, o processo foi a mim distribuído, mediante sorteio.
11. Em 19 de dezembro de 2025, a pedido de minha assessoria, a SFF apresentou, por *e-mail*, informações complementares com vistas à melhor instrução processual.
12. Por meio do Memorando nº 3/20026, de 04/02/2026, foi requerido à Procuradoria Federal junto à ANEEL (“PFANEEL”) sua manifestação sobre o tema, *“em especial, sobre a extensão e os limites da atuação regulatória da Agência no caso concreto, notadamente quanto à natureza e ao conteúdo do eventual juízo a ser exercido no âmbito da anuência prevista na Resolução Normativa ANEEL nº 948/2021”*.
13. Por meio do Parecer nº 00039/2026/PFANEEL/PGF/AGU, de 27/02/2026, a PFANEEL concluiu que: i) *“a ANEEL encontra-se juridicamente vinculada ao Termo de Conciliação homologado pelo STF, sendo-lhe vedado impor restrições que contrariem o conteúdo do acordo. A atuação da Agência, com fundamento na Resolução Normativa ANEEL nº 948/2021, deve ser exercida de forma vinculada, como controle de conformidade regulatória, sem reexame do mérito da operação”*; e ii) *“consideradas as particularidades e a natureza excepcional da operação, bem como a chancela conferida pelo STF, mostra-se juridicamente admissível a flexibilização dos prazos previstos na Resolução Normativa ANEEL nº 948/2021 especialmente previstos para emissão de debêntures entre partes relacionadas”*.
14. É o relatório.

II. FUNDAMENTAÇÃO

15. Trata-se de deliberação acerca de pedido de anuência da ANEEL para emissão de debêntures conversíveis em ações pela Eletronuclear, a serem integralmente adquiridas pela Eletrobras, no valor total de R\$ 2.400.000.000,00 (dois bilhões e quatrocentos milhões de reais).

II.1 Parecer nº 00039/2026/PFANEEL/PGF/AGU, de 27 de fevereiro de 2026

16. Por meio do Memorando nº 3/20026, minha assessoria submeteu a questão à apreciação da PFANEEL para manifestação, em especial, *“sobre a extensão e os limites da atuação regulatória da Agência no caso concreto, notadamente quanto à natureza e ao conteúdo do eventual juízo a ser exercido no âmbito da anuência prevista na Resolução Normativa ANEEL nº 948/2021”*.

17. Em atenção ao questionamento, a PFANEEL opinou, em suma, que *“não cabe à ANEEL exercer um juízo de valor sobre a conveniência da operação que envolve a ELETRONUCLEAR e a ELETROBRÁS que já foi chancelada pela Suprema Corte”*, mas que a *“competência da Agência subsiste, porém em caráter estritamente vinculado, devendo ser exercida como controle de conformidade regulatória”*:

22. Dito isso, no que diz respeito ao caso concreto, a Procuradoria entende que a ANEEL, enquanto entidade da Administração Pública Federal Indireta, está estritamente vinculada ao Termo de Conciliação homologado pelo STF, por força do art. 28 da Lei 9.868/99, o que a impede de aplicar restrições meritórias, técnicas ou regulatórias que contrariem ou esvaziem o conteúdo do referido acordo.

23. Ou seja, não cabe à ANEEL exercer um juízo de valor sobre a conveniência da operação que envolve a ELETRONUCLEAR e a ELETROBRÁS que já foi chancelada pela Suprema Corte.

24. Isso não significa, contudo, a completa exclusão da atuação regulatória da ANEEL. A competência da Agência subsiste, porém em caráter estritamente vinculado, devendo ser exercida como controle de conformidade regulatória, e não como instância revisora do mérito do acordo homologado pelo STF.

18. Sobre este último ponto, a PFANEEL esclareceu que a SFF já havia atestado a comutatividade econômica prevista no art. 24 do Módulo V do Anexo V da Resolução Normativa ANEEL nº 948/2021:

25. De todo modo, é importante registrar que, no caso concreto, a SFF, por meio da Nota Técnica nº 315/2025- SFF/ANEEL já procedeu à análise do pedido de anuência prévia que foi solicitada pela ELETROBRÁS e ELETRONUCLEAR, tendo considerado atendida a comprovação de comutatividade econômica prevista no art. 24 do Módulo V do Anexo V da Resolução Normativa ANEEL nº 948/2021.

26. Com efeito, a Resolução Normativa nº 948/2021, em suas regras gerais, impõe que atos e negócios jurídicos entre partes relacionadas sejam estabelecidos em condições estritamente comutativas, de modo a não onerar desproporcionalmente as partes nem comprometer o equilíbrio econômico-financeiro da concessão. A norma determina que a comutatividade seja aferida mediante a verificação da compatibilidade das cláusulas econômicas e financeiras do instrumento jurídico com práticas de mercado relativas a bens ou serviços substitutos.

27. Nos termos do art. 24 do Módulo V do Anexo V da Resolução Normativa nº 948/2021, a comprovação da comutatividade econômica pode ocorrer, dentre outros meios, por meio de: Art. 24. A comprovação da comutatividade econômica prevista nas Regras Gerais deve compreender pelo menos um dos seguintes critérios:

I – três cotações de mercado proporcionadas por outros fornecedores ou prestadores de serviço;

II – três contratos celebrados entre o pretenso contratado e contratantes que não pertençam ao grupo econômico da requerente, com objeto idêntico ou similar;

III – três negócios jurídicos com objeto e preço similares, no mesmo mercado, anuídos pela ANEEL; ou

IV – detalhamento da metodologia utilizada para pactuação das cláusulas econômicas, na hipótese de restrição de mercado ou comprovado desinteresse de prestadores ou fornecedores.

19. Por fim, a Procuradoria opinou favoravelmente à flexibilização do prazo de 10 (dez) anos para a operação de emissão de debêntures proposta, classificando eventual flexibilização dos parâmetros temporais previstos na Resolução Normativa ANEEL nº 948/2021 como *“exercício legítimo da competência regulatória em consonância com a decisão vinculante do STF”*:

28. Por último, a Procuradoria entende que a flexibilização do prazo de 10 (dez) anos para a operação de emissão de debêntures proposta pela ELETROBRÁS e pela ELETRONUCLEAR revela-se juridicamente admissível e pode ser aprovada pela Diretoria da ANEEL, à luz das circunstâncias excepcionais que envolvem a operação. O referido prazo foi expressamente fixado no Termo de Conciliação homologado pelo STF.

29. Nessa perspectiva, eventual flexibilização dos parâmetros temporais previstos na Resolução Normativa ANEEL nº 948/2021 não configura afastamento indevido da norma, mas sim exercício legítimo da competência regulatória em consonância com a decisão vinculante do STF.

20. Diante disso, a PFANEEL concluiu, como já exposto, **entendimento que acolho integralmente**, que a ANEEL se encontra juridicamente vinculada ao Termo de Conciliação homologado pelo STF, sendo-lhe vedado impor restrições que contrariem o conteúdo do acordo, restando-lhe atuar de forma vinculada à REN 948/2021, apenas verificando a conformidade regulatória, sem reexame do mérito da operação.

21. Sob este entendimento, apresento, na seção seguinte, a avaliação realizada pela SFF.

II.2 Controle de Conformidade Regulatória

22. O controle da Eletronuclear pela ENBpar visa atender à finalidade constitucional disposta no inciso V do caput do art. 177 da Constituição Federal:

Art. 177. Constituem monopólio da União:

[...]

V - a pesquisa, a lavra, o enriquecimento, o reprocessamento, a industrialização e o comércio de minérios e minerais nucleares e seus derivados, com exceção dos radioisótopos cuja produção, comercialização e utilização poderão ser autorizadas sob regime de permissão, conforme as alíneas b e c do inciso XXIII do caput do art. 21 desta Constituição Federal.

23. A Eletronuclear é uma sociedade anônima de economia mista, controlada pela ENBPar, nos termos da Lei nº 14.182, de 2021 e do Decreto nº 10.791, de 2021, vinculada ao Ministério de Minas e Energia sendo regida pela Lei 6.404, de 1976 - Lei das Sociedades por Ações, e pelo Estatuto Social, nos termos da Lei nº 13.303, de 2016.

24. O Capital Social da Eletronuclear é de R\$ 15.522.344.318,20 (quinze bilhões, quinhentos e vinte e dois milhões, trezentos e quarenta e quatro mil, trezentos e dezoito reais e vinte centavos), divididos em 221.412.211.140 (duzentos e vinte e um bilhões, quatrocentos e doze milhões, duzentos e onze mil, cento e quarenta) de ações ordinárias, **com direito de voto**, e 221.412.211.139 (duzentos e vinte e um bilhões, quatrocentos e doze milhões, duzentos e onze mil,

cento e trinta e nove) de ações preferenciais, **sem direito de voto**, todas nominativas e sem valor nominal¹.

25. A Tabela a seguir resume o quadro societário da empresa, do qual participa a Eletrobrás, de forma majoritária nas ações PN, e minoritária nas ações ON, preservando o controle da Companhia pela União Federal.

Acionistas	Ações ON	Ações PN	Total de Ações	% Ações ON	% Total de Ações
ENBpar (Controlador)	141.916.224.437	-	141.916.224.437	64,10%	32,05%
Eletrobras	79.488.849.747	221.396.242.535	300.885.092.282	35,90%	67,95%
DAEE	5.960.026	7.405.548	13.365.574	0,00%	0,00%
Light	-	5.058.993	5.058.993	0,00%	0,00%
Outros	1.176.930	3.504.063	4.680.993	0,00%	0,00%
Total	221.412.211.140	221.412.211.139	442.824.422.279	100%	100%

26. Assim, Eletronuclear e Eletrobrás são consideradas partes “relacionadas”, em conformidade com o Artigo 2º, inciso IV, alínea “a”, Módulo V da Resolução Normativa ANEEL nº 948, de 16 novembro de 2021 - REN 948, de 2021.

27. A Norma exige que os processos de contratações entre Agentes do Setor Elétrico e suas Partes Relacionadas devem ser devidamente instruídos e fundamentados no pedido de anuência prévia. A operação pretendida é análoga a uma captação por meio de mútuo pecuniário entre partes relacionadas, de modo que a análise deve observar as condicionantes para a sua realização, também nos termos da REN 948, de 2021.

28. A REN 948, de 2021, em suas regras gerais, impõe que atos e negócios entre partes relacionadas sejam estabelecidos em condições estritamente comutativas, de forma a não onerar as partes desproporcionalmente. Determina, ainda, que a comutatividade seja apurada mediante a verificação da compatibilidade das cláusulas econômicas e financeiras estabelecidas no respectivo instrumento jurídico, perante outros atos e negócios jurídicos praticados no mercado, versando sobre bens ou serviços substitutos.

¹ Conforme informações disponíveis no site da ELETRONUCLEAR, <https://www.eletronuclear.gov.br>, em 2 de dezembro de 2025.

29. Esclarece-se que o presente pleito exige deliberação pela Diretoria Colegiada da ANEEL por não estar abrangido na competência delegada à SFF por meio da Portaria nº 6.826, de 4 de maio de 2023, qual seja, de *“aprovar, quando couber, os atos e negócios jurídicos entre concessionárias, permissionárias, autorizadas de energia elétrica e suas partes relacionadas”*, notadamente em razão do prazo da operação proposta. Assim, coube à SFF analisar a matéria e opinar, à Diretoria da ANEEL, sobre o melhor encaminhamento a ser adotado.

30. Quanto ao mencionado *“prazo da operação proposta”*, como já exposto, destaco que a PFANEEL concluiu que *“consideradas as particularidades e a natureza excepcional da operação, bem como a chancela conferida pelo STF, mostra-se juridicamente admissível a flexibilização dos prazos previstos na Resolução Normativa ANEEL nº 948/2021 especialmente previstos para emissão de debêntures entre partes relacionadas”*.

31. Em sua análise, a SFF considerou a Nota Técnica nº 333/2025/GDPE/SPS/DC, em que a ENBPar, acionista da Eletronuclear, analisou a operação, inclusive comparando-a com diversos títulos da União indexados ao IPCA, prefixados e pós-fixados, com características semelhantes.

32. A SFF também analisou títulos indexados ao IPCA ofertados no mercado de capitais em 2025², e verificou que a remuneração das debêntures incentivadas do setor de energia elétrica, segmento geração, com prazo de dez anos, variava entre IPCA + 6,8555% e IPCA + 8,2424%.

33. Por fim, a Área Técnica considerou informações enviada pelas Requerentes, por meio de tabela, contendo uma comparação entre a proposta atual e outras opções de empréstimos já consultados e/ou realizados pela Eletronuclear.

34. Após tais análises, a SFF concluiu que estava atendida a **“comprovação de comutatividade econômica prevista no art. 24 da REN nº 948/2021”**.

35. A respeito da comprovação da adimplência dos mútuos ativos solicitada pelo Ofício nº 538/2025-SFF/ANEEL, a SFF esclareceu que a ELETRONUCLEAR, por meio da Carta ARE.P-

² Conforme dados da ANBIMA.

022/2025, encaminhou cópia da Carta CTA-FRFGC-1681/2025, de 7 de novembro de 2025, SEI nº 0237998, na qual a Axia Energia S.A. - AXIA informa a adimplência da ELETROCUCLEAR:

Em atenção ao questionamento recebido, informamos que a Eletronuclear S.A. encontra-se adimplente em relação ao contrato de empréstimo e financiamento firmado com a AXIA Energia, qual seja, o Instrumento Particular de Confissão de Dívida e Outras Avenças nº 001/2019, originalmente celebrado com Furnas e posteriormente absorvido pela AXIA por ocasião da incorporação.

36. Feitas as ressalvas e considerações necessárias, a SFF opinou, por *e-mail*, favoravelmente à aprovação do requerimento:

A respeito do processo 48500.030328/2025-11, após a análise da documentação apresentada inicialmente e posteriormente complementada a pedido da SFF, está atendida a comprovação da comutatividade econômica da operação pretendida, bem como demais exigências constantes na Seção III do Módulo V da Resolução Normativa nº 948, de 2021, à exceção do prazo da operação, quando aplicável. Portanto, recomenda-se a anuência prévia, sem prejuízo de eventual fiscalização a posteriori.

37. Acolho tal entendimento e, assim, voto no sentido de dar provimento ao requerimento administrativo protocolado pela Eletronuclear S.A e pelas Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobras com vistas à anuência prévia para a emissão de debêntures pela Eletronuclear S.A.

III. DIREITO

38. A presente decisão encontra amparo nos seguintes dispositivos legais e regulamentares: Lei nº 9.427, de 26 de dezembro de 1996; Lei nº 14.182, de 12 de julho de 2021; Decreto 10.791, de 10 de setembro de 2021; e Resolução Normativa ANEEL nº 948, de 16 de novembro de 2021.

IV. DISPOSITIVO

39. Ante o exposto e o que consta do processo nº 48500.030328/2025-11, voto por anuir previamente ao pedido da Eletronuclear S.A., CNPJ nº 42.540.211/0001-67, para emissão de Debêntures conversíveis em Ações, no valor total de R\$ 2.400.000.000,00 (dois bilhões e quatrocentos milhões de reais), com prazo de vencimento de 10 (dez) anos, a serem

obrigatoriamente adquiridas pela Centrais Elétricas Brasileiras S.A., CNPJ nº 00.001.180/0001-26, sua Parte Relacionada, conforme proposta apresentada.

Brasília, 17 de março de 2025.

(Assinado digitalmente)

FERNANDO LUIZ MOSNA FERREIRA DA SILVA
Diretor

AGÊNCIA NACIONAL DE ENERGIA ELÉTRICA – ANEEL

DESPACHO Nº , DE DE DE 2025

O DIRETOR-GERAL DA AGÊNCIA NACIONAL DE ENERGIA ELÉTRICA – ANEEL, no uso das atribuições, tendo em vista o que consta do processo nº 48500.030328/2025-11, decide anuir previamente ao pedido da Eletronuclear S.A., CNPJ nº 42.540.211/0001-67, para emissão de Debêntures conversíveis em Ações, no valor total de R\$ 2.400.000.000,00 (dois bilhões e quatrocentos milhões de reais), com prazo de vencimento de 10 (dez) anos, a serem obrigatoriamente adquiridas pela Centrais Elétricas Brasileiras S.A., CNPJ nº 00.001.180/0001-26, sua Parte Relacionada, conforme proposta apresentada.

SANDOVAL DE ARAÚJO FEITOSA NETO